BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTÈME

Bulletin économique

Numéro 1 / 2018

Sommaire

Évolutions économiques et monétaires récentes **2**

Synthèse 2

1 Environnement extérieur 5

2 Évolutions financières 9

3 Activité économique 12

4 Prix et coûts 17

5 Monnaie et crédit 20

Encadrés **25**

1 L'incidence macroéconomique de la réforme fiscale aux États-Unis 25

2 La consommation de biens durables durant l'expansion économique en cours 30

3 Hausse récente des prix de l'immobilier résidentiel et accessibilité financière du logement 35

Article **41**

1 Offre de main-d'œuvre et croissance de l'emploi 41

Statistiques **S1**

Évolutions économiques et monétaires récentes

Synthèse

Les informations devenues disponibles depuis la dernière réunion de l'année 2017 du Conseil des gouverneurs confirment le rythme d'expansion économique robuste, qui s'est accéléré plus fortement que prévu au second semestre 2017 [1]. La forte dynamique conjoncturelle, la poursuite de l'absorption des ressources productives excédentaires et l'augmentation de l'utilisation des capacités de production ont encore renforcé la confiance du Conseil des gouverneurs en une convergence de l'inflation vers son objectif de taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro sont globalement équilibrés. D'un côté, la forte dynamique conjoncturelle pourrait se traduire à court terme par de nouveaux développements plus positifs qu'attendu en matière de croissance. Mais, de l'autre, des risques à la baisse persistent, essentiellement associés à des facteurs mondiaux, notamment les évolutions sur les marchés des changes.

L'économie mondiale continue d'afficher une croissance solide, avec des signes croissants de synchronisation. L'activité bénéficie de conditions financières favorables à l'échelle mondiale et d'un sentiment économique robuste. Le renchérissement du pétrole a contribué à la hausse de l'inflation mondiale, mais l'inflation hors produits alimentaires et énergie est demeurée plus stable.

Dans ce contexte d'amélioration du sentiment économique, les rendements et les prix des actions de la zone euro ont augmenté depuis la réunion du Conseil des gouverneurs en décembre. Sur les marchés des changes, l'euro s'est globalement apprécié en termes pondérés des échanges commerciaux, notamment par rapport au dollar. Cette volatilité récente du taux de change constitue une source d'incertitudes, qui doit être surveillée au vu de ses éventuelles implications pour les perspectives de stabilité des prix à moyen terme.

L'analyse économique établie à partir des données économiques et des résultats d'enquêtes les plus récents indique un maintien de la dynamique de croissance forte et généralisée en fin d'année. La consommation privée est confortée par la hausse de l'emploi, qui profite également des réformes antérieures des marchés du travail, et par l'augmentation de la richesse des ménages. Le renforcement de l'investissement des entreprises se confirme sous l'effet de conditions de financement très favorables, de la hausse de leur rentabilité et d'une demande vigoureuse. La croissance de l'investissement dans l'immobilier résidentiel s'est

[1] En tenant compte des informations disponibles au moment de la réunion du Conseil des gouverneurs du 25 janvier 2018.

poursuivie au cours des derniers trimestres. De plus, la croissance mondiale généralisée favorise les exportations de la zone euro.

La hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 1,4 % en décembre 2017, en recul par rapport aux 1,5 % enregistrés en novembre, cette évolution résultant principalement des prix de l'énergie. Au cours des prochains mois, sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux annuels d'inflation devraient fluctuer autour des niveaux observés actuellement. Les mesures de l'inflation sous-jacente restent modérées, notamment en raison de facteurs spécifiques, et ne montrent pas encore de signes convaincants de remontée durable. Elles devraient s'accélérer progressivement à moyen terme, soutenues par les mesures de politique monétaire de la BCE, la poursuite de la croissance économique, la résorption correspondante de la sous-utilisation des capacités productives et l'accélération de la hausse des salaires.

L'analyse monétaire confirme que la croissance de la monnaie au sens large a continué de progresser au rythme robuste généralement observé depuis mi-2015. Le redressement de la croissance des prêts accordés au secteur privé s'est également poursuivi. D'après l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le quatrième trimestre 2017, la croissance des prêts continue d'être soutenue par l'augmentation de la demande de prêts et par l'assouplissement des critères d'octroi des prêts, en particulier aux ménages. En outre, les coûts de financement des sociétés non financières (SNF) de la zone euro sont restés favorables, les taux débiteurs que leur appliquent les banques étant proches de leurs points bas historiques.

Compte tenu des résultats de l'analyse économique et des signaux provenant de l'analyse monétaire, le Conseil des gouverneurs a confirmé la nécessité d'un degré élevé de soutien monétaire afin de ramener durablement les taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %. Si la confiance du Conseil des gouverneurs en une convergence de l'inflation vers son objectif s'est renforcée, les tensions sur les prix d'origine intérieure restent cependant globalement modérées et ne montrent pas encore de signes convaincants de remontée durable. Un degré élevé de relance monétaire demeure donc indispensable pour continuer d'aviver les pressions inflationnistes sous-jacentes et soutenir l'inflation globale à moyen terme.

En conséquence, le Conseil des gouverneurs a décidé de laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés et continue de prévoir leur maintien à leurs niveaux actuels sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a confirmé son intention de poursuivre les achats nets d'actifs, au nouveau rythme mensuel de 30 milliards d'euros en vigueur depuis janvier, jusque fin septembre 2018 ou au-delà, si nécessaire, et, en tout cas, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. De plus, le Conseil des gouverneurs a de nouveau confirmé que si les perspectives deviennent moins favorables ou si les conditions financières ne permettent plus de nouvelles avancées vers un ajustement durable de l'évolution de l'inflation, il se tient prêt à accroître le volume et/ou à allonger la durée du programme d'achats d'actifs. Enfin, le Conseil des gouverneurs

a réitéré que l’Eurosystème procéderait au réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d’achats d’actifs pendant une période prolongée après la fin de ses achats nets d’actifs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire.

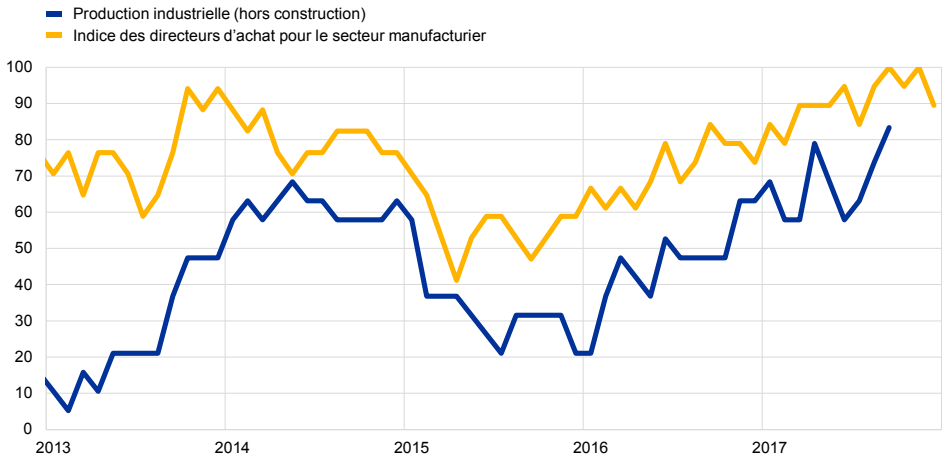
1 Environnement extérieur

La croissance mondiale a continué de se raffermir. Après la croissance solide enregistrée par le PIB mondial au troisième trimestre 2017, les indicateurs tirés d'enquêtes font état d'une dynamique soutenue de la croissance mondiale au cours des derniers mois de l'année dernière. L'indice composite des directeurs d'achat (PMI) pour la production mondiale a augmenté pour s'inscrire à 54,4 en décembre, après 54,0 le mois précédent. La bonne performance enregistrée en décembre a reflété l'expansion robuste actuellement en cours dans les économies avancées et un redressement dans les économies émergentes, attribuable à la Chine et à l'Inde en particulier. Les dernières données confirment les indications d'une reprise économique généralisée et synchronisée en cours au niveau mondial (cf. graphique 1).

Graphique 1

Production industrielle et indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier

(données mensuelles ; part en pourcentage des pays où la croissance de la production industrielle s'accélère ; part en pourcentage des pays où l'indice de diffusion des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier est supérieur à 50)



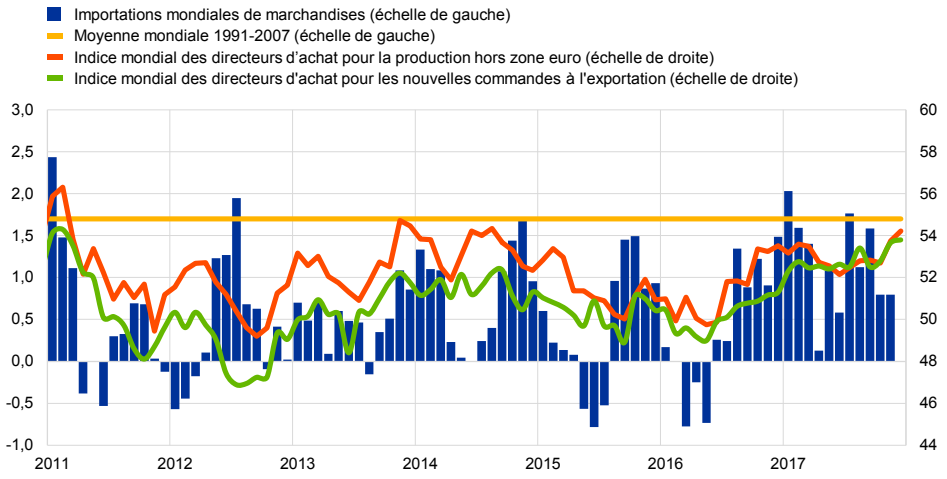
Sources : Markit, sources nationales, OCDE et calculs de la BCE.
Notes : Les dernières observations se rapportent à septembre 2017 pour la production industrielle et à décembre 2017 pour l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier. Le graphique recouvre les données pour 19 économies de marché avancées et émergentes. Pour la production industrielle, la ligne représente la part des pays où la variation annuelle moyenne de la production industrielle en glissement sur trois mois est supérieure à la précédente variation annuelle moyenne sur trois ans.

Les indicateurs tirés d'enquêtes font état d'un maintien de la dynamique soutenue des échanges internationaux au dernier trimestre 2017. La croissance des importations mondiales de biens s'est ralentie au cours des premiers mois du quatrième trimestre, le volume des importations de marchandises augmentant de 0,8 % en glissement sur trois mois en novembre, après une hausse de 1,6 % au troisième trimestre (cf. graphique 2). Cette évolution a découlé du ralentissement des importations en Asie et dans plusieurs économies avancées. Toutefois, les indicateurs relatifs aux échanges commerciaux ont mieux résisté, laissant penser que les importations mondiales ont augmenté au quatrième trimestre à un rythme similaire à celui observé au troisième trimestre. Après 53,7 le mois précédent, l'indice mondial des directeurs d'achat pour les nouvelles commandes à l'exportation a atteint 53,8 en décembre, un niveau supérieur à sa moyenne de long terme.

Graphique 2

Commerce mondial et enquêtes

(variations en pourcentage en glissement trimestriel, échelle de gauche ; indice de diffusion, échelle de droite)



Sources : Markit, Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB) et calculs de la BCE.
Note : Les dernières observations se rapportent à novembre 2017 pour les importations mondiales de marchandises et à décembre 2017 pour les indices des directeurs d'achat.

L'inflation mondiale a augmenté en novembre. La hausse annuelle des prix à la consommation dans la zone OCDE a atteint 2,4 % en novembre, après 2,2 % en octobre, sous l'effet de l'accélération de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation est toutefois restée stable, à 1,9 %.

Les prix du pétrole ont continué d'augmenter ces dernières semaines. Les cours du *Brent* sont passés de 64 dollars le baril environ mi-décembre à plus de 69 dollars le baril. La hausse des prix du pétrole durant cette période reflète en partie des perturbations de l'offre, notamment la fermeture du pipeline Forties en mer du Nord pour réparation et les troubles politiques au Moyen-Orient. La forte demande d'importations de pétrole brut en Chine et la croissance de l'activité de raffinage aux États-Unis qui a conduit à prélever davantage de pétrole brut dans les stocks ont également été des facteurs à l'origine de la hausse récente des prix du pétrole. Les prix des matières premières hors pétrole ont également augmenté ces dernières semaines, sous l'effet notamment des hausses des prix des métaux. Ces évolutions des prix des métaux sont liées à des perturbations de l'offre dans les industries des métaux non ferreux à la suite de l'introduction d'une réglementation environnementale en Chine ainsi qu'à l'augmentation de la demande de minerai de fer.

La reprise conjoncturelle s'est poursuivie aux États-Unis. Après la forte hausse enregistrée au troisième trimestre (3,2 % en rythme annualisé), la croissance du PIB devrait être restée robuste au quatrième trimestre 2017. L'activité est soutenue par les conditions financières accommodantes et le niveau élevé de la confiance ainsi que par le stimulus temporaire associé aux efforts de reconstruction après les ouragans de l'automne. En phase avec l'activité économique robuste, les conditions sur le marché du travail ont continué de se tendre, l'emploi salarié non agricole augmentant de 148 000 personnes en décembre, tandis que le taux de chômage est

resté inchangé à 4,1 %. En dépit de la situation tendue sur le marché du travail, la croissance annuelle des salaires reste modérée, avec une légère accélération en décembre, à 2,5 %. La hausse annuelle de l'IPC total est revenue à 2,1 % en décembre en raison du ralentissement de l'augmentation des prix de l'énergie, mais hors produits alimentaires et énergie, la hausse de l'IPC s'est raffermie, atteignant 1,8 % en rythme annuel en décembre, après 1,7 % le mois précédent. Le Comité fédéral de l'*open market* a poursuivi son resserrement progressif de la politique monétaire en relevant la fourchette du taux objectif des fonds fédéraux à 1,25 %-1,50 % en décembre. L'Administration américaine est également parvenue à un accord sur la réforme de la fiscalité. Le *Tax Cuts and Jobs Act*, qui est entré en vigueur le 1er janvier 2018, réduit de façon permanente les impôts des sociétés, apporte des allégements aux petites entreprises, abaisse temporairement les impôts sur le revenu et élargit l'assiette fiscale. La diminution des recettes résultant de la baisse des impôts devrait être compensée en partie par les impôts supplémentaires appliqués aux revenus gagnés à l'étranger par les multinationales américaines. Globalement, la relance budgétaire apportée par la réforme devrait doper l'activité économique aux États-Unis, même si elle risque également d'accentuer les déséquilibres budgétaires.

Au Japon, l'activité économique reste robuste et le marché du travail continue de se tendre. Le PIB en volume a enregistré une hausse de 0,6 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2017 et les indicateurs économiques récents continuent de faire état d'une croissance ferme au dernier trimestre de l'année. Les conditions sur le marché du travail continuent de se tendre, le taux de chômage étant revenu à 2,7 % en novembre, un niveau proche de ceux observés au début des années 1990. Les tensions sur les salaires demeurent toutefois modérées, les gains en espèces nominaux totaux ayant augmenté de 0,9 % en rythme annuel en novembre. La hausse annuelle de l'IPC total s'est accélérée en novembre, ressortant à 0,6 %, mais l'inflation hors produits alimentaires et énergie est restée proche de zéro. De plus, la dernière enquête Tankan sur les anticipations d'inflation laisse penser que les entreprises demeurent prudentes en ce qui concerne de nouvelles hausses des prix.

Au Royaume-Uni, l'activité économique s'est légèrement redressée, après un net ralentissement au premier semestre 2017. La croissance du PIB en volume s'est légèrement accélérée pour ressortir à 0,4 % au troisième trimestre selon l'estimation définitive. Les indicateurs récents vont dans le sens d'une poursuite de la croissance à un rythme similaire vers la fin de l'année. Les indicateurs tirés d'enquêtes laissent présager une bonne performance des exportations, l'indice des directeurs d'achat relatif au climat des exportations et les données sur les nouvelles commandes à l'exportation pour le secteur manufacturier demeurant à des niveaux élevés au dernier trimestre 2017. En revanche, les indicateurs laissent penser que l'activité s'est ralentie dans les services. La hausse annuelle de l'IPC s'est légèrement ralentie, revenant à 3,0 % en décembre 2017, après 3,1 % en novembre mais devrait continuer à peser sur le revenu disponible.

En Chine, les indicateurs relatifs à l'activité économique montrent la résistance de la croissance. Au quatrième trimestre 2017, le PIB a augmenté

de 6,8 % en rythme annuel. Globalement, en 2017, la production a été supérieure de 6,9 % à celle de l'année précédente, dépassant la cible du gouvernement fixée à 6,5 %. La hausse des prix à la consommation a enregistré une légère accélération en décembre, passant de 1,7 % le mois précédent à 1,8 %. Un ralentissement de la hausse des prix des produits miniers et des matières premières a ramené la hausse des prix à la production à 4,9 % en décembre contre 5,8 % le mois précédent. La Conférence centrale sur le travail économique de décembre, une réunion annuelle qui définit l'agenda national pour l'économie chinoise, a confirmé qu'une croissance de haute qualité, la poursuite des réformes de l'offre et la réduction des risques financiers étaient les principales priorités des autorités pour 2018.

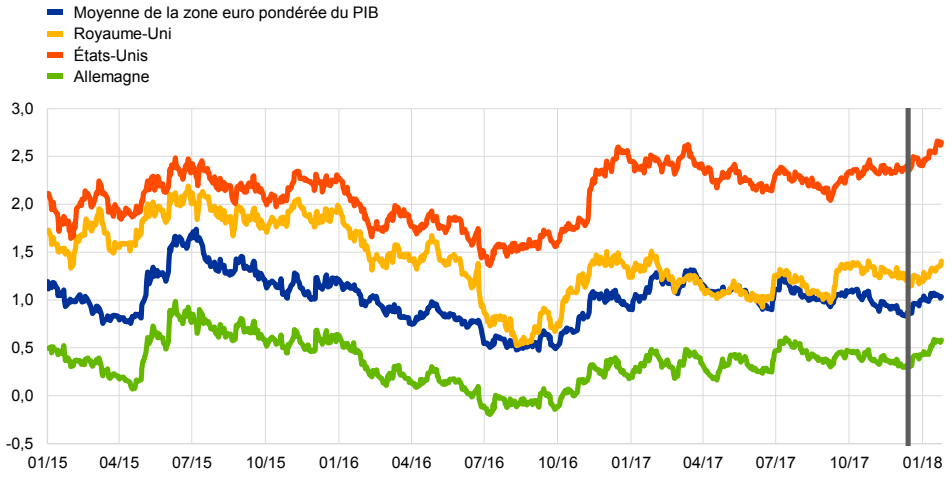
2 Évolutions financières

Les rendements des emprunts publics de la zone euro ont augmenté depuis mi-décembre (cf. graphique 3). Au cours de la période sous revue (du 14 décembre au 24 janvier), le rendement pondéré du PIB des obligations souveraines à dix ans dans la zone euro a augmenté de 18 points de base, à 1,04 %. Ces évolutions reflètent l'amélioration des anticipations des marchés relatives à la croissance économique dans la zone euro et les révisions par les marchés des anticipations relatives à l'orientation future de la politique monétaire. Le rendement des *swaps* au jour le jour (OIS) à dix ans dans la zone euro a augmenté de 21 points de base pour s'établir actuellement à 0,8 %. Par conséquent, l'écart entre le rendement pondéré du PIB et le taux des OIS s'est légèrement accru durant la période sous revue. Cette évolution masque des mouvements contrastés des courbes de rendement des différents pays. Pour l'Allemagne, l'écart de rendement à dix ans par rapport au taux sans risque des OIS est devenu légèrement moins négatif, reflétant peut-être une baisse de la prime de rareté, tandis qu'en Italie, il s'est creusé sous l'effet de la perception par le marché d'une incertitude politique accrue. En revanche, les écarts de rendement des obligations souveraines portugaises et espagnoles ont poursuivi leur trajectoire baissière dans un contexte d'amélioration des fondamentaux macroéconomiques. Au Royaume-Uni, le rendement à dix ans des bons du Trésor (*gilts*) a augmenté de 23 points de base pour s'établir à 1,41 %, tandis qu'aux États-Unis l'adoption de la réforme sur la fiscalité a contribué à une hausse de 30 points de base du rendement des bons du Trésor à dix ans, à 2,66 %.

Graphique 3

Rendements des obligations souveraines à dix ans

(en pourcentage annuel)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE.
Notes : La ligne verticale grise indique le début de la période sous revue (14 décembre 2017). La dernière observation se rapporte au 24 janvier 2018.

Les écarts de rendement des obligations émises par les sociétés non financières (SNF) sont restés globalement stables au cours de la période sous revue. Depuis mi-décembre, l'écart de rendement des obligations bien notées émises par les SNF par rapport aux obligations de la zone euro notées AAA a

légèrement baissé, de 5 points de base, à 31 points de base. Les écarts de rendement sur les titres de créance du secteur financier bénéficiant d'une notation élevée ont légèrement plus diminué, de 7 points de base. Ces évolutions sont cohérentes avec un renforcement de l'expansion économique.

Les indices boursiers larges dans la zone euro ont augmenté au cours de la période sous revue. Les prix des actions des SNF de la zone euro ont augmenté de 3,0 % environ, et ceux des actions bancaires de la zone de 5,8 %. Des anticipations favorables relatives aux bénéfices des entreprises et une baisse de la rémunération du risque sur actions, alimentées par un environnement macroéconomique positif, ont plus que compensé l'effet modérateur découlant de la hausse des rendements. Aux États-Unis, les prix des actions des SNF et des banques ont également augmenté au cours de la période sous revue, de 7,1 % et 6,7 %, respectivement. Les anticipations des marchés relatives à la volatilité des cours boursiers dans la zone euro sont restées stables, tandis qu'elles ont augmenté aux États-Unis. Elles s'établissent encore à des niveaux comparativement bas d'un point de vue historique (12,4 % et 11,5 %, respectivement).

L'Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour de l'euro) s'est établi en moyenne à – 36 points de base. L'excédent de liquidité a reculé d'environ 9 milliards d'euros, s'établissant autour de 1 871 milliards, la croissance du solde des facteurs autonomes ayant été plus importante que le volume de liquidité fourni par le biais des achats réalisés au titre du programme en cours d'achats d'actifs de l'Eurosystème.

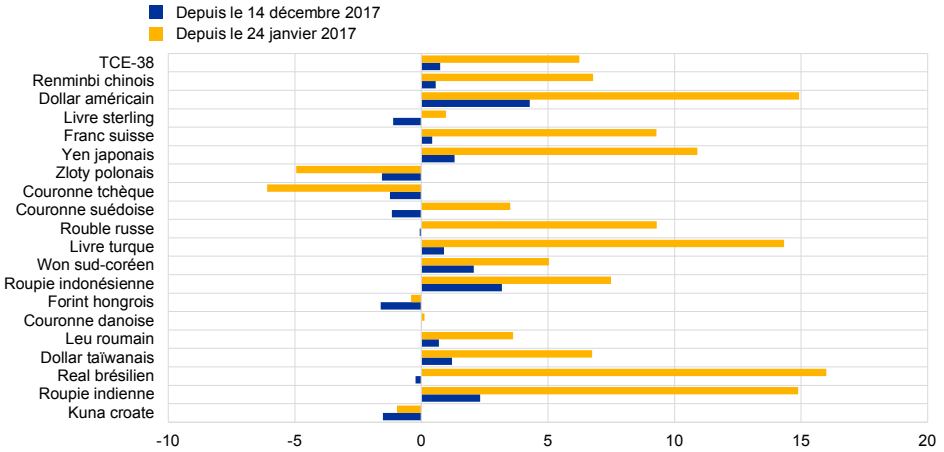
La courbe des taux anticipés de l'Eonia s'est déplacée vers le haut durant la période sous revue, en particulier pour les horizons à moyen terme. Le sentiment des marchés s'agissant de l'orientation de la politique monétaire en 2018 est demeuré inchangé. Au-delà de cet horizon, les intervenants de marché ont relevé leurs anticipations relatives aux taux d'intérêt.

Sur les marchés des changes, l'euro s'est globalement apprécié en termes pondérés des échanges commerciaux (cf. graphique 4). Au cours de la période sous revue, le taux de change effectif de l'euro s'est apprécié de 0,7 %. En termes bilatéraux, l'euro s'est apprécié vis-à-vis des devises de la plupart des économies avancées, notamment le dollar (de 4,3 %), mais également le yen japonais (de 1,3 %) et le franc suisse (de 0,4 %). L'euro s'est également apprécié vis-à-vis de la plupart des devises des économies émergentes, y compris notamment le renminbi chinois (de 0,6 %) et les devises d'autres partenaires commerciaux majeurs en Asie. Cette appréciation généralisée n'a été que partiellement contrebalancée par une dépréciation de l'euro par rapport aux devises d'autres États membres de l'UE, y compris la livre sterling vis-à-vis de laquelle il s'est déprécié de 1 %.

Graphique 4

Évolutions du taux de change de l'euro vis-à-vis d'une sélection de devises

(variations en pourcentage)



Source : BCE.
Notes : Le TCE-38 est le taux de change effectif nominal de l'euro par rapport aux devises des 38 principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les évolutions sont calculées en utilisant les taux de change enregistrés le 24 janvier 2018.

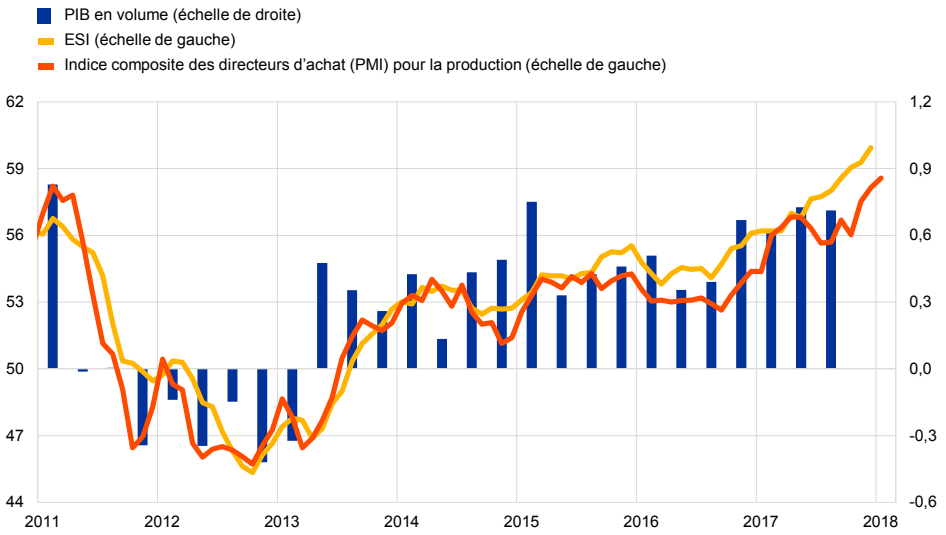
3 Activité économique

L'expansion économique généralisée et solide se poursuit dans la zone euro. Au troisième trimestre 2017, le PIB en volume a augmenté de 0,7 % en rythme trimestriel, après une hausse du même ordre au trimestre précédent (cf. graphique 5), à la faveur de contributions positives de la demande intérieure et des exportations nettes. Dans le même temps, les variations des stocks ont apporté une contribution neutre à la croissance du PIB au troisième trimestre. Les indicateurs économiques les plus récents, données solides ainsi que résultats d'enquêtes, demeurent élevés et confirment l'anticipation d'une poursuite de la croissance robuste vers la fin de l'année, à des rythmes comparables à ceux observés lors des deux trimestres précédents.

Graphique 5

PIB en volume de la zone euro, indicateur du climat économique (ESI) et indice composite des directeurs d'achat (PMI) pour la production

(croissance trimestrielle en pourcentage ; indice de diffusion)



Sources : Eurostat, Commission européenne, Markit et BCE.
Notes : L'ESI est normé pour obtenir la moyenne et l'écart type du PMI. Les dernières observations se rapportent au troisième trimestre 2017 pour le PIB en volume, à décembre 2017 pour l'ESI et à janvier 2018 pour le PMI.

Les dépenses de consommation ont encore augmenté, continuant ainsi de jouer leur rôle essentiel de soutien à l'expansion économique en cours. Au troisième trimestre 2017, la consommation privée a augmenté de 0,4 % en rythme trimestriel, après un taux de croissance légèrement plus élevé au trimestre précédent. Ce ralentissement reflète en grande partie un fléchissement de la croissance de la consommation de biens, tandis que la consommation de services semble avoir augmenté au troisième trimestre à un rythme globalement équivalent à celui du deuxième trimestre. Toutefois, la croissance de la consommation de biens durables continue de dépasser la croissance de la consommation de biens semi-durables et non durables (cf. encadré 2). En rythme annuel, la consommation a augmenté de 1,9 % au troisième trimestre 2017, soit le même taux qu'au deuxième trimestre. Ce profil stable contraste avec l'accélération de la croissance du revenu disponible réel des ménages, qui est ressortie à 1,6 %, en rythme annuel, au

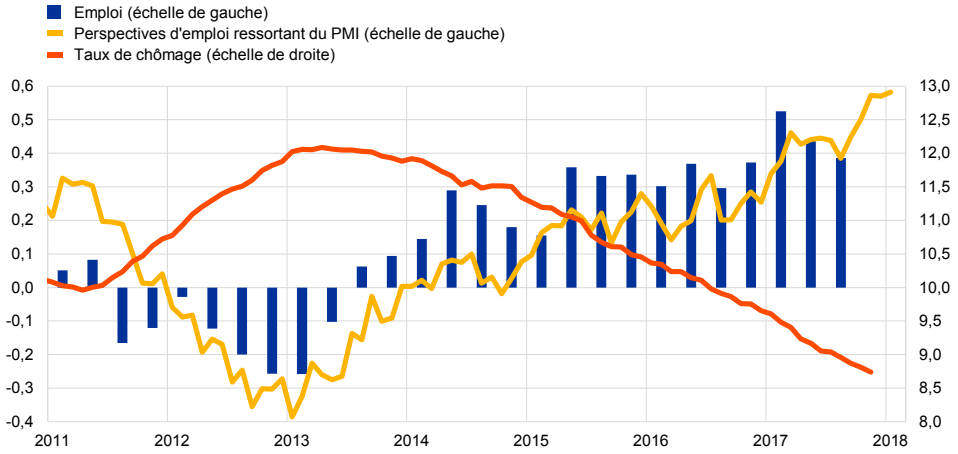
troisième trimestre, contre 1,3 % au trimestre précédent. Le taux de variation annuel de l'épargne a augmenté au troisième trimestre, ce qui est cohérent avec la croissance inchangée de la consommation et la progression plus soutenue du revenu au troisième trimestre 2017. Toutefois, le taux d'épargne (sur la base d'une moyenne mobile sur quatre trimestres) a reculé pour atteindre un nouveau point bas historique de 12 % au troisième trimestre.

Les marchés du travail de la zone euro continuent de s'améliorer, soutenant ainsi le revenu et les dépenses de consommation des ménages. L'emploi a encore augmenté au troisième trimestre 2017, de 0,4 % en rythme trimestriel, portant la hausse annuelle à 1,7 %. L'emploi s'établit actuellement 1,2 % au-dessus de son pic d'avant la crise, enregistré au premier trimestre 2008. Le taux de chômage dans la zone euro s'élevait à 8,7 % en novembre 2017, s'inscrivant en baisse par rapport aux 8,8 % enregistrés en octobre et 3,3 points de pourcentage au-dessous du pic d'après crise observé en avril 2013 (cf. graphique 6). Cette baisse a concerné l'ensemble des chômeurs, indépendamment de la tranche d'âge ou du sexe. Le chômage de longue durée (c'est-à-dire le nombre de personnes au chômage depuis au moins 12 mois exprimé en pourcentage de la population active) continue aussi de baisser, tout en restant supérieur à son niveau d'avant la crise. Les informations tirées d'enquêtes vont dans le sens d'une poursuite de la croissance de l'emploi pour la période à venir et, dans certains pays et certains secteurs, on observe des signes croissants de pénuries de main-d'œuvre.

Graphique 6

Emploi dans la zone euro, perspectives d'emploi ressortant du PMI et chômage

(variations trimestrielles en pourcentage ; indice de diffusion ; en pourcentage de la population active)



Sources : Eurostat, Markit et calculs de la BCE.
Notes : Le PMI est exprimé comme un écart par rapport à 50 divisé par 10. Les dernières observations se rapportent au troisième trimestre 2017 pour l'emploi, à janvier 2018 pour le PMI et à novembre 2017 pour le taux de chômage.

La consommation devrait rester solide et continuer d'augmenter. Les données récentes relatives au commerce de détail et aux nouvelles immatriculations de voitures particulières indiquent un profil de croissance des dépenses de consommation globalement inchangé au quatrième trimestre 2017 par rapport au troisième trimestre. D'autres indicateurs vont dans le sens d'une robustesse persistante de la dynamique de la consommation. Les derniers indicateurs tirés

d'enquêtes laissent prévoir de nouvelles améliorations sur les marchés du travail, qui – *via* des créations d'emploi – devraient continuer de doper le revenu global, et donc les dépenses de consommation. De plus, le patrimoine net des ménages a continué de s'accroître à un rythme robuste, apportant ainsi un soutien supplémentaire aux dépenses de consommation. Ces facteurs peuvent expliquer en partie pourquoi la confiance des consommateurs a poursuivi son amélioration au quatrième trimestre, la valeur observée pour décembre 2017 ressortant à son niveau le plus élevé depuis janvier 2001.

Après un deuxième trimestre solide, l'investissement des entreprises s'est contracté au troisième trimestre 2017. Toutefois, ce résultat médiocre est de nature essentiellement technique et s'explique principalement par l'intégration des données irlandaises dans les comptes nationaux de la zone euro et l'incidence associée de l'investissement lié à l'acquisition de droits de la propriété intellectuelle et des achats d'avions dans le cadre de l'activité de *leasing* aéronautique. Par conséquent, l'investissement hors construction dans la zone euro a diminué de 1,2 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2017. S'agissant du quatrième trimestre, la persistance de conditions favorables dans le secteur des biens d'équipement, telles que l'augmentation de l'utilisation des capacités de production, la hausse des commandes, ainsi que le renforcement de la confiance et la hausse de la demande, indiquent dans l'ensemble la poursuite de la dynamique des investissements. Les données mensuelles relatives à la production de biens d'équipement jusqu'en novembre tendent également à indiquer une augmentation des investissements des entreprises à court terme. S'agissant de l'investissement dans la construction, les données mensuelles relatives à la production dans la construction arrêtées à novembre font état d'un léger ralentissement de la croissance au quatrième trimestre 2017, par rapport au troisième trimestre. Toutefois, les indicateurs tirés d'enquêtes relatifs à la situation de la demande et à l'évaluation des carnets de commande dans ce secteur, ainsi que le nombre de permis de construire délivrés, confirment une dynamique de croissance positive vers la fin de l'année. Dans certains pays, en revanche, on observe des signes croissants de contraintes de capacités dans la construction liées à des pénuries de main-d'œuvre.

L'investissement devrait continuer de contribuer de manière importante à la croissance de la production au cours de la période à venir. L'investissement devrait continuer de bénéficier du niveau très élevé de la confiance des chefs d'entreprises et de la diminution de l'incertitude, de l'augmentation de l'utilisation des capacités de production, des conditions de financement accommodantes, de la hausse des bénéfices des entreprises et du besoin généralisé de modernisation du stock de capital. D'après les comptes sectoriels de la zone euro, l'excédent brut d'exploitation des entreprises a augmenté au troisième trimestre 2017, à un rythme annuel plus élevé qu'au trimestre précédent. En outre, les anticipations de bénéfices pour les entreprises cotées de la zone euro se situent toujours à des niveaux élevés. S'agissant de l'investissement dans la construction, des facteurs comme la hausse du revenu disponible des ménages et les conditions de crédit très favorables devraient conforter la demande dans ce secteur. Cela étant, certains facteurs

devraient continuer de peser sur les perspectives d'investissement, notamment les anticipations d'un affaiblissement de la croissance à moyen terme.

La croissance des exportations est restée forte au troisième trimestre 2017 et les indicateurs relatifs aux échanges commerciaux vont dans le sens d'une dynamique soutenue pour les prochains mois. Les exportations totales de la zone euro ont augmenté de 1,5 % au troisième trimestre grâce à la vigueur des exportations de biens, prolongeant le profil de croissance robuste observé plus tôt en 2017. Les chiffres mensuels des échanges de biens jusqu'en novembre laissent penser que les exportations hors zone euro continueront d'afficher une croissance positive au quatrième trimestre 2017, en phase avec la reprise de la demande étrangère. Les exportations d'octobre semblent avoir été soutenues principalement par la demande extérieure à l'UE, avec également des contributions positives d'économies de l'UE [2]. Les indicateurs avancés, tels que les enquêtes, continuent de faire état d'améliorations en cours des exportations de la zone euro et de la demande étrangère, tandis que les nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier en provenance de l'extérieur de la zone euro ont encore augmenté.

Les derniers indicateurs économiques vont dans le sens d'une poursuite à court terme du profil de croissance robuste observé récemment. La production industrielle (hors construction) a enregistré une forte hausse en novembre. Ainsi, en octobre et novembre, la production s'est établie en moyenne 1,0 % au-dessus de son niveau du troisième trimestre 2017, où elle avait augmenté de 1,2 % en rythme trimestriel. Des données d'enquêtes disponibles plus rapidement vont également dans le sens d'une dynamique de croissance solide à court terme. L'indice composite des directeurs d'achat (PMI) pour la production s'est établi en moyenne à 57,2 au quatrième trimestre 2017, contre 56,0 au troisième trimestre, avant d'augmenter encore pour atteindre 58,6 en janvier 2018. Dans le même temps, l'ESI de la Commission européenne a atteint 114,9 au quatrième trimestre après 112,1 au troisième trimestre (cf. graphique 5). L'ESI et le PMI restent bien supérieurs à leurs moyennes de long terme respectives.

L'expansion économique en cours, généralisée et solide, devrait se prolonger au-delà du court terme. Les mesures de politique monétaire de la BCE, qui ont facilité le processus de désendettement, continuent de soutenir la demande intérieure. La consommation privée est confortée par la hausse de l'emploi, qui profite également des réformes antérieures des marchés du travail, et par l'augmentation de la richesse des ménages. Le renforcement de l'investissement des entreprises se confirme sous l'effet de conditions de financement très favorables, de la hausse de leur rentabilité et d'une demande vigoureuse. La croissance de l'investissement dans l'immobilier résidentiel s'est poursuivie au cours des derniers trimestres. De plus, la croissance mondiale généralisée favorise les exportations de la zone euro. Les résultats de la dernière enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels, menée début janvier, montrent que les prévisions

[2] La ventilation des volumes des exportations entre destinations UE et hors UE pour novembre n'était pas disponible avant la date d'arrêté des données du présent *Bulletin économique*.

de croissance du PIB dans le secteur privé ont été révisées à la hausse pour 2018 et 2019 par rapport à la campagne d'enquête précédente réalisée début octobre.

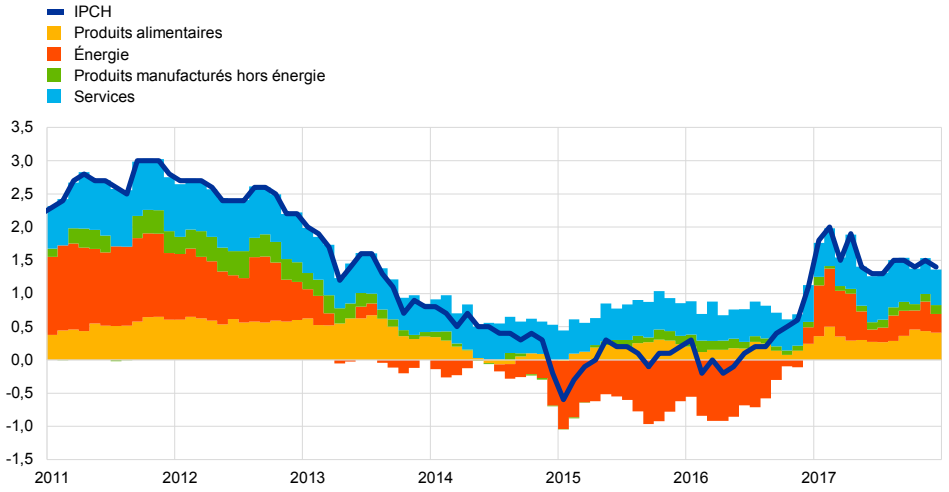
Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro sont considérés comme globalement équilibrés. D'un côté, la forte dynamique conjoncturelle pourrait se traduire à court terme par de nouveaux développements plus positifs qu'attendu en matière de croissance. Mais, de l'autre, des risques à la baisse persistent, essentiellement associés à des facteurs mondiaux, notamment les évolutions sur les marchés des changes.

4 Prix et coûts

La hausse de l'IPCH total s'est établie à 1,4 % en décembre 2017, en recul par rapport aux 1,5 % enregistrés en novembre (cf. graphique 7). Ce ralentissement reflète principalement une hausse plus modérée des prix de l'énergie et, dans une faible mesure, un ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires. Hors énergie et produits alimentaires, la hausse de l'IPCH est ressortie à 0,9 % en décembre 2017, sans changement par rapport à novembre et octobre.

Graphique 7
Contributions des composantes à la hausse de l'IPCH total dans la zone euro

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Note : Les dernières observations se rapportent à décembre 2017.

Les mesures de l'inflation sous-jacente restent modérées, notamment en raison de facteurs spécifiques. Après un récent tassement, qui a reflété en partie l'incidence des ralentissements importants de l'inflation pour plusieurs postes des services, la hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires est revenue à des niveaux proches de ceux de début 2017. Le même constat se vérifie dans l'ensemble si l'on exclut également les postes liés aux voyages et à l'habillement, qui ont tendance à être influencés par des effets de calendrier et par la période des soldes, respectivement. Dans l'ensemble, les mesures de l'inflation sous-jacente n'ont pas encore montré de signes convaincants d'une tendance durable à la hausse. Elles devraient toutefois augmenter progressivement à moyen terme, soutenues par les décisions de politique monétaire de la BCE, la poursuite de la croissance économique, la résorption correspondante de la sous-utilisation des capacités productives et l'accélération de la hausse des salaires.

Les tensions sur les prix des produits manufacturés hors énergie sont restées stables, avec l'émergence de signes d'atténuation des tensions en amont de la chaîne des prix. La variation des prix à l'importation des biens de consommation non alimentaires a été encore plus négative en novembre, à - 0,6 %, après - 0,4 % en octobre, et la hausse des prix à l'importation des biens intermédiaires s'est également ralentie, à 2,7 % en novembre après 3,6 % en octobre. Les pressions à la

baisse résultant de l'incidence de l'appréciation de l'euro ont largement contrebalancé la hausse des prix à la production mondiaux qui s'explique principalement par une hausse annuelle plus soutenue des prix du pétrole en euros. Toutefois, plus en aval de la chaîne des prix, la hausse annuelle des prix à la production des biens intermédiaires ne s'est que légèrement ralentie à 3,2 % en novembre, tandis que la hausse annuelle des prix à la production des biens de consommation non alimentaires est demeurée globalement stable à 0,3 %.

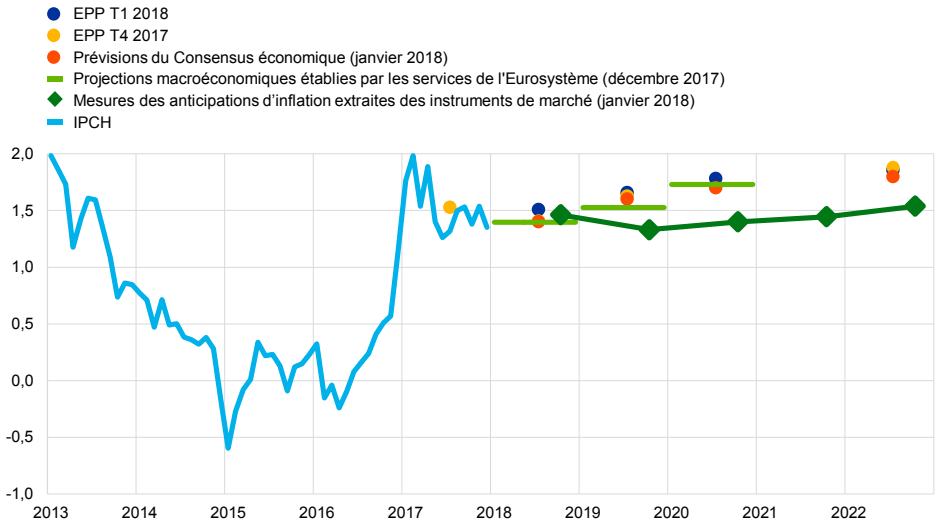
Les données récentes confirment le redressement de la croissance des salaires après le point bas enregistré au deuxième trimestre 2016. La hausse annuelle de la rémunération par tête s'est établie à 1,7 % au troisième trimestre 2017, sans changement par rapport au trimestre précédent, mais en hausse par rapport au plancher de 1,1 % enregistré au deuxième trimestre 2016. L'accélération observée depuis résulte essentiellement de contributions plus importantes de la dérive salariale, qui réagit généralement aux évolutions conjoncturelles avec un décalage plus faible que les salaires négociés. La croissance annuelle des salaires négociés s'est légèrement accentuée, passant de 1,5 % en septembre 2017 (qui a représenté également la moyenne du troisième trimestre) à 1,6 % en octobre 2017. Si les évolutions récentes de la croissance des salaires sont conformes à l'amélioration de la situation sur le marché du travail, elles pourraient continuer d'être freinées par des facteurs comme le bas niveau de l'inflation durant la période antérieure, une faible croissance de la productivité et l'incidence que continuent d'exercer les réformes du marché du travail mises en œuvre dans certains pays durant la crise.

Les mesures des anticipations d'inflation à long terme extraites des instruments de marché se sont inscrites en légère hausse, tandis que celles tirées d'enquêtes sont demeurées globalement stables (cf. graphique 8). Le 24 janvier 2018, le taux des *swaps* indexés sur l'inflation à cinq ans dans cinq ans ressortait à 1,76 %. Le profil anticipé des mesures des anticipations d'inflation extraites des instruments de marché continue de dénoter un retour très progressif à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %. Ces mesures extraites des instruments de marché continuent d'indiquer que le risque de déflation reste bien maîtrisé. Selon l'enquête menée par la BCE auprès des prévisionnistes professionnels pour le premier trimestre 2018, les anticipations d'inflation à plus long terme pour la zone euro sont demeurées stables à 1,9 %.

Graphique 8

Mesures des anticipations d'inflation extraites des instruments de marché et tirées d'enquêtes

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP), Thomson Reuters, Consensus économique, projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème et calculs de la BCE.
Notes : Les données observées relatives à l'IPCH vont jusqu'à décembre 2017. Les projections du Consensus économique pour 2020 et 2022 sont issues des prévisions d'octobre 2017. Les mesures des anticipations d'inflation extraites des instruments de marché sont établies à partir des *swaps* zéro coupon indexés sur l'inflation mesurée par l'IPCH par exclusion (IPCH hors tabac de la zone euro). Les dernières observations se rapportent au 24 janvier 2018.

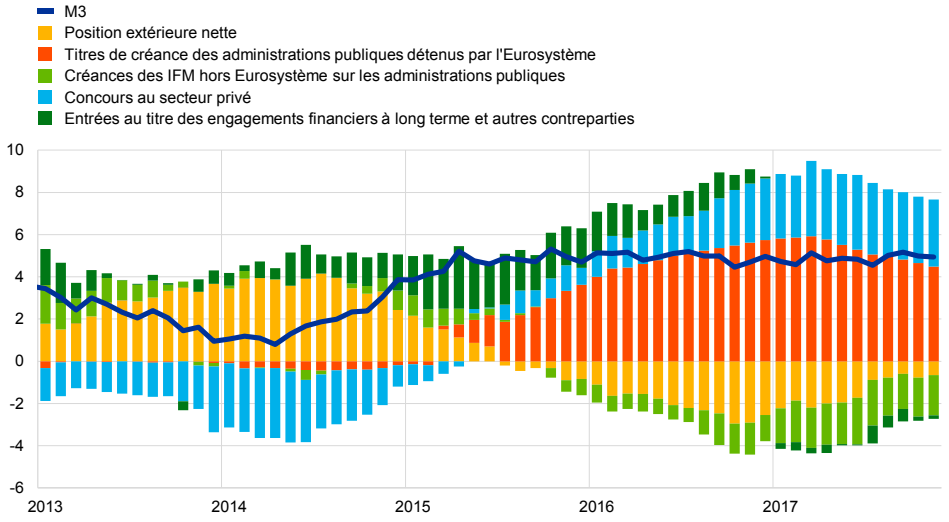
Au troisième trimestre 2017, les prix de l'immobilier résidentiel ont enregistré une nouvelle accélération dans la zone euro. Selon l'indicateur des prix de l'immobilier résidentiel établi par la BCE, les prix des maisons et des appartements dans la zone euro ont augmenté de 4,4 %, en rythme annuel, au troisième trimestre de l'année dernière, après 3,9 % au trimestre précédent, confirmant un nouveau renforcement et une généralisation du cycle des prix des logements. La récente accélération des prix du logement s'accompagne d'une légère détérioration de l'accessibilité financière pour la plupart des acquéreurs immobiliers (cf. encadré 3 du présent *Bulletin économique*).

5 Monnaie et crédit

La croissance de la monnaie au sens large est demeurée robuste. Le taux de croissance annuel de M3 est resté pratiquement inchangé à 4,9 % en novembre 2017, fluctuant autour du niveau observé depuis mi-2015 (cf. graphique 9). Le faible coût d'opportunité de la détention de dépôts liquides dans un environnement de très bas niveau des taux d'intérêt et l'impact des mesures de politique monétaire de la BCE ont continué de soutenir la croissance de M3. Les composantes les plus liquides ont continué d'apporter la principale contribution à la croissance de la monnaie au sens large, le taux de croissance annuel de M1 ressortant à 9,1 % en novembre après 9,4 % en octobre.

Graphique 9
M3 et ses contreparties

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



Source : BCE.
Notes : Les concours au secteur privé recouvrent les prêts des institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé et les portefeuilles des IFM en titres émis par le secteur privé non-IFM de la zone euro. Par conséquent, ils comprennent les titres de créance détenus par l'Eurosystème dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP). La dernière observation se rapporte à novembre 2017.

Les contreparties domestiques demeurent le principal moteur de la croissance de M3. Du point de vue des contreparties, les achats d'emprunts publics par l'Eurosystème (cf. les parties en rouge du graphique 9), effectués principalement dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur public (PSPP), ont contribué positivement à la croissance de M3. En outre, le redressement en cours des concours au secteur privé (cf. les parties en bleu du graphique 9) a continué de soutenir la croissance de M3. Cela concerne à la fois les concours des IFM au secteur privé et les portefeuilles des IFM en titres émis par le secteur privé non-IFM de la zone euro. Par conséquent, cela couvre également les achats de titres de créance émis par les non-IFM réalisés par l'Eurosystème dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises. La contraction persistante des engagements financiers à long terme des IFM (hors capital et réserves), présentés avec d'autres contreparties (cf. les parties en vert foncé du graphique 9), a de nouveau contribué positivement à la croissance de M3. Le taux de variation

annuel de ces engagements est négatif depuis le deuxième trimestre 2012, pour partie en raison de l'impact des opérations de refinancement à plus long terme ciblées de la BCE, opérations qui ont pu faire office de substitut au financement de marché à long terme des banques. Enfin, l'impact du PSPP sur la croissance de M3 a été atténué parce que certains achats d'emprunts publics par l'Eurosystème ont été effectués auprès des IFM de la zone euro, ce qui a contribué à une croissance annuelle négative des créances des IFM hors Eurosystème sur les administrations publiques (cf. les parties en vert clair du graphique 9).

La position extérieure nette des IFM a de nouveau pesé sur la croissance annuelle de M3 (cf. les parties en jaune du graphique 9). Même si la position extérieure nette a continué d'enregistrer un flux annuel négatif en novembre 2017, les sorties de capitaux de la zone euro, qui s'expliquent en partie par les cessions d'emprunts publics de la zone euro effectuées par les non-résidents dans le cadre du PSPP, ont diminué ces derniers mois. Cette évolution a contribué à limiter la pression à la baisse sur la croissance de M3. Les non-résidents, tout en restant au nombre des principaux vendeurs de titres éligibles au programme d'achats d'actifs, pourraient avoir atténué le rééquilibrage de leurs portefeuilles au détriment d'autres actifs de la zone euro.

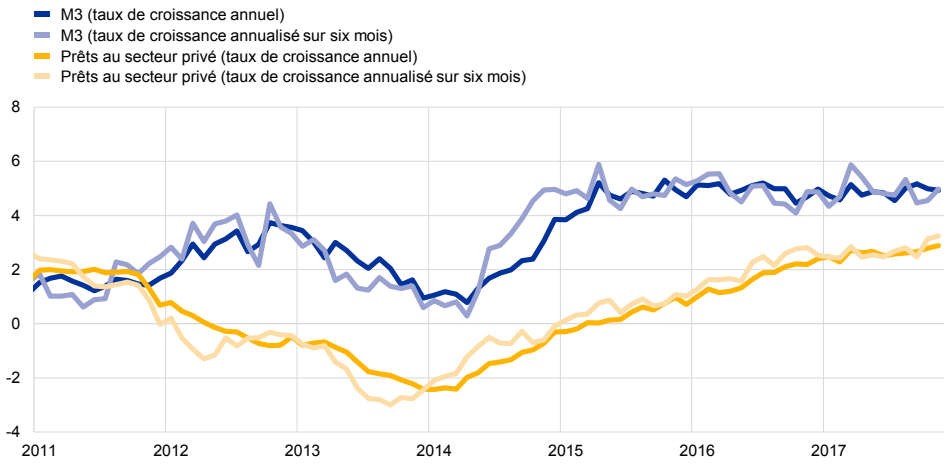
Le redressement progressif de la croissance des prêts s'est poursuivi. Le taux de croissance annuel des prêts des IFM au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts, de la titrisation et de la centralisation de trésorerie notionnelle) a augmenté, s'inscrivant à 2,9 % en novembre (cf. graphique 10). Dans les différents secteurs, le taux de croissance annuel des prêts aux sociétés non financières a augmenté, ressortant à 3,1 % en novembre après 2,9 % en octobre. Dans le même temps, le taux de croissance annuel des prêts aux ménages s'est établi à 2,8 %, après 2,7 % en octobre. Ces évolutions ont été favorisées par la forte baisse des taux débiteurs des banques constatée dans la zone euro depuis mi-2014 (notamment en raison des mesures non conventionnelles de politique monétaire de la BCE) et par l'amélioration générale de l'offre et de la demande de prêts bancaires. De plus, les banques ont réalisé des progrès en matière d'assainissement de leurs bilans, même si le niveau des créances douteuses demeure élevé dans certains pays et pourrait peser sur l'intermédiation financière [3].

[3] Cf. également la section 3 de la revue de stabilité financière (*Financial Stability Review*) de la BCE publiée en novembre 2017.

Graphique 10

M3 et prêts au secteur privé

(taux de croissance annuel et taux de croissance annualisé sur six mois)



Source : BCE.
Notes : Les prêts sont corrigés des cessions de prêts, de la titrisation et de la centralisation de trésorerie notionnelle. La dernière observation se rapporte à novembre 2017.

L'enquête de janvier 2018 sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro **suggère que la croissance des prêts continue d'être soutenue par l'augmentation de la demande des entreprises et des ménages et par l'assouplissement des critères d'octroi des prêts aux ménages.** Au quatrième trimestre 2017, les critères d'octroi des prêts au logement accordés aux ménages se sont assouplis, tandis qu'ils sont demeurés inchangés pour les prêts aux entreprises. Les pressions concurrentielles et la perception d'une réduction des risques liée à l'amélioration des perspectives économiques ont été d'importants facteurs à l'origine de ces évolutions. Les banques ont également déclaré que la demande nette était en hausse pour toutes les catégories de prêts. La croissance de la FBCF, l'activité de fusion-acquisition, la faiblesse générale des taux d'intérêt et les perspectives favorables sur le marché de l'immobilier résidentiel ont été des moteurs importants de la demande de prêts. En outre, au second semestre 2017, les banques de la zone euro ont continué de réagir aux mesures réglementaires et prudentielles en renforçant encore leurs fonds propres. Les banques de la zone euro ont également déclaré que ces mesures avaient un impact globalement neutre sur les critères d'octroi de l'ensemble des catégories de prêts, à l'exception du crédit à la consommation et des autres prêts aux ménages, pour lesquels un léger effet de resserrement a été constaté.

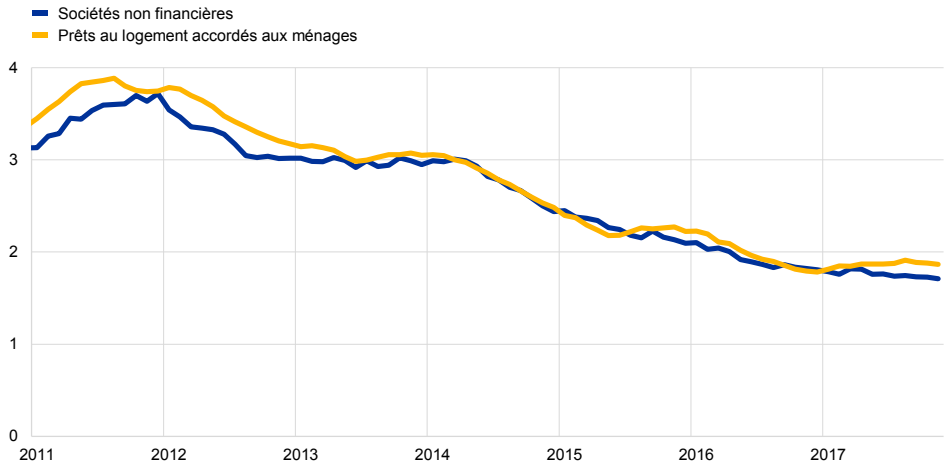
Les taux débiteurs bancaires appliqués aux prêts aux SNF et aux ménages se sont maintenus à leurs points bas historiques, ou à des niveaux proches. En novembre 2017, le taux débiteur composite sur les prêts aux SNF a atteint un nouveau point bas historique de 1,71 %. Le taux d'intérêt composite sur les prêts au logement est demeuré globalement inchangé à 1,87 % en novembre, après le point bas historique de 1,78 % auquel il était tombé en décembre 2016 (cf. graphique 11). Les taux d'intérêt composites sur les prêts consentis aux SNF et aux ménages ont enregistré un recul plus marqué que les taux de référence du marché depuis l'annonce par la BCE des mesures d'assouplissement du crédit en juin 2014.

Entre mai 2014 et novembre 2017, les taux débiteurs composites des prêts consentis aux SNF et aux ménages ont fléchi de 122 et 105 points de base, respectivement. La réduction des taux des prêts bancaires consentis aux SNF a été particulièrement forte dans les pays vulnérables de la zone euro, ce qui dénote une transmission plus homogène de la politique monétaire à ces taux dans l'ensemble de la zone. Au cours de la même période, l'écart entre les taux d'intérêt appliqués aux prêts de très faible montant (inférieur ou égal à 250 000 euros) et ceux appliqués aux prêts de montant élevé (supérieur à 1 million) dans la zone euro s'est nettement resserré. Cette évolution indique que les petites et moyennes entreprises ont généralement profité dans une plus large mesure que les grandes entreprises de la baisse des taux débiteurs bancaires.

Graphique 11

Taux débiteurs bancaires composites appliqués aux sociétés non financières et aux ménages

(en pourcentage annuel)



Source : BCE.
Notes : Les taux débiteurs bancaires composites sont calculés en agrégeant les taux à court terme et à long terme à l'aide de la moyenne mobile sur 24 mois des volumes de contrats nouveaux. La dernière observation se rapporte à novembre 2017.

Selon les estimations, les émissions nettes de titres de créance par les SNF de la zone euro ont légèrement diminué au quatrième trimestre 2017. Les dernières données de la BCE montrent qu'en octobre et en novembre, le flux total de titres de créance émis par les SNF, en termes nets, est ressorti en légère baisse par rapport au troisième trimestre 2017. De plus, selon les données de marché, l'activité d'émission de titres de créance s'est considérablement affaiblie en décembre 2017, conformément aux observations historiques. Les émissions nettes d'actions cotées par les SNF sont redevenues positives, le renforcement constaté en octobre et en novembre inversant la tendance négative du troisième trimestre 2017.

Les coûts de financement des SNF de la zone euro sont demeurés favorables. Selon les estimations, le coût nominal total du financement externe des SNF, qui comprend le crédit bancaire, l'émission de dette sur le marché et le financement par émission d'actions, s'est stabilisé, ressortant à 4,4 % environ au dernier trimestre 2017, et est resté à ce niveau durant la première quinzaine de janvier 2018. Le coût du financement s'inscrit donc désormais à quelque 34 points

de base au-dessus du point bas historique de juillet 2016, mais il reste sensiblement inférieur aux niveaux observés à l'été 2014 et conforme à l'orientation de politique monétaire de la BCE. Les évolutions récentes du coût nominal total du financement reflètent le fait que la légère hausse du coût de l'endettement de marché est contrebalancée par de nouvelles baisses du coût estimé du financement bancaire. En conséquence, le coût de l'endettement, exprimé comme la moyenne pondérée du coût des crédits bancaires et du coût de l'endettement de marché, continue de fluctuer autour de son point bas historique de novembre 2017. Le coût des fonds propres est demeuré globalement stable depuis octobre 2017.

Encadrés

1 L'incidence macroéconomique de la réforme fiscale aux États-Unis

Par Ursel Baumann et Allan Gloe Dizioli

Le présent encadré résume les principales caractéristiques de la réforme fiscale adoptée aux États-Unis vers la fin de l'année dernière et évalue les canaux par lesquels cette réforme est susceptible d'affecter la macroéconomie américaine. Il évoque également ses répercussions et ses implications possibles dans une perspective européenne.

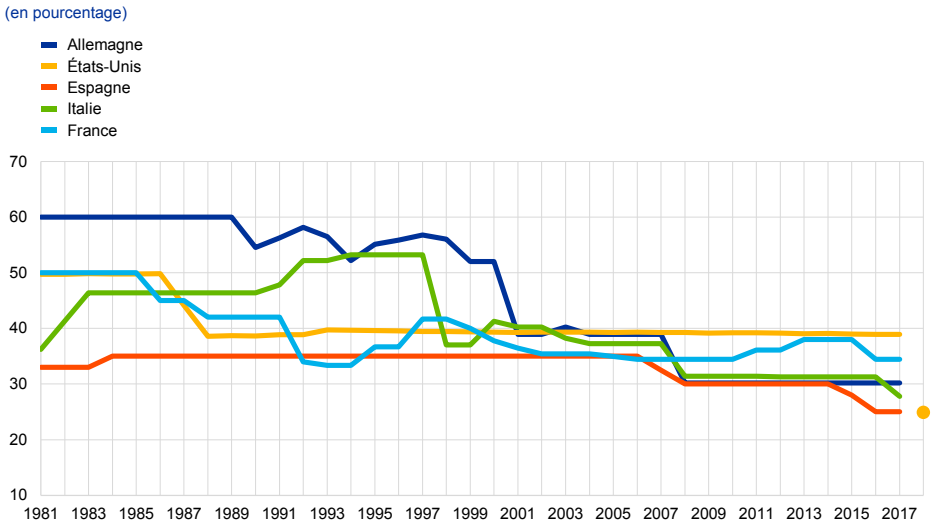
Remportant une victoire législative majeure, le président américain Donald Trump a signé, le 22 décembre 2017, la loi sur les réductions d'impôts et les emplois (*Tax Cuts and Jobs Act*). Cette réforme fiscale, qui est entrée en vigueur le 1er janvier 2018, entraîne une refonte en profondeur du système fiscal américain. Elle prévoit notamment [4] : a) une réduction permanente du taux de l'impôt sur les sociétés, de 35 % à 21 %, tout en autorisant la déduction totale des investissements de la base de l'imposition sur une durée limitée à cinq ans ; b) une simplification et une réduction, à titre temporaire, de l'impôt sur le revenu des particuliers, ainsi qu'une hausse du crédit d'impôt par enfant ; c) une baisse de l'impôt sur le revenu pour les chefs de petites entreprises ; et d) l'élimination de l'imposition de la plus grande partie des bénéfices à l'étranger des sociétés actionnaires américaines, impliquant le passage à un système territorial « hybride » assorti d'une imposition forfaitaire de transition sur les bénéfices non taxés de 15,5 % sur les actifs liquides et de 8 % sur les actifs non liquides. Ce système territorial est complété par des mesures d'érosion de la base d'imposition et par un impôt minimum sur certaines des opérations à l'étranger des entreprises américaines.

La charge fiscale pesant sur les revenus des sociétés américaines diminuera de façon significative, revenant à un niveau proche de celle de plusieurs économies de la zone euro. Le graphique A montre le taux de l'impôt sur les sociétés (cumulé pour les gouvernements, au niveau central et à l'échelon inférieur) aux États-Unis avant et après la réforme par rapport aux grandes économies de la zone euro. Avant la réforme, le taux de l'impôt sur les sociétés aux États-Unis était supérieur aux taux de tous les grands pays de la zone euro, tandis qu'après la réforme, il est plus proche du bas de la fourchette des taux dans ces pays.

[4] Le Centre de la politique fiscale (*Tax Policy Center*) fournit une vue d'ensemble détaillée sous forme de tableau des principaux changements induits par la réforme fiscale par rapport au *statu quo* de 2017.

Graphique A

Comparaison des taux cumulés de l'impôt sur les sociétés, perçus par les gouvernements (au niveau central et à l'échelon inférieur)



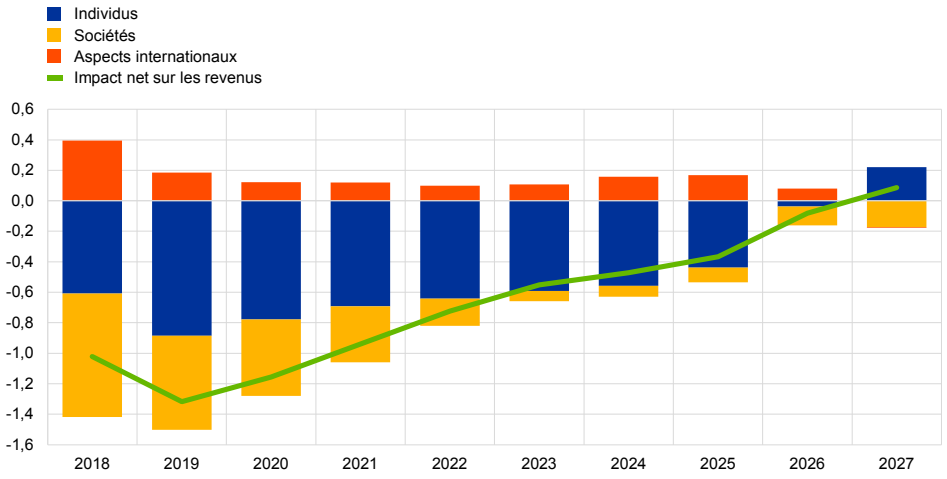
Source : Organisation de coopération et de développement économiques et calculs des services de la BCE.
Notes : Le taux cumulé de l'impôt sur les sociétés montre le taux (prévu par la loi) cumulé de base au niveau central et à l'échelon inférieur, obtenu en additionnant le taux du gouvernement central (moins les déductions pour les impôts au niveau sous-national) et le taux des échelons inférieurs. Le point pour 2018 correspond au taux calculé après la réforme aux États-Unis.

Dans l'ensemble, cette réforme fournira un important stimulus fiscal à l'économie américaine au cours de la prochaine décennie. Le *Joint Committee on Taxation* estime le stimulus fiscal net fixe pour les particuliers et les entreprises à 1 460 milliards de dollars environ sur dix ans, soit 0,7 % du PIB par an en moyenne (cf. graphique B). Les effets les plus importants sur les revenus se produiront sur la période allant jusqu'en 2025, essentiellement parce que la plupart des dispositions concernant les particuliers expireront après cette date. Les effets sur les revenus des dispositions concernant les entreprises américaines diminueront également au fil du temps, en raison en partie de la suppression progressive de l'amortissement supplémentaire pour investissement. La principale source directe de recettes de la réforme provient de l'impôt unique sur les bénéfices réalisés à l'étranger par les multinationales américaines, pour lesquels les paiements d'impôts avaient été différés jusqu'à leur rapatriement aux États-Unis.

Graphique B

Incidence de la réforme fiscale sur les recettes fiscales nettes statiques, de 2018 à 2027

(en pourcentage du PIB)



Sources : *Joint Committee on Taxation*, *Congressional Budget Office* et calculs des services de la BCE.
Note : Les estimations des recettes fiscales sont converties en estimations pour l'année calendaire et divisées par le PIB nominal estimé par les services budgétaires du Congrès (*Congressional Budget Office*).

La réforme devrait stimuler la demande domestique américaine et augmenter le PIB en volume des États-Unis à court terme. La baisse des taux d'imposition pour les particuliers entraînera une hausse du revenu disponible des ménages et favorisera la consommation, notamment chez les ménages ayant des contraintes de liquidité. Une partie de la hausse des revenus après imposition se reportera également sur l'épargne, notamment chez les particuliers les plus riches. Par ailleurs, la baisse de l'impôt sur les sociétés devrait accroître la richesse des ménages *via* la hausse des prix des actifs et des dividendes, ce qui devrait également stimuler la consommation et l'épargne. La hausse des bénéfices des entreprises pourrait également entraîner des relèvements des salaires, les employés négociant pour obtenir une part de cette hausse [5], ce qui devrait faire augmenter la consommation. Enfin, les baisses des impôts sur les sociétés et la déductibilité totale des investissements pendant cinq ans diminueront le coût de l'investissement après impôts, augmentant ainsi la demande grâce aux incitations accrues à investir.

En outre, on peut s'attendre à certains effets positifs sur la capacité de production de l'économie. Les baisses de l'impôt sur le revenu des particuliers augmentent le taux de rendement du travail après impôts, ce qui peut renforcer les incitations des salariés à accroître leur participation sur le marché du travail [6]. De plus, en augmentant le taux de rendement du capital après impôts, la baisse de l'impôt sur les sociétés et la déductibilité totale de l'investissement devraient accroître l'investissement et le stock de capital de l'économie. La hausse du capital de l'économie devrait ensuite accroître la production potentielle de l'économie et

[5] Cf. Arulampalam (W.), Devereux (M. P.) et Maffini (G.), « *The direct incidence of corporate income tax on wages* », *European Economic Review*, vol. 56, n° 6, août 2012, p. 1038-1054.

[6] L'offre de main-d'œuvre augmenterait tant que l'effet de substitution est plus important que l'effet revenu.

stimuler la productivité du travail. Une certaine simplification du code fiscal et l'élimination des distorsions fiscales pour des stratégies différentes de financement des entreprises pourraient également accroître la productivité grâce à une réallocation du capital vers des secteurs plus efficaces.

Cependant, dans une phase de maturité du cycle d'activité, les multiplicateurs fiscaux sont généralement plus faibles que lorsqu'il existe un écart de production important. La littérature montre généralement que, les multiplicateurs fiscaux (c'est-à-dire l'effet de croissance supplémentaire entraîné par un changement des recettes fiscales, en pourcentage du PIB, résultant du changement de politique) sont plus faibles si l'économie est proche de, ou supérieure à, sa production potentielle [7] [8]. Par ailleurs, les multiplicateurs fiscaux sont généralement inférieurs aux multiplicateurs des dépenses publiques, ce qui implique également que la réforme fiscale produit un effet positif relativement limité sur la demande [9].

Selon les estimations disponibles, l'incidence de la réforme fiscale sur le PIB américain sera positive à court terme, mais ses effets à long terme sont beaucoup plus incertains. Plusieurs institutions ont réalisé des simulations modélisées de l'effet macroéconomique de la réforme fiscale (cf. tableau A). Elles ont toutes conclu que la réforme entraînera une hausse modérée (entre 0,5 % et 1,3 %) du niveau du PIB en volume des États-Unis, au cours des trois prochaines années. Cependant, les estimations de grande envergure de l'incidence en 2027 suggèrent que les effets à long terme sur l'économie américaine sont extrêmement incertains [10]. Ces effets dépendent dans une large mesure de la façon dont la réforme fiscale sera financée et de l'incidence d'un déficit plus élevé sur les coûts de la dette souveraine. La baisse du coût du capital imputable à la réforme fiscale devrait dans un premier temps augmenter l'investissement et le stock de capital, influençant ainsi de façon positive le côté de l'offre de l'économie. Toutefois, si l'on suppose que la réforme est financée par le déficit, le déficit budgétaire croissant pourrait finalement entraîner une hausse des taux d'intérêt à long terme, augmentant de la sorte le coût du capital et contrebalançant certains des effets positifs du côté de l'offre. En revanche, l'incidence globale sur la capacité de l'économie américaine devrait être plus positive si la réforme fiscale est financée par une réduction des dépenses ou par d'autres impôts causant moins de distorsions.

---

7 Cf. Gechert (S.) et Rannenberg (A.), « *Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis* »", *IMK Working Papers*, n° 139-2014, IMK, 2014.

8 Pour une explication d'une telle évolution, cf. Reichling (F.) et Whalen (C.), « *The Fiscal Multiplier and Economic Policy Analysis in the United States* », *Working Paper Series*, n° 2015-02, *Congressional Budget Office*, février 2015.

9 Cf. Coenen (G.) *et al.*, « *Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models* », *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 4, n° 1, p. 22-68, janvier 2012, qui, en se fondant sur plusieurs modèles structurels, montre que les multiplicateurs sont plus élevés pour les mesures fiscales liées aux dépenses.

10 De plus, la hausse de la demande est en partie inversée après 2025 en raison de la nature temporaire des baisses d'impôts sur le revenu des particuliers.

Tableau A

Estimations de l'incidence macroéconomique de la réforme fiscale sur le niveau du PIB

(en pourcentage)

	2018	2019	2020	2027
Tax Foundation	0,4	0,9	1,3	2,9
Tax Policy Center	0,8	0,7	0,5	0
Penn Wharton Budget Model	n/a	n/a	n/a	0,6 - 1,1
Joint Committee on Taxation [1]	0,8 - 0,9	0,8 - 0,9	0,8 - 0,9	0,1 - 0,2

Sources : *Tax Foundation*, *Tax Policy Center*, *Penn Wharton Budget Model* et *Joint Committee on Taxation*.
1) Selon le *Joint Committee on Taxation*, l'incidence moyenne sur le niveau du PIB au cours des dix années est de 0,7 %. Elle se situe dans la fourchette de 0,8-0,9 % sur la plus grande partie de la période budgétaire de dix ans, tombant à 0,1-0,2 % à la fin de la période.

Du point de vue de la zone euro, la réforme pourrait avoir des implications en termes de répercussions macroéconomiques. La politique fiscale plus expansionniste des États-Unis stimulera la demande domestique américaine, ce qui pourrait augmenter la demande de biens et services de la zone euro, mais l'importance de cet effet devrait être relativement limitée.

La zone euro sera également affectée par les changements de l'environnement fiscal international, dont les conséquences sont extrêmement incertaines et complexes. En premier lieu, la baisse de l'impôt sur les sociétés américaines augmente l'attractivité fiscale des États-Unis par rapport aux autres pays, ce qui influencera les incitations des entreprises à investir. Une étude du Centre pour la recherche économique européenne (*Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung* – ZEW) [11] montre que la réforme fiscale entraînera une hausse des investissements directs à l'étranger (IDE) vers les États-Unis en provenance de l'Union européenne, supérieure à la hausse des IDE américains vers l'UE. Deuxièmement, la réforme affectera les stratégies de planification fiscale des multinationales. En particulier, le passage des États-Unis à un système territorial et les différences des taux d'imposition, observés après la réforme entre les États-Unis et certains pays de l'UE ayant un taux élevé, modifient les incitations au transfert de bénéfices. Certains aspects de la réforme encouragent également à relocaliser la propriété intellectuelle aux États-Unis. De façon plus générale, la réforme risque d'intensifier la concurrence fiscale au niveau mondial, provoquant une possible érosion des bases fiscales dans les pays de l'UE. En troisième lieu, il a été souligné que certaines des dispositions internationales de la réforme fiscale américaine pouvaient ne pas respecter les règles de l'Organisation mondiale du commerce et les traités sur la double imposition.

[11] Cf. Heinemann (F.), Pfeiffer (O.), Schwab (T.), Spengel (C.), Olbert (M.) et Stutzenberger (K.), *Analysis of US Corporate Tax Reform Proposals and their Effects for Europe and Germany*, *Centre for European Economic Research*, Mannheim, 11 décembre 2017.

2 La consommation de biens durables durant l'expansion économique en cours

Par Maarten Dossche et Lorena Saiz

Les dépenses de consommation en biens durables des ménages sont la composante de la consommation privée la plus sensible au cycle d'activité. La consommation privée recouvre les services, les biens non durables, les biens semi-durables et les biens durables. Les biens durables ont généralement une durée de vie attendue supérieure à trois ans, tandis que les biens semi-durables et non durables ont une durée de vie plus courte [12]. Les ménages ne retirent pas d'utilité directement des dépenses en biens durables au cours de la période présente, mais plutôt des services que ces biens offrent au cours de leur durée de vie. En conséquence, la consommation de biens durables est plus sensible au cycle d'activité. Les ménages peuvent temporairement réduire leurs achats lorsque leurs revenus baissent sans réduction importante de l'utilité à court terme. Lorsque leurs revenus se redressent, ils peuvent à nouveau reprendre leurs achats afin de compenser les pertes antérieures subies par leur stock de biens durables [13]. De plus, les biens durables ont également davantage tendance à être financés à l'aide d'un crédit, en raison de leur valeur unitaire élevée et de leur durée de vie plus longue. La valeur unitaire élevée des biens durables signifie que les revenus actuels peuvent être insuffisants, les ménages pouvant donc avoir besoin d'un crédit pour les financer. En outre, en raison de leur durée de vie plus longue, certains biens durables peuvent être utilisés comme garantie, ce qui facilite leur financement par un crédit. Toutefois, les critères d'octroi des crédits étant généralement plus rigoureux durant les récessions économiques et plus souples durant les phases d'expansion, cela rend également ce type de biens plus sensible au cycle d'activité [14]. En conséquence, même si les biens durables ne représentent que 10 % environ de la consommation totale, ils expliquent jusqu'à 20 % de la variation totale de la croissance de la consommation en raison de leur plus grande variabilité.

La croissance de la consommation de biens durables a été très soutenue ces dernières années. Durant la crise financière, la consommation de biens durables s'est fortement contractée (cf. graphique A), même si les dispositifs de prime à la casse dans plusieurs pays de la zone euro ont apporté un soutien en encourageant les achats de voitures neuves (par exemple en 2009). Depuis 2013, la consommation de biens durables a de nouveau connu une hausse vigoureuse, renforçant la croissance de la consommation globale. Le redressement du revenu disponible réel et l'assouplissement des conditions de financement ont dopé

---

12 Cf. l'encadré intitulé « Les évolutions récentes de la consommation de biens durables », *Bulletin économique*, n° 3, BCE, 2015.

13 Cf. Browning (M.) et Crossley (T.), « *Shocks, Stocks, and Socks: Smoothing Consumption Over a Temporary Income Loss* », *Journal of the European Economic Association*, vol. 7, Issue 6, 2009, p. 1169-1192.

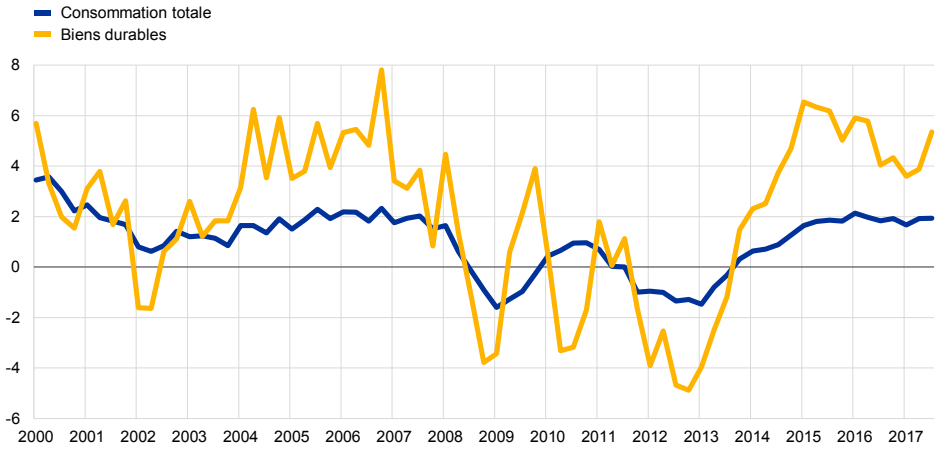
14 Cf. Chah (E.), Ramey (V.) et Starr (R.), « *Liquidity Constraints and Intertemporal Optimisation: Theory and Evidence from Durable Goods* », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27, Issue 1, 1995, p. 272-287.

l'appétence des ménages pour les biens durables, en particulier dans les pays de la zone euro les plus touchés par la crise financière.

Graphique A

Consommation privée dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Notes : La rubrique « consommation totale » porte sur les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages. La rubrique « biens durables » porte sur les ménages et est calculée approximativement à partir des données disponibles pour tous les pays de la zone euro à l'exception de la Belgique et de l'Irlande. La dernière observation se rapporte au troisième trimestre 2017.

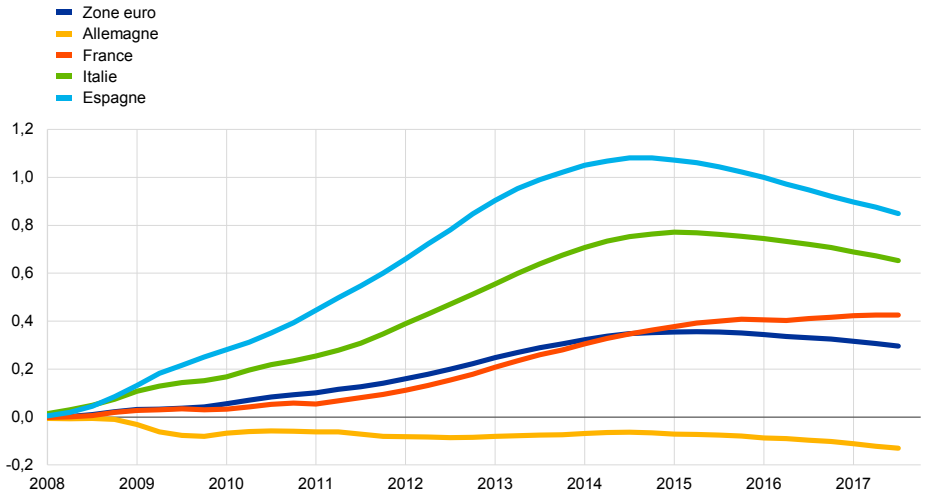
La demande latente est un autre facteur soutenant la consommation de biens durables. La forte baisse de la consommation de biens durables durant la crise a également entraîné une diminution du stock réel de ces biens et une augmentation proportionnelle de l'âge moyen de ce stock (cf. graphique B). Dans les pays les plus touchés par la crise financière (par exemple l'Italie et l'Espagne), l'augmentation de l'âge moyen du stock de biens durables a été beaucoup plus forte, créant une demande latente avec l'amélioration des conditions économiques. Au fur et à mesure de la reprise économique, les ménages ont pu accroître leurs dépenses en biens durables et compenser les pertes antérieures ayant affecté leur stock de ce type de biens. En conséquence, l'âge moyen du stock de biens durables s'est inscrit en baisse depuis 2015 et l'effet haussier de la demande latente pour ce type de biens s'est atténué. Cela est également confirmé par des données tirées de modèles fournies par l'Espagne [15]. Après une longue phase de rattrapage pour la consommation privée, cette évolution peut être considérée comme une normalisation.

[15] « *Reabsorption of the pent-up demand for consumer durables* », *Economic Bulletin*, Issue 4/2017, Banco de España, 2017.

Graphique B

Variation de l'âge moyen du stock de biens durables

(années ; variation cumulée depuis T4 2007)



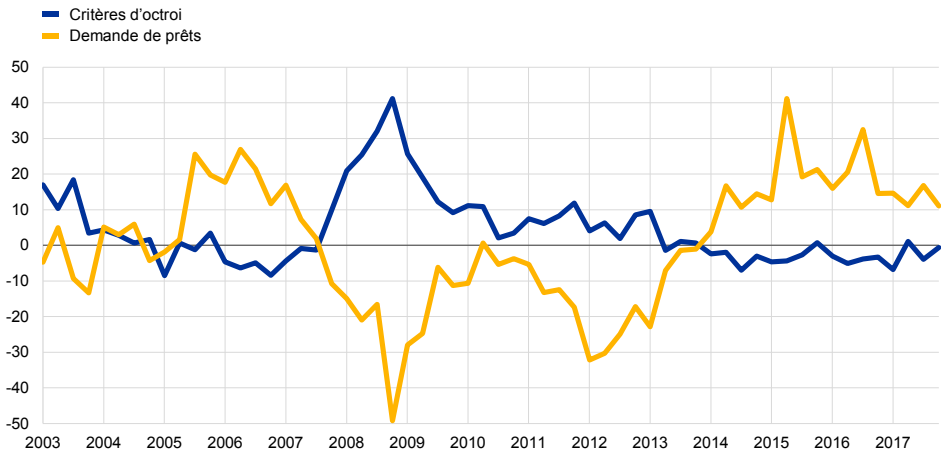
Source : Calculs de la BCE.
Notes : L'âge moyen du stock de biens durables peut être estimé en utilisant le taux d'amortissement et la durée de vie des biens. Une diminution de l'âge moyen signifie que les dépenses actuelles en biens durables sont supérieures à la dépréciation du stock. La dernière observation se rapporte au troisième trimestre 2017.

Les conditions de crédit favorables continuent de soutenir la consommation de biens durables. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro, les critères d'octroi appliqués par les banques aux crédits à la consommation se sont assouplis depuis 2014 (cf. graphique C). Cette évolution reflète les mesures d'assouplissement du crédit mises en place par la BCE afin de rétablir le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Dans le même temps, les participants à l'enquête ont fait état d'une augmentation de la demande de crédits à la consommation ces dernières années, soutenue par les taux débiteurs très bas (cf. également section 5).

Graphique C

Offre et demande de crédits à la consommation dans la zone euro

(pourcentages nets pondérés)



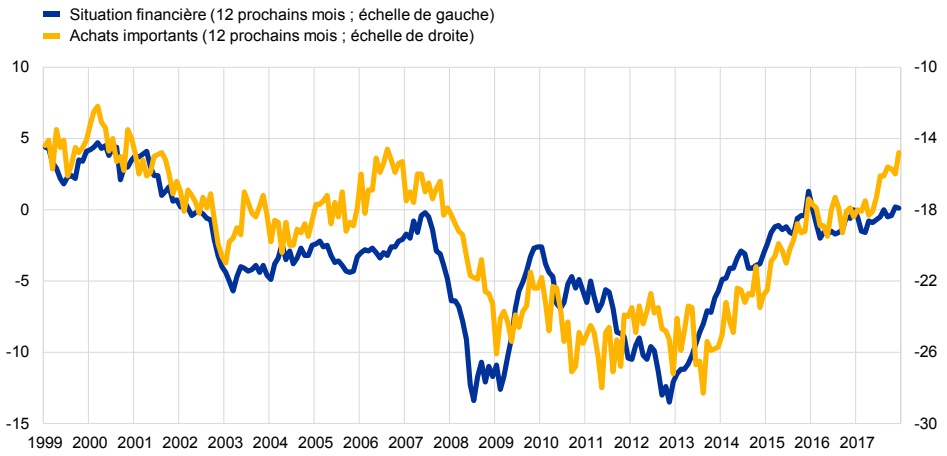
Source : BCE.
Notes : L'enquête sur la distribution du crédit bancaire interroge les banques sur les évolutions des critères d'octroi des crédits à la consommation consentis aux ménages au cours des trois derniers mois. De même, les banques sont également interrogées sur la manière dont la demande pour ce type de crédits a évolué au cours des trois derniers mois. La dernière observation se rapporte au quatrième trimestre 2017.

Au cours des prochains mois, les dépenses de consommation des ménages en biens durables devraient continuer d'augmenter grâce aux évolutions robustes des revenus. La dernière enquête de la Commission européenne auprès des consommateurs fait apparaître une augmentation du nombre de ménages prévoyant de dépenser davantage pour des achats importants au cours des douze prochains mois (cf. graphique D). De même, le nombre de ménages tablant sur une amélioration de leur situation financière au cours de l'année à venir a également augmenté. Cette situation reflète la poursuite de la croissance de l'emploi et des salaires, à la faveur de l'amélioration de la situation sur le marché du travail (cf. également section 3), ainsi que les augmentations du patrimoine net liées à la hausse des prix des actifs.

Graphique D

Situation financière des ménages et intentions d'achats importants

(soldes en pourcentage)



Source : Commission européenne.
Note : La dernière observation se rapporte à décembre 2017.

3 Hausse récente des prix de l'immobilier résidentiel et accessibilité financière du logement

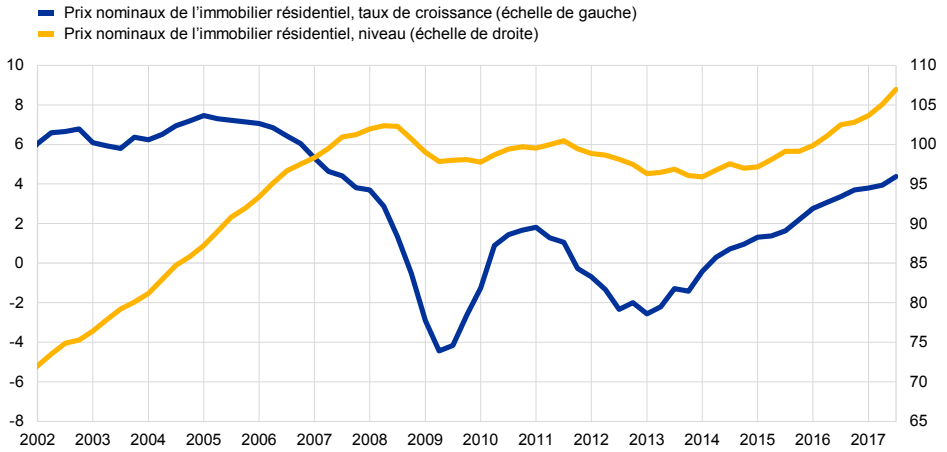
Par Julien Le Roux et Moreno Roma

La dynamique des prix de l'immobilier résidentiel s'est encore renforcée dans la zone euro en 2017. Au troisième trimestre, le taux de variation annuel de l'indicateur de la BCE relatif aux prix de l'immobilier résidentiel est ressorti à 4,4 %, après 3,9 % au trimestre précédent (cf. graphique A). Cette accélération est relativement généralisée dans les pays de la zone euro, bien qu'à des niveaux de croissance différents, deux pays affichant toujours des taux de variation annuels des prix des logements négatifs au troisième trimestre et deux autres des taux supérieurs à 10 %. Les hausses des prix des logements enregistrées au cours des dernières années peuvent avoir des implications en termes d'accessibilité financière du logement. Cet encadré examine une sélection d'indicateurs relatifs au caractère abordable des prix des logements.

Graphique A

Prix nominaux de l'immobilier résidentiel dans la zone euro

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



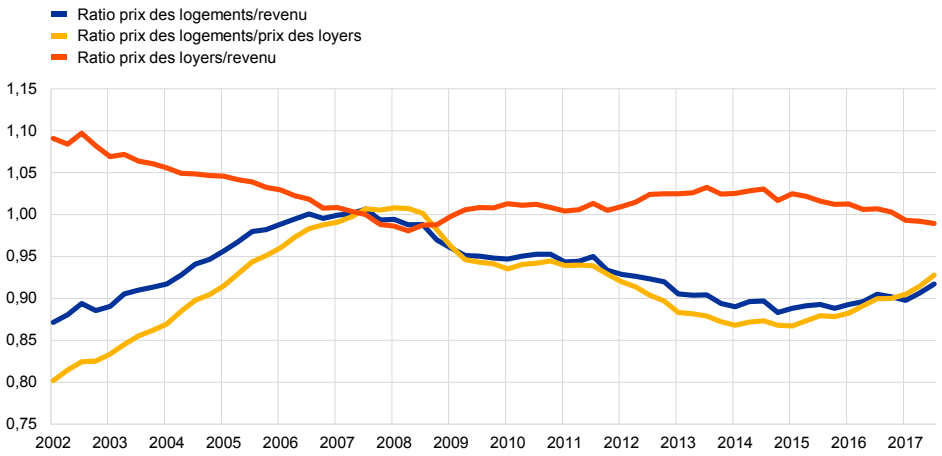
Source : Calculs de la BCE à partir de données nationales.

La notion d'accessibilité financière du logement varie selon les différentes catégories de ménages. L'accessibilité financière correspond fondamentalement aux coûts du logement rapportés au revenu (taux d'effort). Généralement, c'est en fonction de la situation du ménage, qui peut être acheteur, propriétaire ou locataire, que ces coûts sont ou non affectés par les hausses des prix du logement. Au niveau agrégé, les prix du logement se sont récemment inscrits en hausse légèrement plus rapide que le revenu disponible des ménages, suggérant une dégradation de l'accessibilité financière moyenne des logements (cf. graphique B). Toutefois, cette situation concernerait en premier lieu les ménages ayant acheté récemment un bien ou prévoyant d'acheter une maison ou un appartement à des prix plus élevés.

Graphique B

Indicateurs agrégés d'accessibilité financière du logement dans la zone euro

(indices, 2007 = 1)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Notes : Le revenu correspond au revenu disponible brut des ménages. Les dernières observations se rapportent au troisième trimestre 2017.

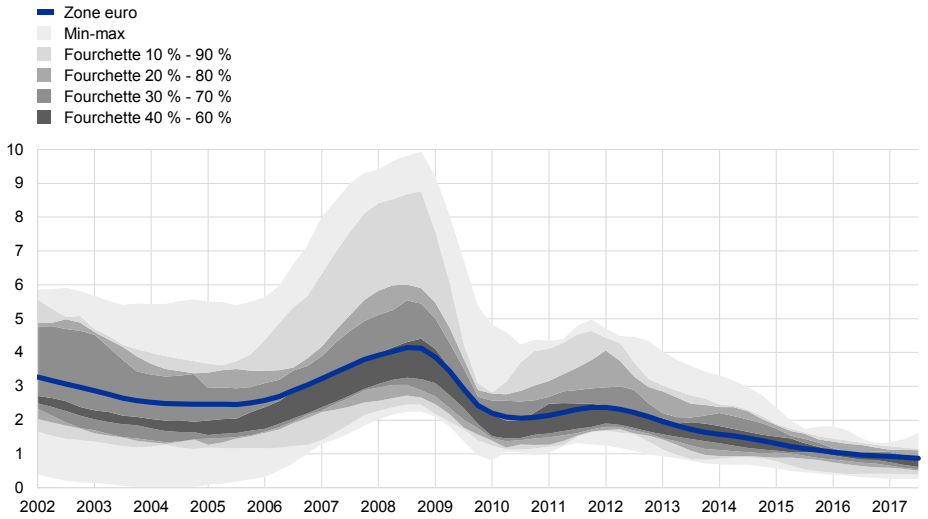
L'accessibilité financière du logement pour les propriétaires de logements dépend dans une large mesure de leurs obligations éventuelles au titre du service de la dette. Au niveau agrégé, le poids du service de la dette peut être évalué par le ratio paiements d'intérêts/revenu disponible [16]. Reflétant la faiblesse des taux d'intérêt, ce ratio a progressivement diminué ces dernières années dans les différents pays de la zone euro (cf. graphique C). L'effet de la hausse des prix des logements a donc été atténué par une baisse des charges d'intérêts. Pour les ménages déjà propriétaires, la hausse des prix des logements peut même accroître l'accessibilité financière si l'augmentation de la valeur de la garantie du bien réduit les coûts d'emprunt lors de la renégociation des prêts au logement.

[16] Le ratio paiements d'intérêts/revenu disponible ne prend pas en compte les subventions et les exonérations fiscales qui peuvent avoir pour effet de réduire le coût du logement.

Graphique C

Charge d'intérêts pour les ménages de la zone euro

(en pourcentage annuel du revenu disponible brut des ménages)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Notes : Les zones grisées représentent les déciles des charges d'intérêts par pays, sur un an. Les déciles sont fondés sur la charge d'intérêts des quatre derniers trimestres. Ce graphique retrace les paiements d'intérêts sur la dette des ménages, la ventilation des paiements d'intérêts par objet du prêt (logement, consommation, divers) n'étant pas disponible dans les comptes nationaux. Les données relatives à l'Estonie, à Chypre, à la Lettonie, à la Lituanie, au Luxembourg, à Malte et à la Slovénie ne sont pas disponibles. Les dernières observations se rapportent au troisième trimestre 2017.

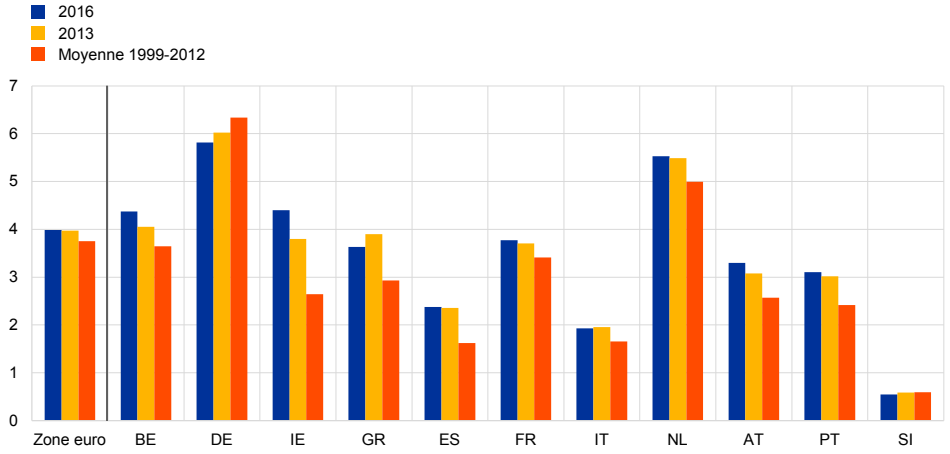
L'impact sur les locataires de la hausse des prix du logement dépend des éventuelles répercussions sur les loyers. Les hausses des prix du logement ne se transmettent généralement pas intégralement aux loyers [17]. Au niveau agrégé, ces dernières années, les loyers ont moins augmenté que les prix des logements et que le revenu disponible (cf. le graphique B pour le ratio prix des logements/loyer et le ratio loyer/revenu). Cela suggère que, jusqu'ici, les locataires ont dans l'ensemble connu une amélioration de l'accessibilité financière des logements. Toutefois, au fil du temps, les propriétaires qui ont acheté des maisons ou des appartements pour les louer voudront récupérer le prix d'achat plus élevé ou les coûts accrus de réparation et d'entretien qui peuvent se présenter sur un marché de l'immobilier résidentiel qui se durcit. La hausse récente des prix de l'immobilier résidentiel peut donc cependant exercer un effet négatif sur l'accessibilité financière des logements pour les locataires lorsqu'ils s'engagent dans un nouveau contrat de location ou que leurs baux existants sont renégociés. De plus, l'accessibilité des prix du logement dans la zone euro pour les locataires, mesurée par la part de revenu consacrée aux dépenses de loyer, a oscillé autour de 4 % entre 2013 et 2016 (cf. graphique D). Cette stabilité, à un moment où le ratio loyer/revenu reculait (cf. graphique B), montre les effets de la hausse de la demande, reflétant une part plus importante de locataires dans la population.

[17] Pour une analyse plus approfondie, cf. l'encadré intitulé « Les prix des logements dans la zone euro et la composante « loyers » de l'IPCH », *Bulletin mensuel*, BCE, août 2014. Une réaction plus modérée pourrait, par exemple, s'expliquer par une part relativement importante des ménages de la zone euro louant à prix réduit - par exemple les ménages vivant dans des logements sociaux (qui représentent environ 10 % de l'ensemble des ménages selon les données individuelles issues des statistiques de l'UE sur le revenu et les conditions de vie - EU-SILC).

Graphique D

Ratio dépenses de loyer/revenu disponible, dans une sélection de pays de la zone euro

(en pourcentage du revenu disponible brut des ménages)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Notes : Les données ne sont disponibles que pour les onze pays mentionnés ci-dessus. Les dépenses de loyer présentées ci-dessus sont établies à partir des loyers effectifs.

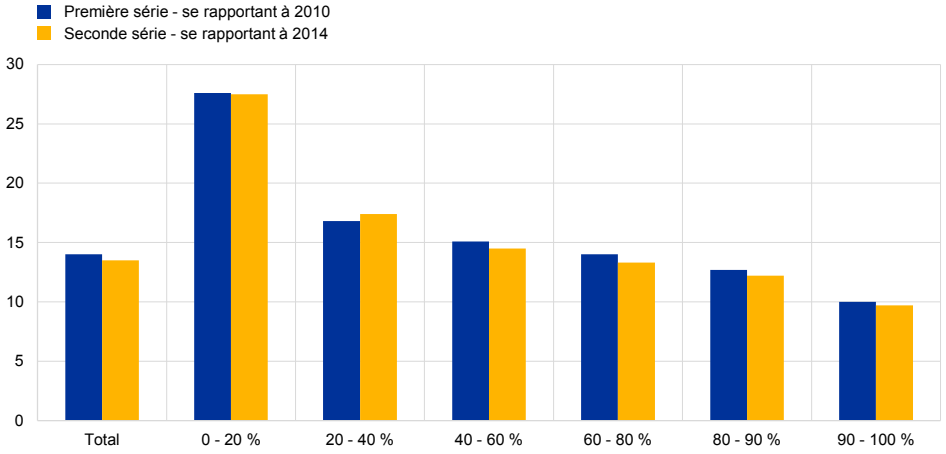
Ce sont les données individuelles relatives aux ménages qui permettent, *in fine*, d'évaluer le mieux l'accessibilité financière du logement. Les données agrégées, telles que présentées ci-dessus, ne peuvent donc fournir que des tendances moyennes probables, tandis que les évaluations plus approfondies doivent être fondées sur des données individuelles. Par exemple, si le ratio paiements d'intérêts agrégés/revenu global pour la zone euro dans le graphique C s'est inscrit en baisse pour ressortir à 0,9 %, les données individuelles de L'enquête 2016 sur les finances et la consommation des ménages [18] pour les ménages endettés suggère en revanche un ratio service de la dette/revenu bien plus élevé. La moitié des ménages endettés affichait un ratio service de la dette/revenu supérieur à 14 % (cf. « total » dans le graphique E). Le ratio médian s'est établi au-dessus de 27 % pour les ménages dont le revenu se situait dans le quintile inférieur de la distribution et autour de 10 % pour le groupe du décile supérieur. Ce ratio a légèrement diminué pour la plupart des déciles de revenu par rapport à la précédente campagne d'enquête.

[18] Les résultats de la seconde campagne de l'enquête sur les finances et la consommation des ménages ont été publiés en 2016 et se rapportent à l'année 2014.

Graphique E

Ratio service de la dette/revenu, pour les ménages endettés - ventilation par centile de revenu

(axe des ordonnées : ratio médian en pourcentage ; axe des abscisses : centile de revenu)



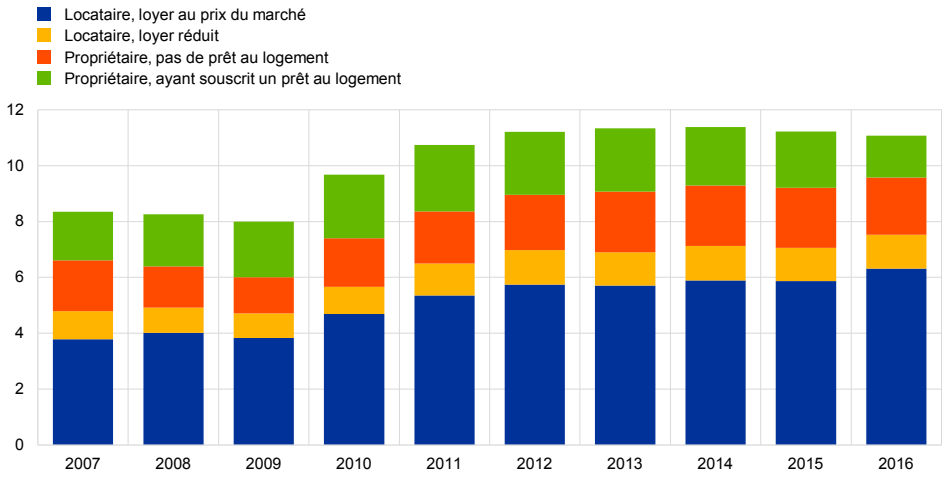
Sources : Enquête de l'Eurosystème sur les finances et la consommation des ménages et calculs de la BCE.
Notes : Le service de la dette correspond à l'ensemble des paiements, comprenant le principal et les intérêts, dont le débiteur doit s'acquitter sur la durée de l'emprunt. Le revenu disponible des ménages comprend le revenu de leur activité (après déduction des cotisations de sécurité sociale), le revenu de leurs actifs, les transferts d'autres ménages et les prestations sociales nettes de l'impôt direct.

Les données individuelles tirées des statistiques de l'UE sur le revenu et les conditions de vie font état d'évolutions minimales concernant les ménages pour lesquels les coûts du logement sont « excessifs ». Dans les statistiques disponibles, les ménages sont considérés comme présentant un taux d'effort excessif si leurs coûts (« nets » des allocations logement) liés aux loyers, aux paiements des intérêts des prêts au logement et aux charges s'élèvent à plus de 40 % de leur revenu disponible. La part des ménages entrant dans cette catégorie est demeurée autour de 11 % (cf. graphique F). Ce « taux d'effort excessif » est un peu plus élevé pour les locataires que pour les propriétaires et s'inscrit en légère hausse (en particulier lorsqu'ils louent au prix du marché). Cette situation est probablement liée à une légère augmentation de la proportion de locataires pour les catégories de population aux revenus les moins élevés.

Graphique F

Taux d'effort excessif en matière de logement par régime d'occupation du logement

(en pourcentage des ménages)



Source : Eurostat, statistiques de l'UE sur le revenu et les conditions de vie (EU-SILC).

En conclusion, les données agrégées suggèrent que la récente hausse des prix du logement dans la zone euro implique actuellement une légère dégradation de l'accessibilité financière du logement pour les acheteurs, tandis que pour les propriétaires, dont le poids du service de la dette a reculé, le contraire s'est produit. S'agissant des locataires, les loyers sont demeurés relativement modérés et, à ce jour, n'ont pas fortement affecté l'accessibilité des prix du logement. Les dernières données individuelles disponibles ne font pas état d'une hausse de la part des ménages présentant un taux d'effort excessif en matière de logement. Cela semble confirmer que l'accessibilité financière du logement pourrait, jusqu'à présent, n'avoir été que peu affectée par la hausse des prix de l'immobilier résidentiel.

Article

1 Offre de main-d'œuvre et croissance de l'emploi

Par Katalin Bodnár

Le présent article examine les principaux facteurs à l'origine des modifications récentes de l'offre de main-d'œuvre dans la zone euro ainsi que la manière dont ils ont influé sur les évolutions de l'emploi. Il constate que l'offre croissante en provenance des personnes plus âgées et des femmes, ainsi que l'immigration, ont eu une influence significative sur la croissance de l'emploi durant la reprise économique. Tout comme le nombre de personnes plus âgées et de femmes occupant ou recherchant un emploi, les flux migratoires résultent de tendances de long terme et de changements structurels, mais ils ont également été affectés par plusieurs facteurs conjoncturels. À moyen et long terme, l'offre de main-d'œuvre devrait diminuer avec le vieillissement de la population. Cela implique de mettre en œuvre des politiques visant à favoriser la croissance de la main-d'œuvre et de l'emploi, par exemple en aidant les chômeurs de longue durée, les migrants et d'autres groupes dont le taux d'activité demeure faible à entrer ou à retourner sur le marché du travail, ou à trouver des emplois en meilleure adéquation avec leurs compétences.

1 Introduction

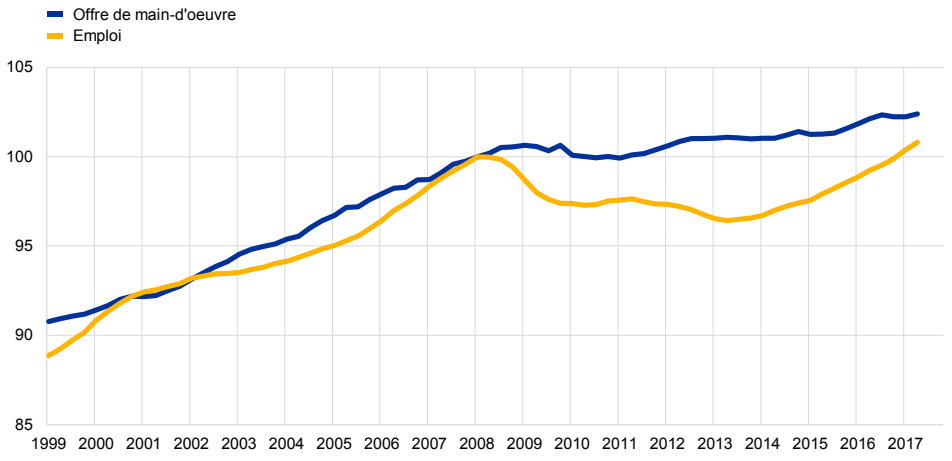
L'offre de main-d'œuvre dans la zone euro est en hausse et sa composition change. En dépit d'un ralentissement de la croissance de l'offre de main-d'œuvre dans la zone euro après le début de la crise financière, la population active est aujourd'hui supérieure de 2 % à son niveau d'avant la crise (cf. graphique 1). Trois facteurs principaux ont contribué à l'augmentation de l'offre de main-d'œuvre dans la zone euro au cours des dernières décennies : le nombre croissant de personnes plus âgées et de femmes recherchant ou occupant un emploi, et l'immigration [19]. Ces évolutions ont été influencées par plusieurs facteurs structurels, comme par exemple le relèvement de l'âge de départ à la retraite, l'élévation du niveau d'instruction de la population et l'ouverture des marchés du travail aux migrants, qui sont allés de pair avec une forte demande de main-d'œuvre dans certains pays de la zone euro.

[19] Cf. l'encadré intitulé « Évolutions récentes de l'offre de main-d'œuvre dans la zone euro », *Bulletin économique*, n° 6, BCE, 2017.

Graphique 1

Évolution de l'offre de main-d'œuvre et de l'emploi dans la zone euro

(indice : T1 2008 = 100)



Sources : Eurostat (comptes nationaux et enquête européenne sur les forces de travail).

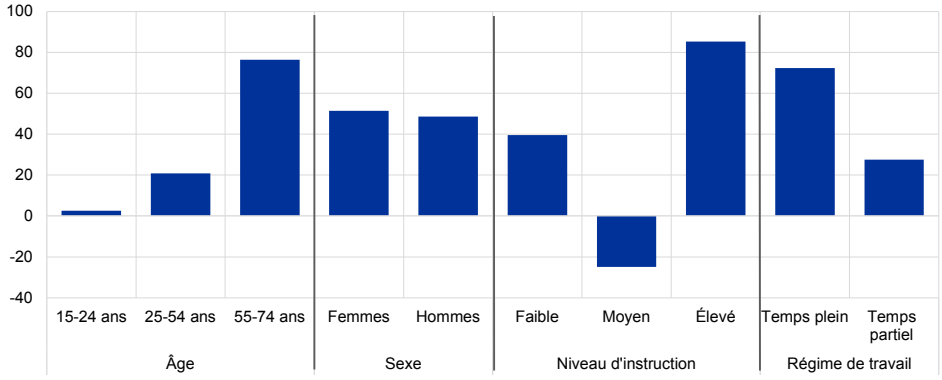
Les changements se reflètent également dans la composition de la croissance de l'emploi récemment observée dans la zone euro. Au cours de la reprise, qui a été à l'origine d'une forte hausse de l'emploi, les travailleurs plus âgés ont contribué pour les trois quarts à la croissance de l'emploi dans la zone euro. En ce qui concerne la composition hommes-femmes de cette croissance, les femmes en représentent plus de la moitié. Dans certains pays, l'immigration explique également une part importante de la croissance de l'emploi. Ces changements dans la composition de l'emploi coïncident avec un recours important aux contrats à temps partiel [20] et l'emploi croissant de travailleurs hautement qualifiés (cf. graphique 2).

[20] Les termes d'emploi à temps partiel et à temps plein correspondent aux concepts utilisés dans l'enquête européenne sur les forces de travail. La distinction entre travail à temps plein et travail à temps partiel s'appuie en général sur la réponse formulée spontanément par le participant à l'enquête, excepté aux Pays-Bas où un seuil de 35 heures est appliqué. Pour de plus amples détails, cf. la page méthodologique de l'enquête.

Graphique 2

Composition de la hausse cumulée de l'emploi dans la zone euro durant la période de reprise économique

(en pourcentage de la croissance de l'emploi total observée entre le deuxième trimestre 2013 et le deuxième trimestre 2017)



Sources : Eurostat (enquête européenne sur les forces de travail).

Le présent article analyse dans quelle mesure les évolutions de l'emploi sont déterminées par l'offre de main-d'œuvre. Une meilleure compréhension des liens existant entre offre de main-d'œuvre et emploi est importante pour évaluer la croissance de l'emploi durant la période de reprise ; elle peut également aider à prévoir son évolution future. La suite de cet article est organisée comme suit. La section 2 analyse les raisons qui expliquent la part croissante de travailleurs plus âgés parmi les salariés, ainsi que les caractéristiques de cette catégorie. La section 3 décrit les différences entre l'emploi des femmes et l'emploi des hommes, ainsi que les facteurs qui les caractérisent. L'encadré étudie les canaux par lesquels un changement dans la composition de l'emploi influe sur l'évolution des salaires. La section 4 évoque plus particulièrement les facteurs qui déterminent l'emploi à temps partiel, lié à la fois au vieillissement de la population et à la parité hommes-femmes. Elle présente ensuite un examen des tendances récentes des flux migratoires dans la zone euro ainsi que des éléments de conclusion.

2 Les travailleurs plus âgés

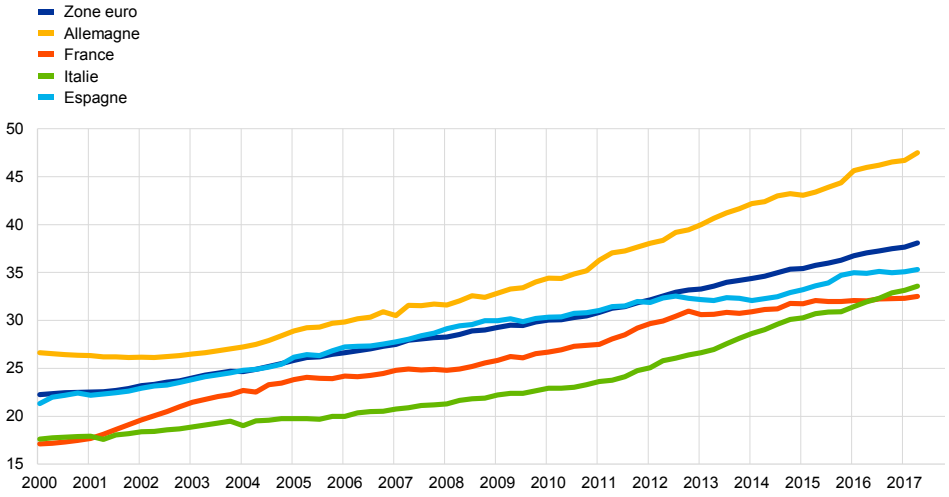
La composition de la population en âge de travailler change, faisant apparaître une augmentation de la part des plus de 55 ans. Avec l'allongement de l'espérance de vie et le très bas niveau des taux de fécondité, la part des personnes plus âgées dans la population totale augmente. Le nombre de personnes déjà retraitées s'accroît, comme l'indique l'augmentation du taux de dépendance des personnes âgées, c'est-à-dire le rapport entre le nombre de personnes de plus de 65 ans et celui des personnes en âge d'exercer une activité. Au sein de la population en âge de travailler également, la part des personnes plus âgées (plus de 55 ans) augmente dans l'ensemble des pays de la zone euro, les générations du baby-boom faisant désormais partie de cette catégorie [21].

[21] Cf. également « *Population structure and ageing* », *Eurostat Statistics Explained*, juin 2017.

Graphique 3

Taux d'activité des 55-74 ans dans la zone euro et dans les principaux pays membres

(pourcentage des personnes âgées de 55 à 74 ans)



Sources : Enquête européenne sur les forces de travail.

Le taux d'activité des personnes plus âgées augmente lui aussi très fortement [22]**.** Le taux d'activité des personnes de plus de 55 ans suit une tendance en hausse constante (cf. graphique 3). L'allongement de l'espérance de vie ainsi que la question de la soutenabilité après le début de la crise financière ont conduit plusieurs pays de la zone euro à mettre en œuvre une réforme de leur régime de retraite : l'Allemagne et la France avant la crise, et l'Italie et l'Espagne après la crise [23]. Ces réformes ont consisté à relever l'âge légal de départ en retraite ou à rendre plus difficiles les possibilités de retraite anticipée, ce qui a eu un impact à la hausse sur le taux d'activité des personnes plus âgées [24]. L'allongement de l'espérance de vie influe également sur la durée de la vie active par le biais d'autres facteurs, les personnes pouvant décider de travailler plus longtemps afin d'éviter de très longues périodes d'inactivité et de se protéger contre le risque de pauvreté au moment de la vieillesse. Enfin, les taux d'activité augmentent avec le niveau d'instruction. Avec l'augmentation de la part des personnes plus âgées dont le niveau d'instruction est plus élevé, les effets de composition contribuent également à la hausse du taux d'activité des personnes plus âgées (cf. graphique 4).

22 Le taux d'activité se définit comme le rapport entre le nombre d'actifs (actifs occupés et chômeurs) et la population en âge de travailler.

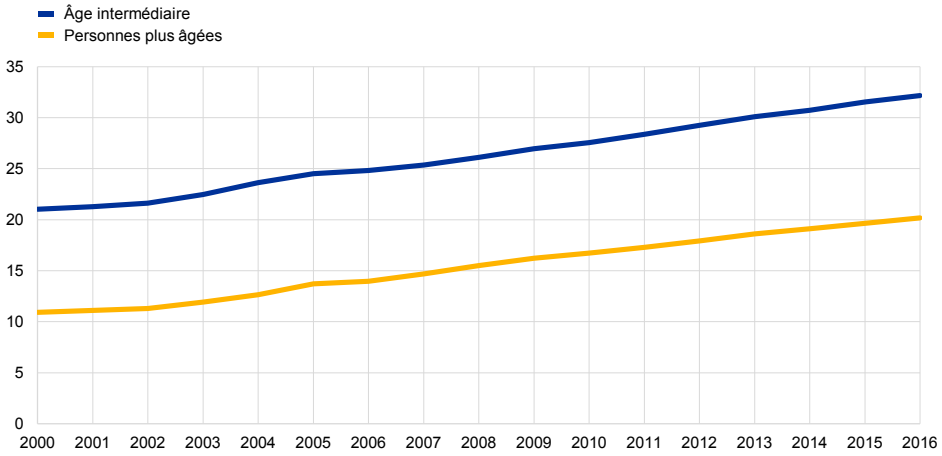
23 Cf. « *The 2018 Ageing Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies* », *Institutional Paper*, n° 065, Commission européenne, 2017. En outre, Beetsma (R.), Romp (W.) et van Maurik (R.), « *Drivers of pension reform measures in the OECD* », VOX, 13 novembre 2017 montrent que les réformes des régimes de retraite sont plus étroitement liées à la position de l'économie dans le cycle conjoncturel qu'aux prévisions démographiques.

24 L'âge légal de départ à la retraite a été relevé dans l'ensemble des principaux pays de la zone euro. Toutefois, l'âge effectif de départ en retraite a augmenté de manière significative en Allemagne uniquement, passant de 59 ans en 1996 à 62,7 ans en 2014 (statistiques de l'OCDE).

Graphique 4

Part des personnes ayant suivi des études supérieures par tranche d'âge dans la zone euro

(en pourcentage de la population concernée)



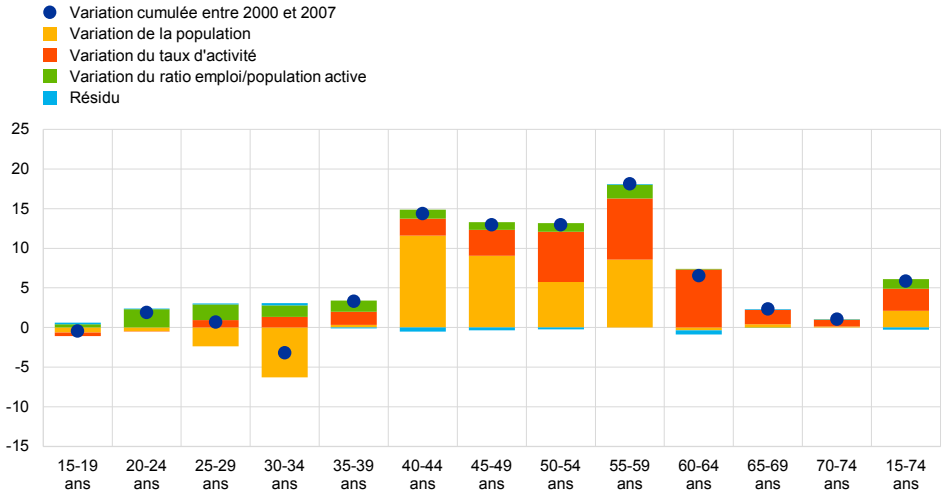
Sources : Enquête européenne sur les forces de travail.
Notes : Âge intermédiaire : 25-54 ans, personnes plus âgées : 55-74 ans.

L'augmentation des taux d'activité et les évolutions démographiques sont les principaux facteurs à l'origine de la hausse de l'emploi parmi les personnes plus âgées. Pour les personnes âgées de 55 ans et plus, l'augmentation du taux d'activité explique l'essentiel de la hausse de l'emploi, aussi bien avant la crise qu'après ; une autre part considérable de cette hausse est due à des changements démographiques (cf. graphiques 5 et 6). Toutefois, le ratio emploi/population active demeure inférieur à son niveau d'avant la crise dans la plupart des tranches d'âge, y compris chez les plus de 55 ans, en dépit de la hausse générale observée depuis 2013. En résumé, les réformes des régimes de retraite, l'élévation du niveau d'instruction des personnes plus âgées et le nombre croissant de personnes plus âgées sont les principaux facteurs à l'origine de la forte hausse de l'emploi dans cette tranche d'âge. Toutefois, ces résultats ne signifient pas nécessairement que l'emploi des personnes plus âgées résulte exclusivement de l'augmentation de l'offre de main-d'œuvre, le taux d'activité, au moins, étant également susceptible d'augmenter sous l'effet d'une hausse de la demande de main-d'œuvre.

Graphique 5

Composition de la variation de l'emploi par tranche d'âge, 2000-2007

(en pourcentage de la population concernée en 2000 et contributions en points de pourcentage)

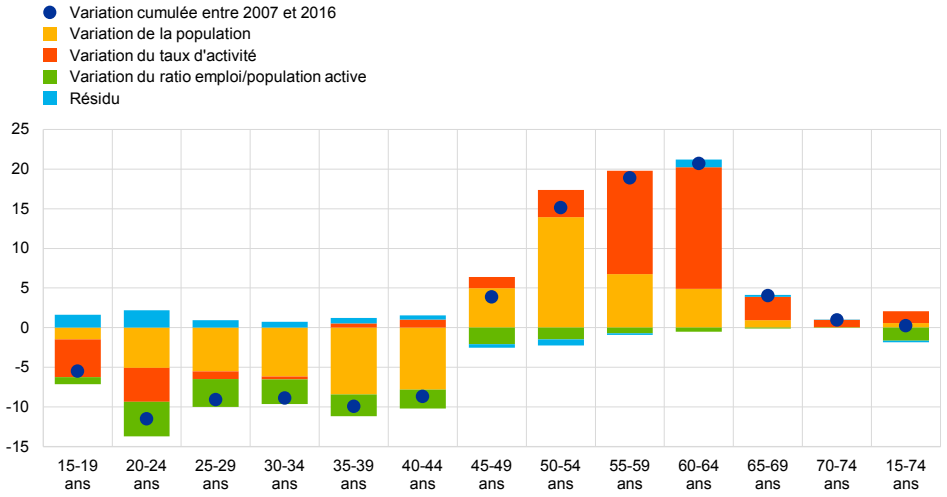


Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Graphique 6

Composition de la variation de l'emploi par tranche d'âge, 2007-2016

(en pourcentage de la population concernée en 2007 et contributions en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

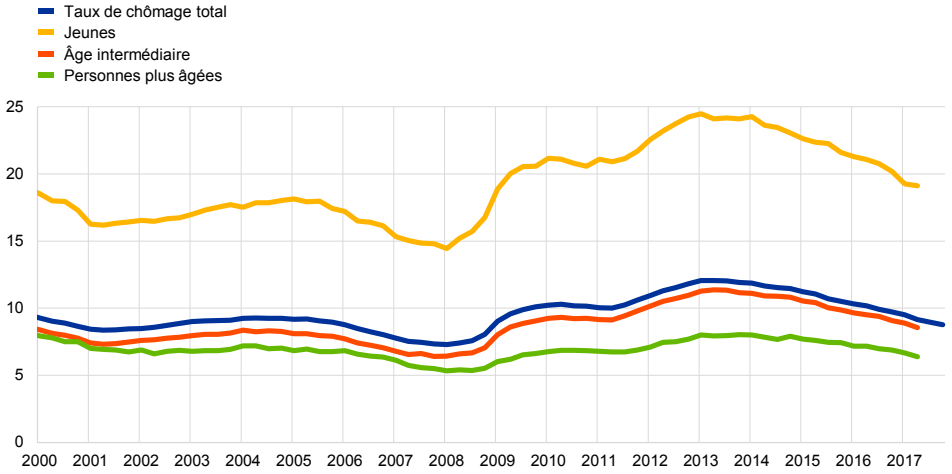
En dépit de l'augmentation de l'offre de main-d'œuvre dans les tranches d'âge plus élevées, leur taux de chômage est resté faible, même durant la crise financière (cf. graphique 7). Le taux de chômage des personnes d'âge intermédiaire (25-54 ans) et celui des personnes plus âgées étaient relativement proches avant la crise. Depuis, en revanche, ils ont suivi des évolutions différentes. Les profils d'évolution diffèrent d'un pays à l'autre. En Allemagne, le taux de chômage des personnes plus âgées était très supérieur à celui des personnes d'âge intermédiaire avant la crise, mais l'écart entre les deux a commencé à se resserrer à la fin des années 1990 avant de se refermer au cours des derniers trimestres. Le taux de chômage des personnes plus âgées est demeuré élevé en partie sous l'effet

du système de prestations généreux dans ce pays, tandis que sa baisse reflète l'impact de plusieurs réformes des régimes de retraite et du marché du travail [25]. Dans d'autres grands pays de la zone euro, le taux de chômage des personnes plus âgées était très inférieur à celui des personnes d'âge intermédiaire avant la crise. Le taux de chômage généralement faible des personnes plus âgées par rapport à d'autres groupes s'explique notamment par le fait que ces personnes tendent à évoluer entre emploi et inactivité plutôt qu'entre emploi et chômage. En conséquence, l'offre de main-d'œuvre et l'emploi évoluent de façon encore plus proche dans cette tranche d'âge que dans d'autres [26].

Graphique 7

Taux de chômage par tranche d'âge dans la zone euro

(en pourcentage de la population active concernée)



Sources : Enquête européenne sur les forces de travail.
Notes : Jeunes : 15-24 ans, âge intermédiaire : 25-54 ans, personnes plus âgées : 55-74 ans, taux de chômage total : 15-74 ans.

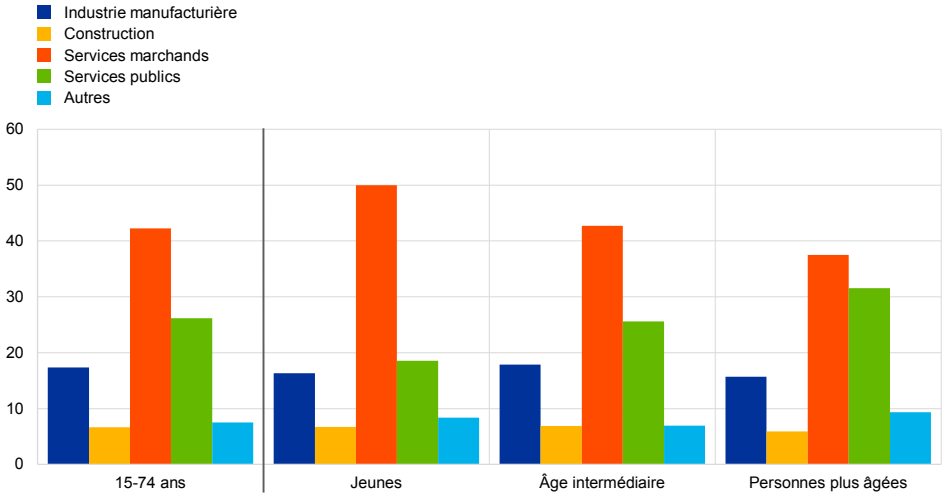
[25] Steiner (V.), « *The labor market for older workers in Germany* », *Journal for Labour Market Research*, vol. 50, n° 1, août 2017, p. 1-14.

[26] Avec un faible taux de chômage, les personnes plus âgées, qui représentent une part croissante de la population, ont également contribué à la baisse du taux de chômage à l'échelle de l'économie. Barnichon (R.) et Mesters (G.), « *How Tight Is the U.S. Labor Market?* », *FRBSF Economic Letter*, 20 mars 2017 montrent que la modification de la composition de la population active a influé sur la dynamique du taux de chômage aux États-Unis, dans la mesure où la part des groupes dont le taux de chômage est élevé (bas) diminue (augmente).

Graphique 8

Composition sectorielle de l'emploi par tranche d'âge au deuxième trimestre 2017

(en pourcentage de la population occupant un emploi dans la tranche d'âge concernée)



Sources : Eurostat.
Note : Jeunes : 15-24 ans, âge intermédiaire : 25-54 ans, personnes plus âgées : 55-74 ans, taux de chômage total : 15-74 ans.

Les travailleurs plus âgés sont plus susceptibles que les autres d'exercer une activité dans des secteurs ou des postes moins sensibles à la conjoncture. Par rapport aux personnes d'âge intermédiaire, les générations plus âgées sont davantage concentrées dans les services publics, en particulier dans les services de santé et d'action sociale ainsi que dans l'administration publique, et sont moins représentées dans la plupart des services marchands (cf. graphique 8). Cela étant, la part des travailleurs plus âgés a augmenté dans l'ensemble des secteurs au cours des dix dernières années. Les travailleurs plus âgés, notamment les femmes, occuperont plus probablement des emplois à temps partiel que les personnes d'âge intermédiaire (cf. graphique 9), et ils représentent l'essentiel de la hausse de l'emploi à temps partiel au cours de la période de reprise (cf. également la section 4). L'emploi temporaire [27] est moins répandu chez les personnes plus âgées que parmi les personnes d'âge intermédiaire, et la croissance de l'emploi observée au cours de la reprise dans la catégorie des personnes plus âgées est essentiellement attribuable aux contrats permanents. Considérés dans leur ensemble, ces facteurs suggèrent que les travailleurs plus âgés sont plus susceptibles que les autres d'exercer une activité dans des secteurs et des postes moins sensibles à la conjoncture. De plus, certaines différences peuvent également être liées aux compétences exigées : dans certains secteurs de services à croissance rapide, le besoin en compétences dans les technologies les plus récentes est plus important que dans les services publics. Une question importante ici concerne la relation entre l'emploi croissant des travailleurs plus âgés et l'emploi des plus jeunes. Aucun élément n'indique que les travailleurs plus âgés évincent les plus jeunes à long terme, mais l'emploi de travailleurs plus âgés peut contribuer à remplacer l'offre de

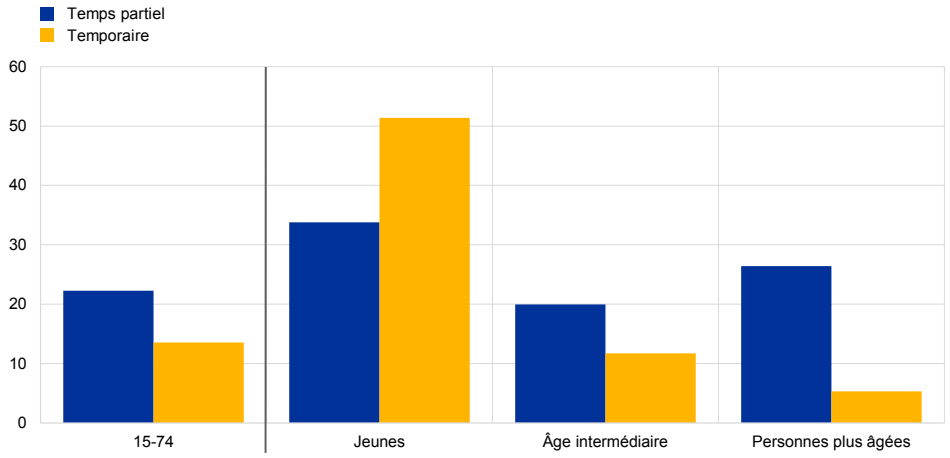
[27] L'emploi temporaire est régi par un contrat à durée déterminée, par opposition au travail permanent, dans lequel il n'y a pas de date de fin.

main-d'œuvre en baisse dans les tranches d'âge inférieures [28]. En outre, le vieillissement de la population a un impact indirect à la hausse sur la croissance globale de l'emploi *via* une demande croissante de services [29]. Enfin, avec l'allongement de la vie active, il est très probable que les travailleurs plus âgés occupent leur emploi plus longtemps qu'auparavant. Les mesures de politique économique mises en œuvre dans certains pays favorisent également ce phénomène. Cela peut également avoir des implications importantes sur l'évolution des salaires de cette tranche d'âge, les personnes qui changent de poste à un âge plus avancé ayant des niveaux de salaires, une progression salariale et un pouvoir de négociation différents de ceux qui restent dans le même poste. Cf. également l'encadré de la prochaine section.

Graphique 9

Emploi à temps partiel et temporaire par tranche d'âge au deuxième trimestre 2017

(en pourcentage de l'emploi total dans la tranche d'âge concernée)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Note : Jeunes : 15-24 ans, âge intermédiaire : 25-54 ans, personnes plus âgées : 55-74 ans, taux de chômage total : 15-74 ans.

À terme, l'évolution de la composition par âge de la population de la zone euro se traduira par une diminution de l'offre de main-d'œuvre. Alors que la hausse des taux d'activité a suffi, jusqu'à présent, à contrebalancer la baisse du nombre de personnes entrant sur le marché du travail, ce ne sera plus le cas dans le futur. L'offre de main-d'œuvre devrait diminuer à moyen terme (cf. graphique 10). Avec une part croissante de population déjà retraitée, il s'agira là d'un défi majeur. S'il existe une marge de manœuvre pour de nouvelles mesures de politique économique visant à aider les catégories dont le taux d'activité demeure faible à entrer ou à

[28] La littérature empirique ne constate aucun signe d'éviction, sur le long terme, des travailleurs plus jeunes par les plus âgés. Cf., par exemple, l'encadré intitulé « *The lump of labour fallacy: a reassessment for the euro area* », dans « *Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets* », *Occasional Paper Series*, n° 159, BCE, février 2015 ; Banks (J.), Blundell (R.), Bozio (A.) et Emmerson (C.), « *Releasing Jobs for the Young? Early Retirement and Youth Unemployment in the United Kingdom* », dans Gruber (J.) et Wise (D.A.) (eds.), « *Social Security Programs and Retirement around the World: The Relationship to Youth Employment* », *University of Chicago Press*, 2010 ; Jousten (A.), Lefebvre (M.), Perelman (S.), Pestieau (P.), « *The Effects of Early Retirement on Youth Unemployment: An Update* », *IMF Working Paper*, n° 08/30, 2008.

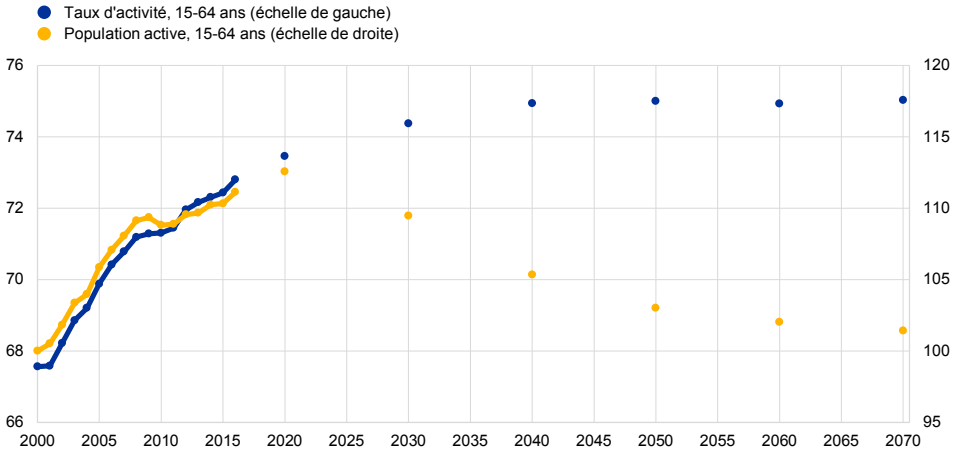
[29] Cf. Bobeica (E.), Lis (E.), Nickel (C.), Sun (Y.), « *Demographics and inflation* », *Working Paper Series*, n° 2006, BCE, janvier 2017.

rester sur le marché du travail, le fait que cela puisse concerner essentiellement les groupes de personnes plus âgées risque néanmoins de se traduire par une nouvelle augmentation de la part de cette catégorie dans l'offre de main-d'œuvre.

Graphique 10

Projections relatives à la population active et au taux d'activité dans la zone euro

(taux d'activité : en pourcentage de la population active ; population active : indice : 2000 = 100)



Sources : Commission européenne (*2018 Ageing Report*).

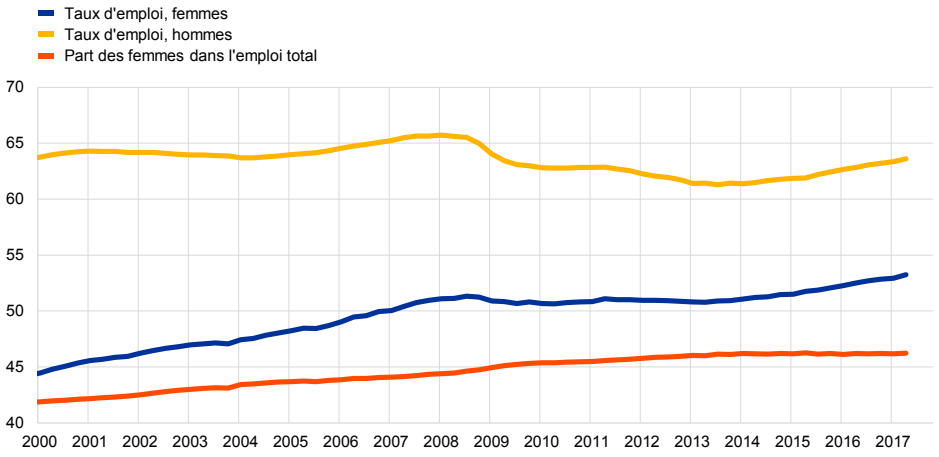
3 La composition selon le sexe de la récente croissance de l'emploi

La part des femmes dans la main-d'œuvre de la zone euro a atteint un niveau historiquement élevé. L'écart entre les taux d'emploi des hommes et des femmes (c'est-à-dire le ratio de personnes occupant un emploi/population en âge de travailler) s'est considérablement réduit au cours des vingt dernières années. Cette évolution a résulté principalement de la forte hausse du taux d'emploi des femmes (ratio de femmes occupant un emploi/population féminine en âge de travailler) et, dans une moindre mesure, de la baisse du taux d'emploi des hommes (ratio d'hommes occupant un emploi/population masculine en âge de travailler) durant la période de crise (cf. graphique 11). Ainsi, la part des femmes dans l'emploi total est désormais proche de 50 %.

Graphique 11

Taux d'emploi des femmes et des hommes et part des femmes dans l'emploi total dans la zone euro

(taux d'emploi : emploi en pourcentage de la population en âge de travailler concernée ; part des femmes dans l'emploi total : en pourcentage)



Sources : Eurostat.
Note : Correspond à la tranche d'âge des 15-74 ans.

L'emploi féminin est influencé par plusieurs facteurs structurels. L'emploi croissant des femmes est étroitement lié à l'augmentation de leur taux d'activité au cours des dernières décennies. Cela reflète la forte hausse du niveau d'instruction des femmes, les mesures de politique économique destinées à accroître l'emploi des femmes ainsi que le rôle plus important de l'emploi à temps partiel, examiné à la prochaine section. L'offre de services de garde d'enfants aux parents d'enfants en bas âge qui travaillent, les mesures fiscales et les politiques de congés sont autant de politiques économiques dont on a constaté qu'elles étaient liées au taux d'activité des femmes [30]. Ce dernier est également influencé par des facteurs conjoncturels, à savoir la démotivation (c'est-à-dire lorsque les chômeurs cessent de chercher un emploi car ils pensent qu'ils n'en trouveront aucun) et l'effet dit de « travailleur ajouté » (la tendance chez les femmes à entrer sur le marché du travail lorsque leur partenaire masculin perd son emploi ou se retire du marché), mais ces facteurs ont eu un impact moins important que les facteurs structurels sur l'offre de main-d'œuvre et l'emploi féminins dans la zone euro.

Les facteurs conjoncturels ont une plus grande influence sur l'emploi des hommes. Le taux d'activité des hommes (70 %) est déjà très élevé dans la zone euro par rapport à celui des femmes (59 %) ; il est demeuré globalement stable à ce niveau au cours des vingt dernières années, à l'exception d'un léger impact causé par la crise [31]. La dynamique de l'emploi masculin est donc principalement influencée par la démographie – le nombre croissant de travailleurs masculins plus

[30] Cf. Thévenon (O.), « *Drivers of Female Labour Force Participation in the OECD* », *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, n° 145, OCDE, 2013.

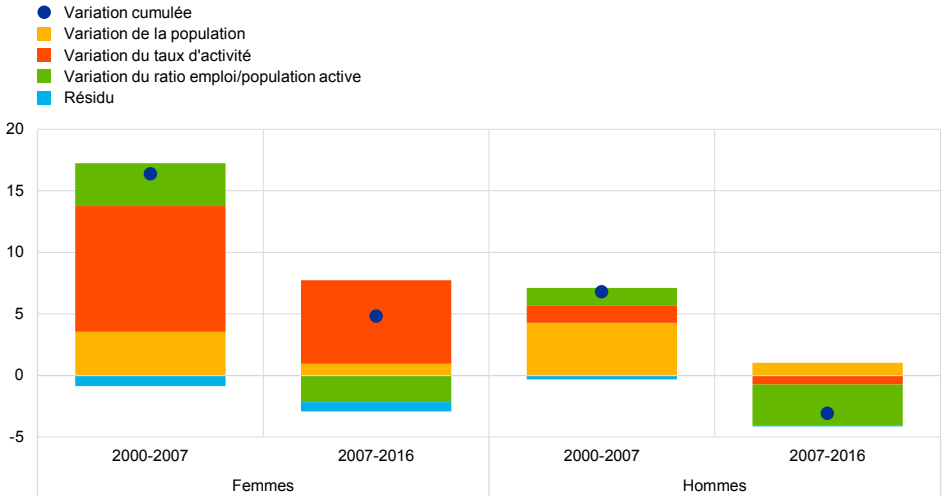
[31] Ces évolutions diffèrent de celles observées aux États-Unis, où le taux d'activité des hommes d'âge intermédiaire a diminué au cours des soixante dernières années. Cela s'explique par des diminutions de la demande de main-d'œuvre, faiblement qualifiée principalement. Cf. «*The long-term decline in prime-age male labor force participation* », Bureau exécutif du Président des États-Unis, juin 2016.

âgés et la baisse du nombre de travailleurs plus jeunes – et par la demande conjoncturelle de main-d'œuvre (mesurée par le ratio emploi/population active) et ce, dans une plus large mesure que l'emploi féminin (cf. graphique 12).

Graphique 12

Composition de la variation de l'emploi selon le sexe avant et après la crise

(en pourcentage de la population en âge de travailler selon le sexe en 2000 et en 2007 et contributions en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Note : Correspond à la tranche d'âge des 15-74 ans.

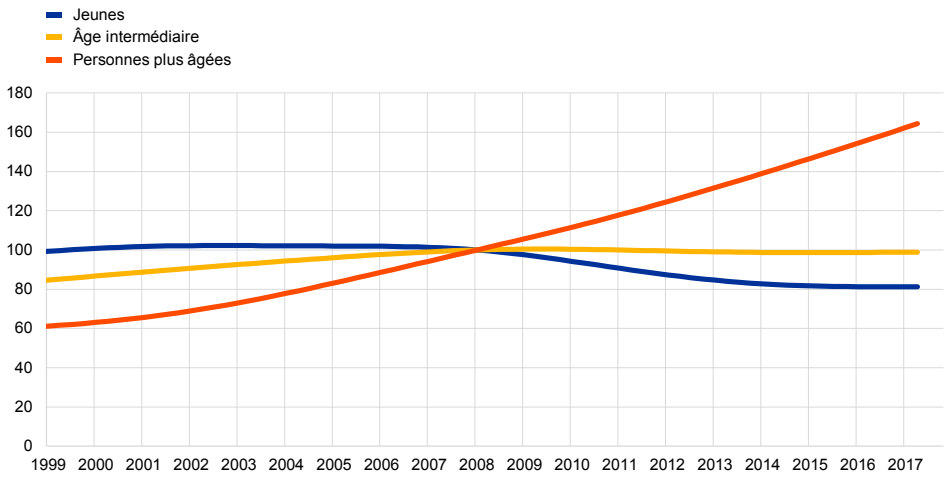
Pour l'avenir, les générations plus âgées devraient continuer d'être la principale source de poursuite de la croissance de l'emploi aussi bien chez les hommes que chez les femmes. D'après une décomposition en tendance-cycle des niveaux d'emploi selon le sexe, la composante tendancielle relative aux travailleurs plus âgés de sexe féminin affiche une hausse beaucoup plus prononcée que celle relative aux hommes de la même catégorie (cf. graphique 13 et 14) [32]. Cela est dû à des différences de niveau d'instruction : celui-ci augmente de façon plus marquée chez les femmes plus âgées que chez les hommes plus âgés. Par conséquent, le taux d'activité et l'emploi augmentent aussi plus rapidement chez les femmes. Or, l'emploi des femmes d'âge intermédiaire n'augmente déjà plus ; par conséquent, dans le futur, les nouvelles hausses de l'emploi féminin seront essentiellement le fait de la catégorie de femmes plus âgées.

[32] Les composantes tendancielles de l'emploi par tranche d'âge et selon le sexe ont été calculées à l'aide d'un filtre Hodrick-Prescott, avec un lambda égal à 1600. Les techniques de filtrage impliquent des incertitudes aux points d'extrémité.

Graphique 13

Composante tendancielle de l'emploi des femmes par tranche d'âge

(indice : T1 2008 = 100)

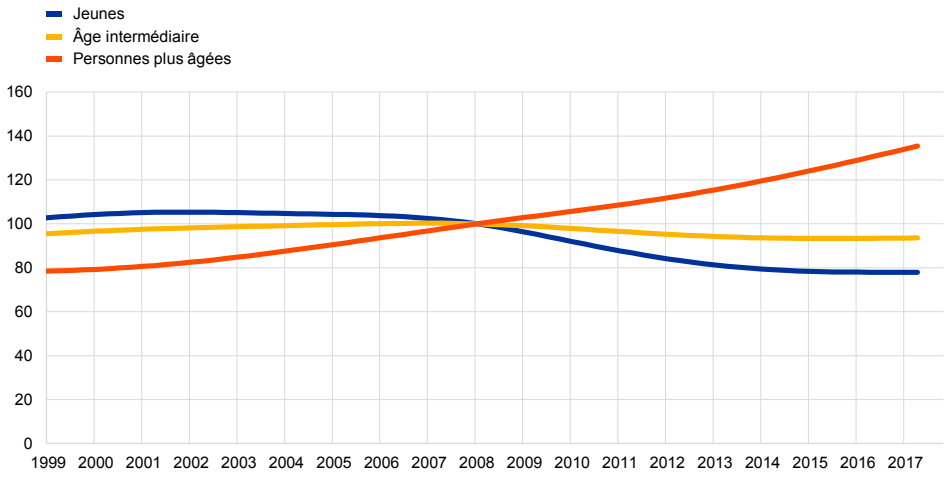


Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Notes : Jeunes : 15-24 ans, âge intermédiaire : 25-54 ans, personnes plus âgées : 55-74 ans. Composantes tendancielles calculées à l'aide d'un filtre Hodrick-Prescott.

Graphique 14

Composante tendancielle de l'emploi des hommes par tranche d'âge

(indice : 2008 = 100)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Notes : Jeunes : 15-24 ans, âge intermédiaire : 25-54 ans, personnes plus âgées : 55-74 ans. Composantes tendancielles calculées à l'aide d'un filtre Hodrick-Prescott.

Encadré 1

Les changements dans la composition de l'emploi et leur incidence sur la croissance des salaires : un exemple à partir des tranches d'âge

Par Maarten Dossche et Gerrit Koester

Les changements dans la composition de l'emploi peuvent avoir des répercussions sur la croissance moyenne des salaires. Cela est particulièrement évident dans le cas des glissements sectoriels qui modifient les parts de l'emploi des secteurs ayant des niveaux et/ou des dynamiques

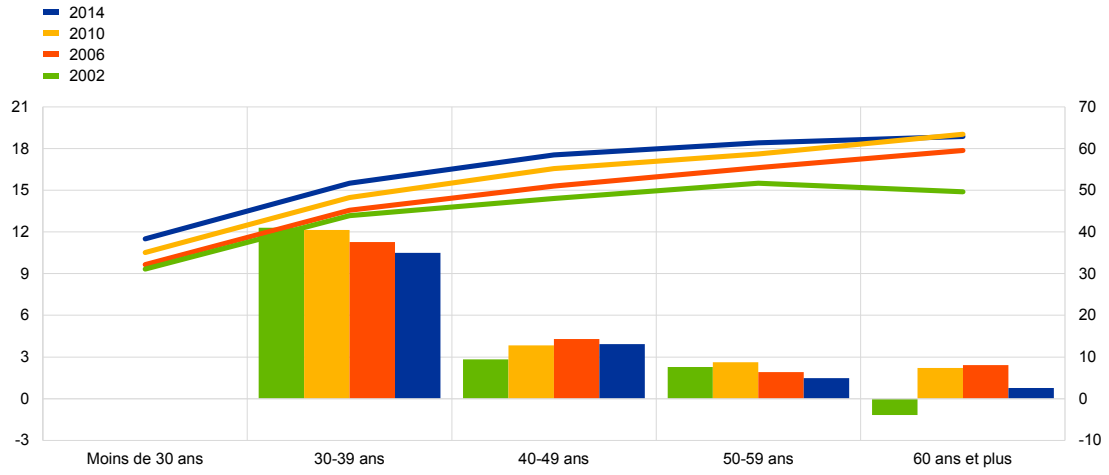
de salaires différents. Par exemple, dans certains secteurs des services, les salaires ont tendance à être plus bas et à augmenter plus lentement que dans l'industrie. Mais d'autres modifications de la composition de l'emploi, telles que celles liées aux caractéristiques individuelles des salariés, peuvent également exercer une incidence.

La composition par âge de la population active est un facteur important de la croissance des salaires. Les données de l'enquête sur la structure des salaires [33] montrent que ces derniers tendent - en moyenne - à être plus élevés pour les salariés plus âgés et à augmenter particulièrement fortement dans les premières années d'une carrière et moins au cours des phases ultérieures. Les différents millésimes de l'enquête indiquent que ce lien entre l'âge et le salaire a été relativement stable au cours des quinze dernières années. Les modifications de la structure par âge de l'emploi peuvent par conséquent avoir des effets significatifs sur la croissance des salaires. Les différents niveaux de salaire semblent être le principal canal par lequel ces effets s'exercent, dans la mesure où le salaire horaire moyen d'un salarié âgé de 60 ans ou plus (cf. graphique A) est supérieur de plus de 50 % à celui d'un salarié de moins de 30 ans. Le fait que la croissance des salaires tende à se ralentir avec l'âge agit dans le sens opposé. Toutefois, cet effet a tendance à être plus graduel et il est par conséquent souvent moins important, notamment en périodes de fortes fluctuations conjoncturelles des taux d'activité ou de l'emploi entre les différentes tranches d'âge.

Graphique A

Rémunérations horaires moyennes par tranche d'âge

(échelle de gauche : niveaux de salaires en euros ; échelle de droite : variations en pourcentage par rapport à la tranche d'âge précédente)



Sources : Eurostat (enquête sur la structure des salaires) et calculs de la BCE.
Notes : Les lignes se rapportent à l'échelle de gauche et présentent les rémunérations horaires (en euros) pour les différentes tranches d'âge entre les différents millésimes (2002, 2006, 2010 et 2014) de l'enquête sur la structure des salaires. Les barres se rapportent à l'échelle de droite et reflètent la différence en pourcentage entre les rémunérations horaires par rapport à la tranche d'âge précédente selon les différents millésimes de l'enquête.

Dans la zone euro, l'augmentation régulière de la part des salariés plus âgés avant et après la crise a soutenu la croissance moyenne des salaires. Le vieillissement de la génération du

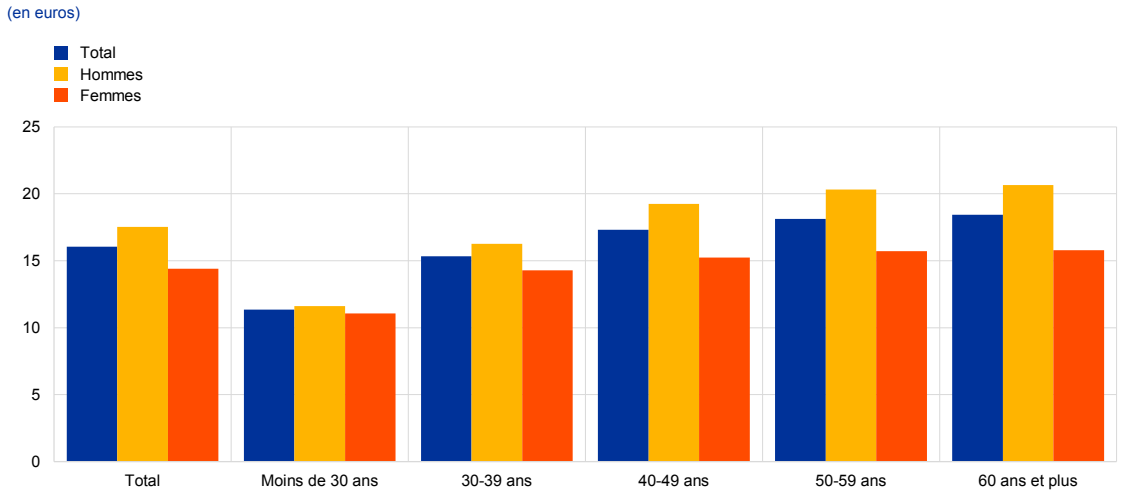
[33] L'enquête sur la structure des salaires est une enquête réalisée tous les quatre ans auprès des entreprises dans l'UE (2002, 2006, 2010 et 2014). Elle fournit des informations sur le lien entre le niveau des rémunérations brutes et les caractéristiques individuelles des salariés (sexe, âge, profession, niveau d'instruction). Elle comporte également des informations sur les employeurs (activité économique, taille de l'entreprise, etc.). Les rémunérations brutes se rapportent aux salaires et traitements bruts horaires perçus par les salariés à temps plein et à temps partiel au cours du mois de référence (octobre).

baby-boom et la forte hausse des taux d'activité des personnes plus âgées (cf. l'analyse présentée dans la section 2 du corps du texte) ont entraîné une augmentation de la part des travailleurs plus âgés dans l'emploi et également, comme ces derniers appartiennent généralement aux catégories de salaires plus élevées, de la croissance moyenne des salaires. Toutefois, en particulier ces dernières années, l'incidence haussière d'une augmentation de la part des salariés de plus de 50 ans a été plus modérée, car elle a dans une large mesure reflété seulement le vieillissement des salariés situés auparavant dans la tranche d'âge 40-49 ans (cf. graphique 6 dans le corps du texte), qui a un niveau de salaires très similaire à ceux des tranches d'âge au-delà de 50 ans [34].

De plus, on a observé une diminution conjoncturelle de la part des salariés plus jeunes durant la crise. Cette évolution a tout d'abord eu un effet haussier sur la croissance des salaires : durant la crise, les travailleurs jeunes et généralement moins bien payés ont été les premiers à être licenciés, ce qui a entraîné une augmentation des salaires moyens. Dans des pays tels que l'Espagne, cet effet a été relativement prononcé. Depuis 2013, toutefois, la réduction de l'emploi des tranches d'âge plus jeunes s'est inversée dans la zone euro (cf. graphique 7 dans le corps du texte), avec des effets négatifs sur la croissance moyenne des salaires. Cette incidence baissière sur la progression des salaires devrait persister pendant un certain temps, dans la mesure où on peut s'attendre à une poursuite de l'augmentation de la part des jeunes dans l'emploi.

Graphique B

Rémunérations horaires moyennes par tranche d'âge et par sexe



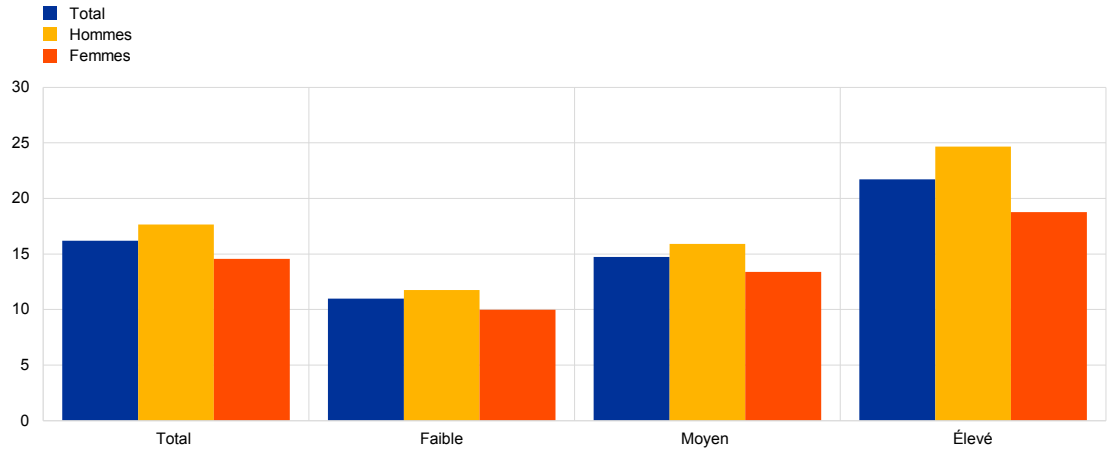
Sources : Eurostat (enquête sur la structure des salaires) et calculs de la BCE.
Note : Données de l'enquête de 2014 sur la structure des salaires.

[34] Pour des données sur ce sujet provenant des États-Unis, cf. Rich (R.), Tracy (J.) et Fu (E.), « *U.S. Real Wage Growth: Slowing Down With Age* », *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 2016.

Graphique C

Rémunérations horaires moyennes par sexe et par niveau d'instruction

(en euros)



Sources : Eurostat (enquête sur la structure des salaires) et calculs de la BCE.
Note : Données de l'enquête de 2014 sur la structure des salaires.

Cependant, une évaluation des effets de la composition de l'emploi sur les salaires doit prendre en compte un grand nombre de caractéristiques. Celles-ci incluent non seulement l'âge mais également le niveau d'instruction, les qualifications, le sexe, la nationalité et le type d'emploi, qui influent toutes sur les salaires individuels. Cela exige de disposer de données granulaires et est compliqué par le fait que les distributions de ces caractéristiques sont souvent corrélées. Le fait que l'écart de salaire entre les hommes et les femmes a tendance à se creuser avec l'âge constitue un bon exemple (cf. graphique B). Il augmente également en fonction du niveau d'instruction (cf. graphique C). Afin d'éviter une évaluation biaisée de l'effet de composition total de l'emploi sur la croissance des salaires, une estimation économétrique de l'effet marginal de chacune de ces différentes caractéristiques est nécessaire[35]. Dans la littérature, une approche importante visant à réaliser une évaluation complète des effets de composition est fondée sur des données individuelles, telles que les statistiques de l'UE sur le revenu et les conditions de vie, ce qui permet d'analyser le lien entre un grand nombre de caractéristiques individuelles et les évolutions des salaires [36].

4 Les facteurs d'offre de main-d'œuvre à l'origine de l'emploi à temps partiel

Un cinquième de l'emploi dans la zone euro est à présent à temps partiel. L'emploi à temps partiel s'inscrit sur une tendance haussière à long terme, qui ne s'est pas interrompue durant la crise mais s'est légèrement ralentie au cours de la

[35] Cf., par exemple, Oaxaca (R.), « *Male-Female Wage Differentials in Urban Labour Markets* », *International Economic Review*, vol. 14, 1973, p. 693-709.

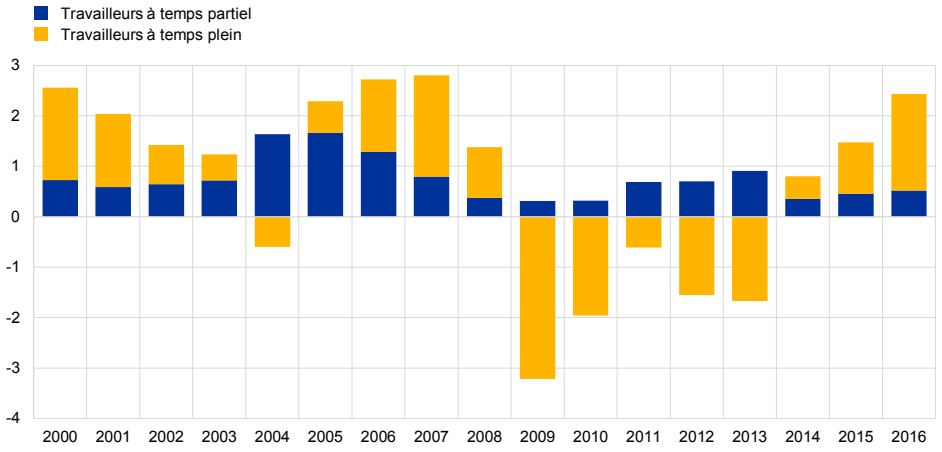
[36] Cf., par exemple, Verdugo (G.), « *Real wage cyclicality in the Eurozone before and during the Great Recession: Evidence from micro data* », *European Economic Review*, vol. 82, 2016, p. 46-69. Cependant, ces données individuelles ne sont disponibles qu'avec un délai important.

reprise qui a suivi (cf. graphique 15). Des hausses ont été observées dans quasiment tous les pays de la zone euro, pour les deux sexes et pour toutes les tranches d'âge. Cette évolution se reflète également dans la tendance à la baisse du nombre moyen d'heures travaillées [37]. Au cours de la reprise, près d'un tiers de la croissance de l'emploi est venue des postes à temps partiel, contribuant à la dynamique soutenue des effectifs employés. Afin de mieux comprendre les évolutions des effectifs employés et les variations du nombre d'heures travaillées, il est important d'examiner les facteurs à l'origine de la dynamique de l'emploi à temps partiel.

Graphique 15

Emploi à temps plein et à temps partiel dans la zone euro

(variations annuelles, en millions)



Source : Eurostat.

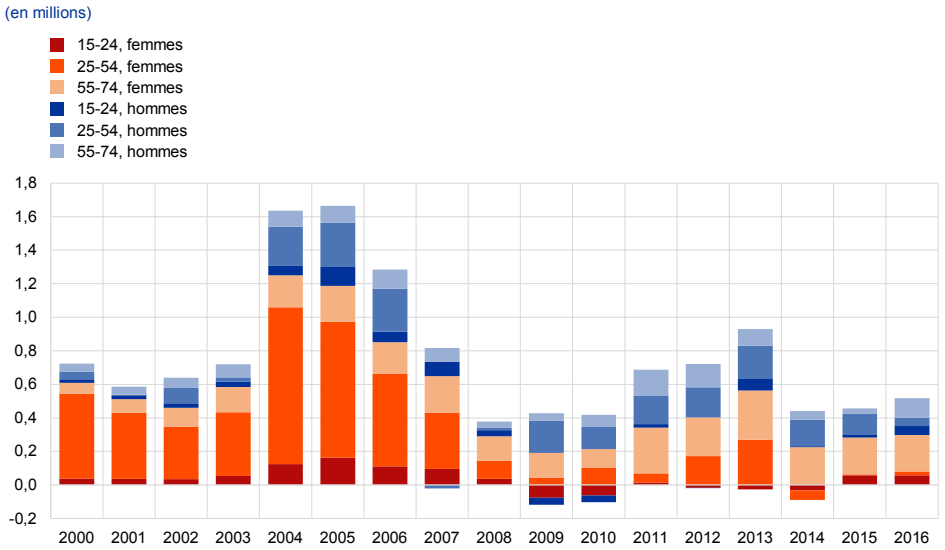
Les effets de cohorte ont une influence majeure sur la dynamique de l'emploi à temps partiel. Avant la crise, les femmes âgées de 25 à 54 ans ont apporté la contribution la plus importante à l'augmentation de l'emploi à temps partiel, mais cette contribution a fortement diminué au cours de la reprise et la croissance de l'emploi des femmes de cette tranche d'âge provient à présent de postes à plein temps. Les travailleurs plus âgés apportent une contribution significative à la hausse de l'emploi à temps partiel, qui est ainsi utilisé comme un moyen de rester sur le marché du travail lorsque l'on est proche ou au-delà de l'âge légal de la retraite [38]. De plus, les hommes âgés de 25 à 54 ans continuent de prendre des emplois à temps partiel, ce qui est probablement lié, au moins en partie, à des opportunités d'avoir un meilleur équilibre entre vie professionnelle et vie privée (cf. graphique 16).

[37] Cf. l'encadré intitulé « Facteurs à l'origine de l'évolution du nombre moyen d'heures travaillées par personne employée depuis 2008 », *Bulletin économique*, n°6, BCE, 2016.

[38] Cf. Aranki (T.) et Macchiarelli (C.), « *Employment duration and shifts into retirement in the EU* », *Working Paper Series*, n° 1517, BCE, février 2013.

Graphique 16

Composition de la croissance de l'emploi à temps partiel dans la zone euro par tranche d'âge et par sexe



Source : Eurostat.
Note : Les données sont influencées par des ruptures structurelles en 2003 en France, en 2004 en Italie et en 2005 en Espagne.

L'emploi à temps partiel est étroitement lié à l'augmentation de l'offre de main-d'œuvre féminine et de travailleurs plus âgés. En théorie, les déterminants de l'emploi à temps partiel peuvent être conjoncturels ou structurels et peuvent être liés, dans les deux cas, à la demande ou à l'offre de main-d'œuvre [39]. Les facteurs structurels les plus importants sont, du côté de la demande, la part croissante des services marchands et des services publics dans l'économie (ces secteurs ayant une plus forte propension à l'emploi à temps partiel) et, du côté de l'offre, le taux d'activité en hausse des femmes et des travailleurs plus âgés. Tous ces facteurs ont suivi des tendances haussières comparables dans la zone euro (graphique 17). Toutefois, il est difficile de déterminer le lien de causalité entre eux, dans la mesure où ils peuvent se renforcer mutuellement. Même si ces facteurs structurels, conjugués aux mesures prises sur le marché du travail pour favoriser des formes d'emploi flexibles, ont probablement joué un rôle majeur, les facteurs conjoncturels ont également apporté une contribution tant pendant la crise que durant la reprise. En effet, lors d'une récession, les entreprises ont fréquemment recours à l'emploi à temps partiel (c'est-à-dire en réduisant le nombre d'heures travaillées par salariés en poste) pour maintenir les effectifs. Elles peuvent ainsi réduire leurs coûts de licenciement, de réembauche et de formation au cours du cycle d'activité et empêcher l'érosion des qualifications de leurs salariés. La rétention de main-d'œuvre a de fait joué un rôle dans la hausse de l'emploi à temps partiel durant la crise [40]. Enfin, l'offre de main-d'œuvre à temps partiel évolue également avec le cycle d'activité. Quand le taux de chômage est élevé, trouver

[39] Bodnár (K.), « *Part-time employment during the crisis* », *MNB Bulletin*, Magyar Nemzeti Bank, mars 2014.

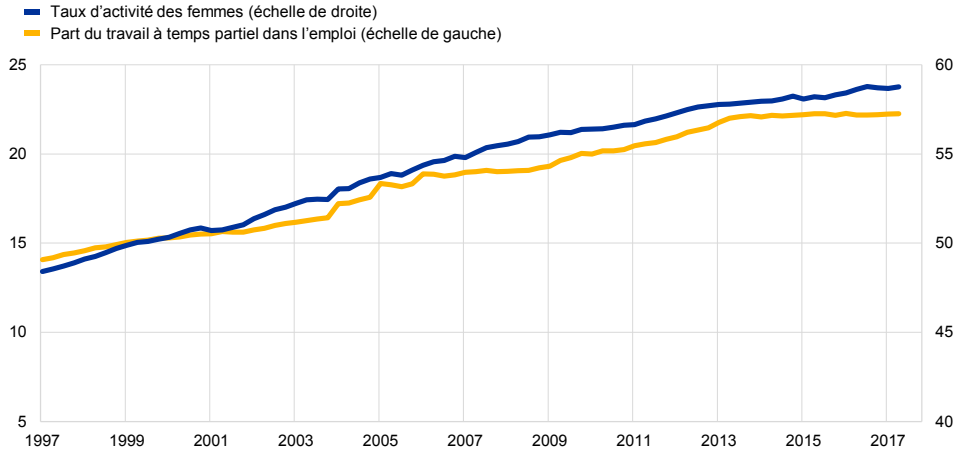
[40] Cf., par exemple, Lydon (R.), Mathä (T.), Millard (S.), « *Short-time work during the great recession – evidence from 20 countries* »", mimeo.

n'importe quel emploi peut devenir plus important que trouver un emploi à temps complet. De fait, le nombre de chômeurs cherchant exclusivement un travail à temps plein a diminué après 2008, tandis que le nombre de ceux qui n'avaient pas de préférence nette a sensiblement augmenté (cf. graphique 18). Dans l'ensemble, la hausse de l'emploi à temps partiel observée à partir de 2008 résulte davantage de la demande que de l'offre, comme le montre l'augmentation du sous-emploi. Ce dernier a commencé à diminuer au cours de la reprise [41], ce qui signifie que l'emploi à temps partiel augmente de nouveau sur une base volontaire.

Graphique 17

Travail à temps partiel et taux d'activité des femmes dans la zone euro

(échelle de gauche : en pourcentage de l'emploi ; échelle de droite : en pourcentage de la population en âge de travailler)

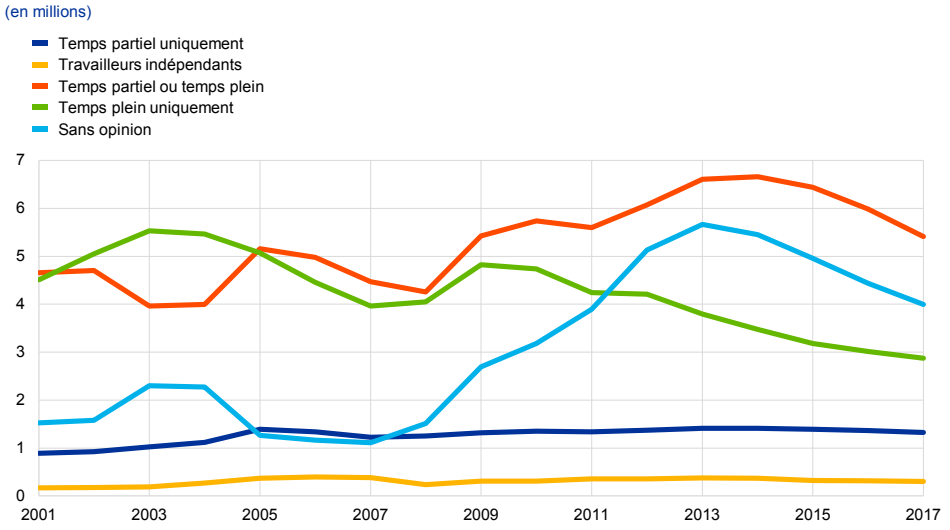


Source : Eurostat.

[41] Cf. l'encadré intitulé « Évaluation des capacités inutilisées sur le marché du travail », *Bulletin économique*, n° 3, BCE, 2017.

Graphique 18

Type d'emploi recherché par les chômeurs dans la zone euro



Source : Eurostat.
Note : Les données pour 2017 se rapportent uniquement aux deux premiers trimestres.

À plus long terme, la hausse de l'emploi à temps partiel devrait se poursuivre, bien qu'à un rythme modéré. De nouvelles augmentations du taux d'activité des travailleurs plus âgés ainsi que la poursuite de la concentration de la croissance de l'emploi dans les services devraient conforter cette évolution. Dans le même temps, les pénuries de main-d'œuvre croissantes dans certains pays et certains secteurs pourraient entraîner une diminution de l'emploi à temps partiel et/ou une augmentation du nombre moyen d'heures travaillées.

5 L'impact des migrations sur les évolutions de l'emploi

L'analyse des migrations souffre de plusieurs problèmes liés à la méthodologie et aux données. Premièrement, il est difficile de donner une définition claire de la notion de migrants [42]. Dans le présent article, les migrants sont définis par la nationalité, tandis que le temps passé dans un pays et le degré d'assimilation ne sont pas pris en compte. Deuxièmement, les données relatives aux migrations ne sont pas toujours comparables entre les différents pays et les séries chronologiques sont généralement courtes et publiées avec un décalage important. Troisièmement, un problème supplémentaire concernant les variables de stocks (par opposition aux flux) tient au fait qu'il est pratiquement impossible de calculer le nombre de travailleurs immigrés ou la taille de l'offre de main-d'œuvre immigrée

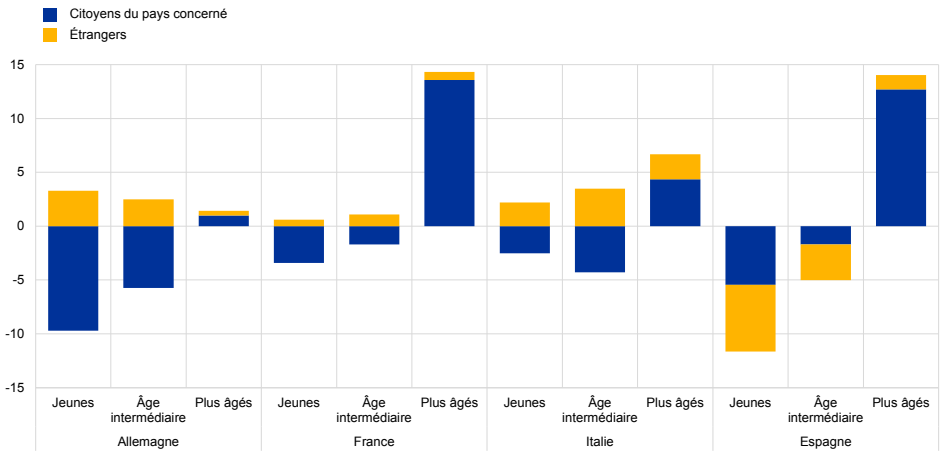
[42] Le lieu de naissance ou la nationalité ne sont pas nécessairement les bons indicateurs pour identifier ceux qui se déplacent entre les différents pays. Par exemple, certaines personnes ayant un passeport ou un lieu de naissance étrangers peuvent être arrivées enfant dans le pays et être très semblables aux nationaux. Dans le même temps, des personnes ayant quitté leur pays d'origine peuvent y retourner après un certain temps et être différentes à la fois des personnes qui y sont restées et des migrants étrangers en termes de caractéristiques significatives pour le marché du travail. Alors qu'il serait important de prendre en compte le temps passé dans un pays et le degré d'assimilation, les données sur ces sujets sont généralement rares.

pour la zone euro dans son ensemble. Cette situation résulte du manque de statistiques détaillées sur l'origine des personnes issues de l'immigration. Compte tenu de ces réserves, les données relatives aux migrations doivent être évaluées avec prudence.

Une part importante de la croissance récente de la population dans plusieurs pays de la zone euro peut être reliée aux évolutions des migrations.
L'immigration, mesurée en termes de personnes de nationalité étrangère, a eu un effet haussier sur la croissance, plus particulièrement, de la population jeune et de la population âgée de 25 à 54 ans dans les principaux pays de la zone euro (cf. graphique 19). Cela reflète le fait que les flux d'immigration nets ont été positifs dans la zone euro depuis que les données sont disponibles (cf. graphique 20). Le profil d'évolution des flux migratoires dans la zone euro a considérablement changé au cours des dix dernières années. Avant la crise, l'Espagne était le principal pays de destination mais récemment, c'est l'Allemagne qui a accueilli le plus grand nombre d'immigrés. Plusieurs autres grands pays sont des pays de destination en solde net, tandis que certains pays plus petits ont tendance à être des pays d'émigration nette.

Graphique 19
Croissance de la population par nationalité et par âge dans les principaux pays de la zone euro entre 2009 et 2015

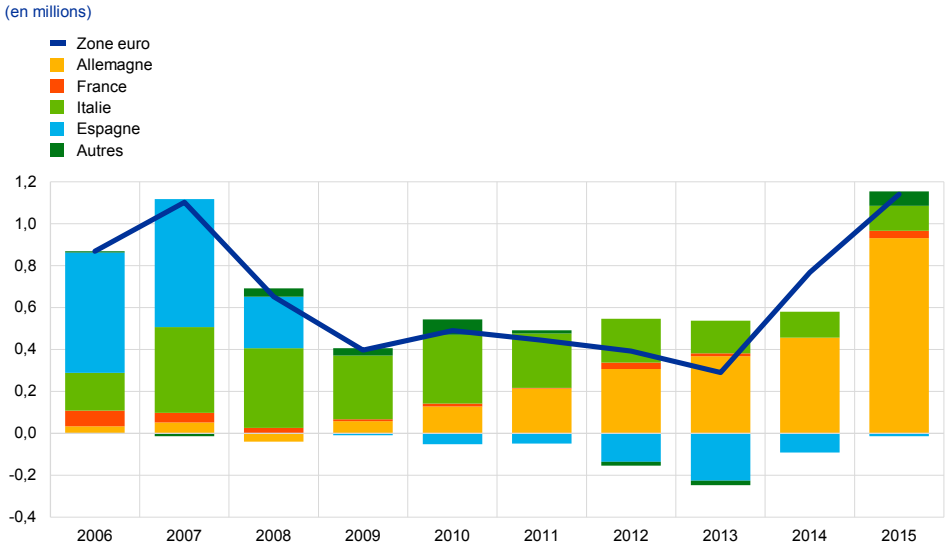
(en pourcentage de la population totale respective en 2009)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Note : Jeunes : 15-24 ans, âge intermédiaire : 25-54 ans, plus âgés : 55-74 ans.

Graphique 20

Flux migratoires dans la zone euro et dans les pays membres



Source : Eurostat.
Notes : Différence entre l'immigration brute et l'émigration brute de la population en âge de travailler (15-64 ans). Le chiffre pour la zone euro correspond à la somme de l'immigration nette des pays membres ; les migrations nettes entre pays de la zone euro sont ainsi déduites et le graphique présente les flux d'immigration nets dans la zone euro. Les données sur les migrations sont manquantes pour la Belgique en 2008 et 2009 et pour la France en 2014.

Les flux migratoires dans la zone euro ont été influencés par trois facteurs principaux au cours de la dernière décennie. Premièrement, l'élargissement de l'UE en 2004 et 2007 a eu pour résultat un afflux important de travailleurs en provenance des nouveaux États membres dans les États membres existants ; les pays de destination incluaient les principaux pays de la zone euro, essentiellement l'Italie et l'Espagne. Les flux entrants au niveau de la zone euro se sont poursuivis après le début de la crise, en raison dans une large mesure de l'ouverture des marchés du travail allemand et autrichien en 2011 et 2014 (pour les ressortissants des pays ayant adhéré à l'UE en 2004 et en 2007, respectivement). Deuxièmement, l'impact de la crise sur les marchés du travail a déclenché des mouvements d'émigration de grande ampleur au départ de certains pays. La contribution la plus importante a été apportée par l'Espagne, qui a connu une forte immigration avant la crise, mouvement qui s'est ensuite transformé en émigration, en partie du fait des immigrés arrivés avant la crise. Dans d'autres pays, les émigrants ont été essentiellement des nationaux, dont la destination a été dans de nombreux cas l'Allemagne en raison de la forte demande de main-d'œuvre dans ce pays. Troisièmement, la crise des réfugiés a entraîné une augmentation considérable de l'immigration vers l'Allemagne, l'Italie et l'Autriche, mais l'incidence sur la main-d'œuvre est restée limitée jusqu'à présent.

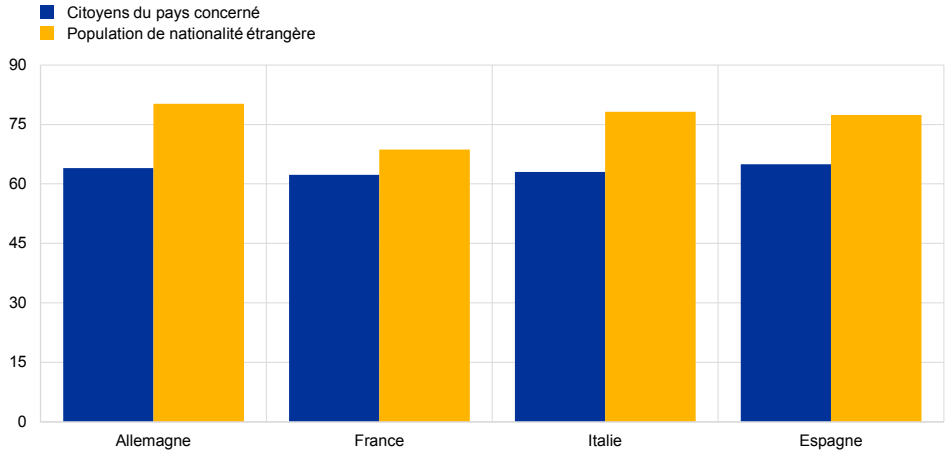
Les immigrés dans les principaux pays de la zone euro ont un âge moyen plus bas et un niveau d'instruction légèrement plus faible que les nationaux. Dans les principaux pays de la zone euro, comparé aux nationaux, une proportion plus importante des étrangers appartient à la population en âge de travailler (15-64 ans) (cf. graphique 21). Cela laisse également penser que l'augmentation de la part des travailleurs plus âgés dans la population en âge de travailler aurait même été encore

plus prononcée sans les flux migratoires récents. Le niveau d'instruction moyen des étrangers est inférieur à celui des nationaux dans tous les pays (cf. graphique 22).

Graphique 21

Ratio de la population en âge de travailler par rapport à la population totale par nationalité

(en pourcentages de la population concernée, 2016)

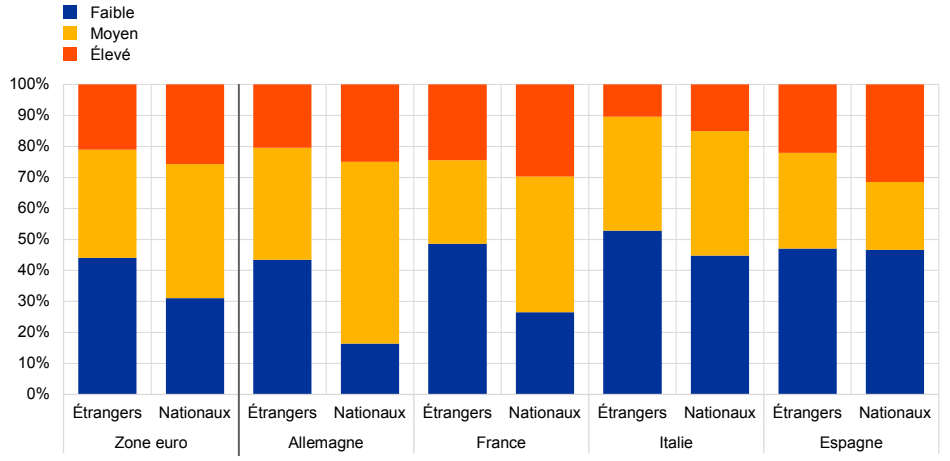


Source : Eurostat.
Note : Les données portent sur la population âgée de 15 à 64 ans.

Graphique 22

Répartition de la population en âge de travailler par niveau d'instruction et par nationalité

(en pourcentage de la population en âge de travailler concernée, 2016)



Source : Eurostat.
Note : Les données portent sur la population âgée de 15 à 74 ans.

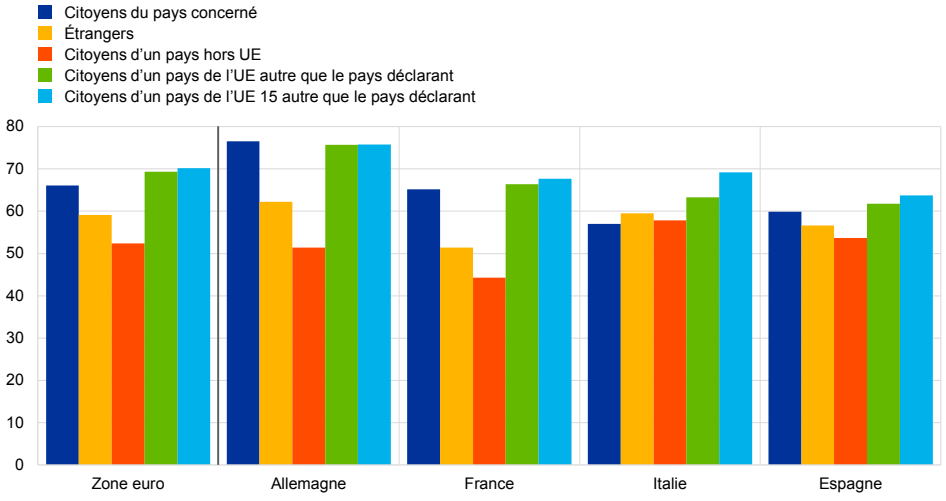
L'immigration dans les principaux pays contribue également à la croissance de l'emploi. La majeure partie de l'immigration dans la zone euro a pour objectif de trouver un emploi. Les taux d'activité et d'emploi des immigrés sont relativement élevés, mais ils ont tendance à demeurer inférieurs à ceux des nationaux. Alors que ceux qui viennent de pays de l'UE ont des taux d'emploi similaires ou supérieurs à ceux des nationaux, ceux qui arrivent de l'extérieur de l'UE ont des taux d'emploi

plus faibles (cf. graphique 23). Cette situation reflète au moins en partie des différences en termes de niveaux d'instruction et de qualifications ainsi que les difficultés rencontrées pour la reconnaissance des qualifications. Selon les données disponibles, ou en l'absence de données, selon les estimations établies sur la base de la population par nationalité et les taux d'emploi, l'immigration a fortement contribué à la croissance récente de l'emploi dans la zone euro.

Graphique 23

Taux d'emploi par nationalité dans la zone euro et dans ses principaux pays membres, 2016

(en pourcentage de la population en âge de travailler)



Sources : Eurostat.
Notes : L'UE 15 recouvre les pays suivants : la Belgique, le Danemark, l'Allemagne, l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal, la Finlande, la Suède et le Royaume-Uni. La population en âge de travailler correspond à la tranche 15-64 ans.

La situation des immigrés sur le marché du travail en Europe est moins favorable que celle des nationaux. L'immigration en Europe est fréquemment associée à une dévalorisation des qualifications, c'est-à-dire que les immigrés occupent des postes nécessitant un niveau d'instruction inférieur à celui qu'ils possèdent. Cela s'explique généralement par leur manque de qualifications et d'expérience correspondant au pays ainsi que par le temps nécessaire pour la reconnaissance des qualifications. Avec le temps, la différence entre la distribution des qualifications des nationaux et celle des immigrés se réduit mais des écarts subsistent généralement [43]. On a observé que la situation moins favorable des immigrés sur le marché du travail se reflétait au travers de plusieurs autres indicateurs (par exemple, la part du travail temporaire est plus élevée (cf. graphique 24), le revenu est inférieur, et les conditions de vie ainsi que les résultats des enfants dans l'enquête PISA sur les connaissances et les aptitudes sont moins bons). On a constaté que les différences entre les nationaux et les immigrés en termes de degré d'intégration sur le marché du travail sont transmises

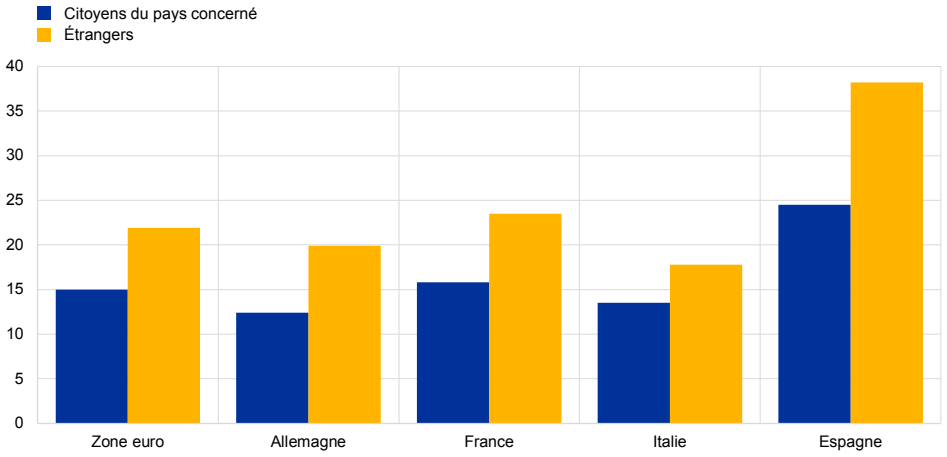
[43] Cf., par exemple, Alcobendas (M.A.) et Rodríguez-Planas (N.), « *Immigrants' Assimilation Process in a Segmented Labor Market* », *Discussion Paper Series*, IZA, n° 4394, 2009 et Fernández (C.) et Ortega (C.), « *Labor Market Assimilation of Immigrants in Spain: Employment at the Expense of Bad Job-Matches?* », *Documento de Trabajo* n° 2006-21, FEDEA, 2006.

aux descendants des immigrés, ou dans certains cas augmentées, en Europe [44] mais pas aux États-Unis [45]. Cela laisse penser qu'il existe une marge d'amélioration de l'intégration des immigrés sur le marché du travail dans les pays européens.

Graphique 24

Part des travailleurs temporaires dans l'emploi par nationalité dans la zone euro et dans ses principaux pays membres, 2016

(en pourcentage de l'emploi total)



Source : Eurostat.

L'immigration a influencé les marchés du travail dans la zone euro par le biais de plusieurs canaux. L'immigration a deux effets principaux : premièrement, elle influence la composition de l'emploi total et, deuxièmement, elle a une incidence sur la situation des nationaux sur le marché du travail. Des études empiriques concluent fréquemment que les immigrés viennent en complément des nationaux sur le marché du travail [46], ce qui entraîne une amélioration de la situation de ces derniers sur ce marché ainsi que de leurs salaires. Des études empiriques en Europe et aux États-Unis ont principalement montré que les immigrés apportent des compétences, des idées et des liens complémentaires et occupent des créneaux importants dans des secteurs tant en croissance rapide qu'en déclin de l'économie [47]. Des données comparatives entre les différents pays de l'OCDE indiquent que l'immigration a des effets globalement positifs [48]. La complémentarité des immigrés peut également

[44] Gorodzeisky (A.) et Semyonov (M.), « *Labor force participation, unemployment and occupational attainment among immigrants in West European countries* », PLoS ONE, 12(5): e0176856, 2017.

[45] Liebig (T.) et Widmaier (S.), « *Children of Immigrants in the Labour Markets of EU and OECD Countries: An Overview* », OECD Social, *Employment and Migration Working Papers*, n° 97, 2009.

[46] Cf., par exemple, Ottaviano (G.I.P.) et Peri (G.), « *Rethinking The Effect Of Immigration On Wages* », *Journal of the European Economic Association*, vol. 10(1), février 2012, p. 152-197.

[47] Pour des données relatives aux pays européens, cf., par exemple, D'Amuri (F.), Ottaviano (G.I.P.) et Peri (G.), « *The labor market impact of immigration in Western Germany in the 1990's* », *Working Paper* n° 687, Banca d'Italia, 2008 ; De la Rica (S.), Glitz (A.), Ortega (F.), « *Immigration in Europe: Trends, Policies and Empirical Evidence* », *Discussion Paper Series*, n° 7778, IZA, novembre 2013 ; « *The Economic Impact of Migration* », dans *Études économiques de l'OCDE* : Espagne 2003, Éditions de l'OCDE, 2003.

[48] Pour un examen de la littérature, cf. Peri (G.), « *Do immigrant workers depress the wages of native workers?* », IZA, 2014. Cf. également « *Is migration good for the economy?* », *Débats sur les politiques migratoires*, OCDE, mai 2014.

aider les nationaux à accroître leur taux d'activité, leur nombre d'heures travaillées ou leur niveau de qualification [49].

6 Conclusions

L'offre de main-d'œuvre dans la zone euro a considérablement évolué au cours des dernières décennies en termes tant de quantité que de composition. Les changements ont été complexes et ont concerné la composition de la main-d'œuvre en termes d'âge, de sexe et de qualifications.

Ces évolutions ont également eu un effet sur l'emploi et le chômage au cours de la période de reprise. La poursuite des tendances à plus long terme du taux d'activité des personnes plus âgées et des femmes, ainsi que les vagues récentes d'immigration nette ont contribué à satisfaire la demande croissante de main-d'œuvre. La hausse de l'emploi de ces groupes explique également, tout au moins en partie, les évolutions récentes de l'emploi à temps partiel et de l'emploi temporaire. Les effets de composition de l'emploi ont également eu un impact sur la dynamique des salaires.

Une inversion de l'augmentation récente de l'offre de main-d'œuvre est attendue à moyen terme, en raison du vieillissement de la population. Par conséquent, des mesures seront nécessaires pour doper l'offre de main-d'œuvre et l'emploi de toutes les tranches d'âge, pour favoriser la croissance de la productivité en dépit du vieillissement de la population et pour développer davantage des formes d'emploi flexibles donnant accès au marché du travail à des groupes dont les taux d'activité demeurent faibles.

[49] Cf. Cortés (P.) et Tessada (J.), « *Low-Skilled Immigration and the Labor Supply of Highly Skilled women* », *American Economic Journal: Applied Economics*, vol. 3, n° 3, juillet 2011 ; Farré (L.), González (L.) et Ortega (F.),« *Immigration, Family Responsibilities and the Labor Supply of Skilled Native Women* », *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, vol. 11, n° 1, 2011 ; Barone (G.) et Mocetti (S.), « *With a little help from abroad: The effect of low-skilled immigration on the female labour supply* », *Labour Economics*, vol. 18, n° 5, octobre 2011, p. 664-675 ; et Cavounidis (J.), « *Labor Market Impact of Migration: Employment Structures and the Case of Greece* », *International Migration Review*, vol. 40, n° 3, août 2006, p. 635-660.

Statistiques

Table des matières

1 Environnement extérieur	S 2
2 Évolutions financières	S 3
3 Activité économique	S 8
4 Prix et coûts	S 14
5 Monnaie et crédit	S 18
6 Évolutions budgétaires	S 23

Informations complémentaires

Les statistiques de la BCE peuvent être consultées et téléchargées à partir du *Statistical Data Warehouse* (SDW) (Entrepôt de données statistiques) :	http://sdw.ecb.europa.eu/
Les données de la section Statistiques du *Bulletin économique* sont accessibles à partir du SDW :	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node= 1000004813
Un *Bulletin statistique* complet figure dans le SDW :	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Des définitions méthodologiques figurent dans les notes générales annexées au *Bulletin statistique* :	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Les détails des calculs figurent dans les notes techniques annexées au *Bulletin statistique* :	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Les explications des termes et des abréviations figurent dans le glossaire des statistiques :	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Conventions utilisées dans les tableaux

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

1 Environnement extérieur

1.1 Principaux partenaires commerciaux, PIB et IPC

	PIB [1] (variations en pourcentage d'une période sur l'autre)						IPC (variations annuelles en pourcentage)						
	G20	États-Unis	Royaume-Uni	Japon	Chine	Pour mémoire : zone euro	Pays de l'OCDE		États-Unis	Royaume-Uni (IPCH)	Japon	Chine	Pour mémoire : zone euro [2] (IPCH)
							Total	Hors produits alimentaires et énergie					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	3,5	2,9	2,3	1,4	6,9	2,1	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2016	3,2	1,5	1,9	0,9	6,7	1,8	1,1	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	.	.	.	.	6,9	.	.	.	2,1	2,7	.	.	1,5
2017 T1	0,9	0,3	0,3	0,4	1,4	0,6	2,4	1,8	2,5	2,1	0,3	1,4	1,8
T2	1,0	0,8	0,3	0,7	1,8	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7	0,4	1,4	1,5
T3	1,0	0,8	0,4	0,6	1,8	0,7	2,2	1,8	2,0	2,8	0,6	1,6	1,4
T4	.	.	.	.	1,6	.	.	.	2,1	3,0	.	.	1,4
2017 Juillet	–	–	–	–	–	–	2,0	1,8	1,7	2,6	0,4	1,4	1,3
Août	–	–	–	–	–	–	2,2	1,8	1,9	2,9	0,7	1,8	1,5
Septembre	–	–	–	–	–	–	2,3	1,8	2,2	3,0	0,7	1,6	1,5
Octobre	–	–	–	–	–	–	2,2	1,9	2,0	3,0	0,2	1,9	1,4
Novembre	–	–	–	–	–	–	2,4	1,9	2,2	3,1	0,6	1,7	1,5
Décembre	–	–	–	–	–	–	.	.	2,1	3,0	.	.	1,4

Sources : Eurostat (col. 3, 6, 10, 13) ; BRI (col. 9, 11, 12) ; OCDE (col. 1, 2, 4, 5, 7, 8).
1) Données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes.
2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro.

1.2 Principaux partenaires commerciaux, indice des directeurs d'achat et échanges internationaux

	Enquêtes auprès des directeurs d'achat (indices de diffusion ; cvs)									Importations de marchandises [1]		
	Indice composite des directeurs d'achat						Indice mondial des directeurs d'achat [2]					
	Mondial [2]	États-Unis	Royaume-Uni	Japon	Chine	Pour mémoire : zone euro	Secteur manufacturier	Services	Nouvelles commandes à l'exportation	Mondiales	Économies avancées	Économies de marché émergentes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	53,2	55,8	56,2	51,4	50,4	53,8	51,8	53,7	50,3	1,1	3,6	-0,5
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,8	51,9	50,2	1,0	1,1	0,9
2017	53,3	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	54,0	53,8	52,8	.	.	.
2017 T1	53,3	54,3	54,6	52,5	52,3	55,6	53,4	53,3	51,8	2,0	1,3	2,4
T2	53,1	53,6	54,8	53,0	51,3	56,6	52,5	53,3	51,5	0,2	1,6	-0,7
T3	53,3	54,9	54,1	51,8	51,9	56,0	52,7	53,5	51,8	1,6	0,9	2,2
T4	53,4	54,6	55,2	52,6	51,9	57,2	53,6	53,4	52,1	.	.	.
2017 Août	53,6	55,3	54,0	51,9	52,4	55,7	52,8	53,9	52,4	1,1	1,0	1,1
Septembre	53,2	54,8	54,2	51,7	51,4	56,7	52,8	53,4	51,5	1,6	0,9	2,2
Octobre	53,6	55,2	55,8	53,4	51,0	56,0	52,7	53,9	51,7	0,8	0,3	1,2
Novembre	53,3	54,5	54,8	52,2	51,6	57,5	53,7	53,1	52,2	.	.	.
Décembre	53,5	54,1	54,9	52,2	53,0	58,1	54,2	53,2	52,4	.	.	.
2018 Janvier	.	.	.	.	.	58,6	.	.	.	.	.	.

Sources : Markit (col. 1-9) ; Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB) et calculs de la BCE (col. 10-12).
1) « Mondiales » et « Économies avancées » s'entendent hors zone euro. Les données annuelles et trimestrielles sont des pourcentages d'une période sur l'autre ; les données mensuelles sont des pourcentages en glissement sur trois mois. Toutes les données sont corrigées des variations saisonnières.
2) Hors zone euro.

2 Évolutions financières

2.1 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; valeurs moyennes sur la période)

		Zone euro [1]					États-Unis	Japon
		Dépôts à vue (Eonia)	Dépôts à 1 mois (Euribor)	Dépôts à 3 mois (Euribor)	Dépôts à 6 mois (Euribor)	Dépôts à 12 mois (Euribor)	Dépôts à 3 mois (Libor)	Dépôts à 3 mois (Libor)
		1	2	3	4	5	6	7
2015		-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,32	0,09
2016		-0,32	-0,34	-0,26	-0,17	-0,03	0,74	-0,02
2017		-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2017	Juin	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15	1,26	-0,01
	Juillet	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15	1,31	-0,01
	Août	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,16	1,31	-0,03
	Septembre	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,17	1,32	-0,03
	Octobre	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,18	1,36	-0,04
	Novembre	-0,35	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,43	-0,03
	Décembre	-0,34	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,60	-0,02

Source : BCE.
1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, cf. les notes générales.

2.2 Courbes des rendements

(fin de période ; taux en pourcentage annuel ; écart de taux en points de pourcentage)

		Taux au comptant					Écarts de taux			Taux à terme instantanés			
		Zone euro [1), 2)]					Zone euro [1), 2)]	États-Unis	Royaume-Uni	Zone euro [1), 2)]			
		3 mois	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	10 ans-1 an	10 ans-1 an	10 ans-1 an	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015		-0,45	-0,40	-0,35	0,02	0,77	1,17	1,66	1,68	-0,35	-0,22	0,82	1,98
2016		-0,93	-0,82	-0,80	-0,47	0,26	1,08	1,63	1,17	-0,78	-0,75	0,35	1,35
2017		-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2017	Juin	-0,69	-0,65	-0,59	-0,17	0,54	1,19	1,07	0,93	-0,60	-0,41	0,65	1,63
	Juillet	-0,71	-0,71	-0,67	-0,21	0,58	1,29	1,07	0,93	-0,70	-0,51	0,72	1,75
	Août	-0,78	-0,77	-0,73	-0,35	0,38	1,15	0,89	0,92	-0,75	-0,62	0,48	1,52
	Septembre	-0,76	-0,75	-0,70	-0,26	0,52	1,27	1,04	0,98	-0,73	-0,54	0,65	1,68
	Octobre	-0,79	-0,79	-0,74	-0,32	0,44	1,23	0,95	0,87	-0,78	-0,60	0,55	1,61
	Novembre	-0,78	-0,76	-0,70	-0,28	0,44	1,20	0,79	0,88	-0,73	-0,52	0,56	1,52
	Décembre	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56

Source : BCE.
1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, cf. les notes générales.
2) Calculs de la BCE établis sur la base des données sous-jacentes fournies par EuroMTS et des notations fournies par Fitch Ratings.

2.3 Indices boursiers

(niveaux des indices en points ; valeurs moyennes sur la période)

		Indices Dow Jones EuroStoxx												États-Unis	Japon
		Référence		Principaux secteurs											
		Indice large	50	Produits de base	Services aux consom-mateurs	Biens de consom-mation	Pétrole et gaz	Finance	Industrie	Techno-logie	Services collectifs	Télécom-munications	Santé	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2015		356,2	3 444,1	717,4	261,9	628,2	299,9	189,8	500,6	373,2	278,0	377,7	821,3	2 061,1	19 203,8
2016		321,6	3 003,7	620,7	250,9	600,1	278,9	148,7	496,0	375,8	248,6	326,9	770,9	2 094,7	16 920,5
2017		376,9	3 491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2 449,1	20 209,0
2017	Juin	383,6	3 547,8	767,8	283,0	698,8	299,9	182,4	617,2	475,2	283,6	355,4	927,3	2 434,0	20 045,6
	Juillet	377,8	3 483,9	745,3	270,9	685,3	289,5	187,7	606,5	465,2	273,5	339,7	891,3	2 454,1	20 044,9
	Août	375,1	3 451,3	727,5	266,5	681,4	288,8	187,3	596,2	467,4	284,4	340,3	861,1	2 456,2	19 670,2
	Sept.	380,7	3 507,1	750,1	261,2	701,2	298,1	185,9	615,8	480,3	288,2	331,8	883,8	2 492,8	19 924,4
	Oct.	391,7	3 614,7	791,0	267,8	724,9	306,3	190,2	636,2	501,1	290,1	330,9	895,9	2 557,0	21 267,5
	Nov.	391,7	3 601,4	802,3	269,2	727,7	315,4	188,3	640,6	508,6	294,8	317,3	854,9	2 593,6	22 525,1
	Déc.	389,7	3 564,7	796,2	274,9	719,0	313,5	189,1	641,2	491,3	291,3	316,1	839,7	2 664,3	22 769,9

Source : BCE.

2 Évolutions financières

2.4 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts et aux dépôts des ménages (contrats nouveaux) [1), 2)]

(en pourcentage annuel ; valeur moyenne sur la période, sauf indication contraire)

		Dépôts				Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de crédit sur carte	Prêts à la consommation			Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes	Prêts au logement					
		À vue	Remboursables avec préavis ≤ 3 mois	D'une durée :				Par période de fixation initiale du taux		TAEG [3)]		Par période de fixation initiale du taux				TAEG [3)]	Indicateur composite du coût d'emprunt
				≤ 2 ans	> 2 ans			Taux variable et période ≤ 1 an	> 1 an			Taux variable et période ≤ 1 an	> 1 an et ≤ 5 ans	> 5 ans et ≤ 10 ans	> 10 ans		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2016	Décembre	0,08	0,49	0,43	0,76	6,33	16,69	4,78	5,48	5,87	2,31	1,77	1,90	1,80	1,75	2,24	1,78
2017	Janvier	0,07	0,48	0,41	0,76	6,34	16,64	5,05	5,87	6,24	2,27	1,76	1,88	1,80	1,76	2,28	1,81
	Février	0,07	0,48	0,40	0,77	6,38	16,69	5,09	5,72	6,17	2,39	1,77	1,89	1,84	1,81	2,29	1,85
	Mars	0,06	0,48	0,40	0,74	6,39	16,70	4,99	5,62	6,08	2,39	1,74	1,88	1,85	1,82	2,25	1,85
	Avril	0,06	0,47	0,39	0,72	6,34	16,70	4,83	5,58	5,97	2,36	1,73	1,89	1,91	1,85	2,26	1,87
	Mai	0,06	0,47	0,39	0,81	6,33	16,70	5,09	5,78	6,22	2,43	1,73	1,90	1,90	1,87	2,23	1,87
	Juin	0,06	0,47	0,38	0,77	6,31	16,82	4,68	5,74	6,20	2,41	1,69	1,89	1,91	1,89	2,21	1,87
	Juillet	0,05	0,46	0,38	0,76	6,27	16,80	4,95	5,84	6,28	2,36	1,75	1,91	1,90	1,90	2,21	1,88
	Août	0,05	0,45	0,35	0,75	6,24	16,80	5,33	5,89	6,34	2,35	1,75	2,00	1,92	1,94	2,21	1,91
	Septembre	0,05	0,45	0,35	0,74	6,28	16,80	5,08	5,71	6,21	2,34	1,70	1,93	1,96	1,96	2,20	1,89
	Octobre	0,05	0,44	0,35	0,75	6,24	16,80	4,92	5,68	6,15	2,40	1,68	1,92	1,93	1,96	2,17	1,88
	Novembre [(p)]	0,05	0,45	0,33	0,75	6,21	16,81	4,69	5,69	6,12	2,36	1,66	1,93	1,95	1,93	2,16	1,87

Source : BCE.
1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro.
2) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages.
3) Taux annuel effectif global (TAEG).

2.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts et aux dépôts des sociétés non financières (contrats nouveaux) [1), 2)]

(en pourcentage annuel ; valeur moyenne sur la période, sauf indication contraire)

		Dépôts			Crédits renouvelables et découverts	Autres prêts par montant et par période de fixation initiale du taux									Indicateur composite du coût d'emprunt
		À vue	D'une durée :			≤ 250 000 euros			> 250 000 euros et ≤ 1 million			> 1 million d'euros			
			≤ 2 ans	> 2 ans		Taux variable et période ≤ 3 mois	> 3 mois et ≤ 1 an	> 1 an	Taux variable et période ≤ 3 mois	> 3 mois et ≤ 1 an	> 1 an	Taux variable et période ≤ 3 mois	> 3 mois et ≤ 1 an	> 1 an	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2016	Décembre	0,07	0,12	0,59	2,64	2,58	2,84	2,30	1,83	1,84	1,68	1,33	1,46	1,62	1,81
2017	Janvier	0,06	0,12	0,51	2,64	2,68	2,80	2,30	1,81	1,86	1,73	1,22	1,37	1,62	1,79
	Février	0,06	0,10	0,53	2,64	2,58	2,78	2,35	1,77	1,76	1,71	1,18	1,31	1,53	1,76
	Mars	0,06	0,08	0,58	2,58	2,52	2,79	2,35	1,76	1,79	1,72	1,30	1,62	1,57	1,82
	Avril	0,06	0,10	0,40	2,56	2,55	2,69	2,35	1,79	1,78	1,70	1,34	1,50	1,64	1,81
	Mai	0,05	0,10	0,43	2,51	2,49	2,77	2,37	1,76	1,73	1,71	1,20	1,47	1,63	1,76
	Juin	0,05	0,06	0,43	2,51	2,46	2,68	2,34	1,74	1,71	1,67	1,27	1,43	1,56	1,76
	Juillet	0,05	0,11	0,35	2,45	2,45	2,76	2,36	1,75	1,74	1,72	1,23	1,33	1,65	1,74
	Août	0,05	0,10	0,36	2,44	2,49	2,70	2,41	1,74	1,78	1,78	1,24	1,43	1,59	1,74
	Septembre	0,04	0,07	0,44	2,42	2,45	2,73	2,39	1,71	1,68	1,73	1,19	1,45	1,58	1,73
	Octobre	0,04	0,11	0,40	2,40	2,39	2,69	2,36	1,70	1,66	1,70	1,23	1,35	1,60	1,73
	Novembre [(p)]	0,04	0,08	0,30	2,36	2,43	2,60	2,35	1,70	1,61	1,69	1,23	1,33	1,56	1,71

Source : BCE.
1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro.
2) Conformément au SEC 2010, en décembre 2014, les compagnies *holding* des groupes non financiers ont été reclassées du secteur des sociétés non financières vers le secteur des sociétés financières.

2 Évolutions financières

2.6 Titres de créance émis par les résidents de la zone euro par secteur émetteur et par durée initiale

(montants en milliards d'euros ; transactions durant le mois et encours de fin de période ; valeurs nominales)

		Encours							Émissions brutes [1]						
		Total	IFM (y compris Eurosystème)	Sociétés autres que les IFM			Administrations publiques		Total	IFM (y compris Eurosystème)	Sociétés autres que les IFM			Administrations publiques	
				Sociétés financières autres que les IFM	Véhicules financiers	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Sociétés financières autres que les IFM	Véhicules financiers	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
								Court terme							
2014		1 320	543	131	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015		1 269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016		1 241	518	136	.	59	466	62	349	161	45	.	32	79	33
2017	Juin	1 292	507	147	.	81	484	73	356	149	61	.	34	81	33
	Juillet	1 296	515	152	.	87	477	66	386	177	57	.	44	77	32
	Août	1 302	516	155	.	85	474	72	359	169	57	.	29	80	25
	Septembre	1 314	530	161	.	81	478	65	378	162	69	.	38	82	29
	Octobre	1 287	529	155	.	84	457	62	372	175	45	.	41	74	36
	Novembre	1 277	527	147	.	81	461	61	343	159	36	.	35	87	25
								Long terme							
2014		15 130	4 048	3 161	.	993	6 285	643	226	65	49	.	16	86	10
2015		15 247	3 785	3 288	.	1 056	6 481	637	217	68	47	.	13	81	9
2016		15 399	3 695	3 235	.	1 186	6 643	641	220	62	53	.	18	79	8
2017	Juin	15 408	3 620	3 220	.	1 143	6 788	638	230	62	50	.	24	84	9
	Juillet	15 403	3 618	3 237	.	1 153	6 762	633	269	74	94	.	21	76	4
	Août	15 329	3 593	3 178	.	1 149	6 777	633	127	29	35	.	3	54	5
	Septembre	15 368	3 571	3 181	.	1 177	6 805	634	232	56	64	.	17	90	5
	Octobre	15 343	3 584	3 159	.	1 183	6 777	640	242	76	50	.	21	85	10
	Novembre	15 382	3 602	3 128	.	1 190	6 820	643	236	55	54	.	23	95	8

Source : BCE.
1) À des fins de comparaison, les données annuelles se rapportent au chiffre mensuel moyen sur l'année.

2.7 Taux de croissance et encours de titres de créance et d'actions cotées

(montants en milliards d'euros ; variations en pourcentage)

		Titres de créance							Actions cotées			
		Total	IFM (y compris Eurosystème)	Sociétés autres que les IFM			Administrations publiques		Total	IFM	Sociétés financières autres que les IFM	Sociétés non financières
				Sociétés financières autres que les IFM	Véhicules financiers	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
								Encours				
2014		16 450,0	4 590,7	3 291,9	.	1 051,6	6 822,7	693,0	6 016,4	591,3	850,5	4 574,6
2015		16 516,5	4 301,8	3 434,9	.	1 118,1	6 959,3	702,4	6 813,1	584,3	984,0	5 244,9
2016		16 640,2	4 213,2	3 370,3	.	1 245,0	7 108,2	703,5	7 089,5	537,6	1 097,9	5 454,0
2017	Juin	16 700,0	4 127,7	3 366,6	.	1 223,2	7 272,4	710,1	7 694,5	640,5	1 151,7	5 902,4
	Juillet	16 698,8	4 133,0	3 388,1	.	1 240,2	7 238,8	698,8	7 718,2	663,1	1 197,6	5 857,6
	Août	16 631,1	4 108,7	3 332,7	.	1 234,1	7 250,6	705,1	7 638,4	630,8	1 174,6	5 833,0
	Septembre	16 681,9	4 100,6	3 341,5	.	1 258,2	7 282,2	699,5	7 937,9	657,7	1 237,6	6 042,6
	Octobre	16 630,8	4 112,6	3 314,8	.	1 266,9	7 234,2	702,2	8 168,1	649,6	1 301,4	6 217,0
	Novembre	16 658,4	4 128,5	3 275,2	.	1 270,5	7 280,7	703,4	8 009,9	638,4	1 256,7	6 114,8
								Taux de croissance				
2014		-0,6	-8,0	1,1	.	5,3	3,2	1,1	1,5	7,2	1,9	0,7
2015		0,3	-7,0	5,7	.	4,7	1,8	0,6	1,1	4,2	1,6	0,6
2016		0,3	-3,0	-1,7	.	7,5	2,1	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	Juin	1,5	-2,2	3,8	.	8,4	1,7	0,4	0,7	4,8	1,2	0,3
	Juillet	1,9	-1,1	3,6	.	9,5	1,8	-0,9	0,8	6,1	1,4	0,1
	Août	1,6	-1,5	2,2	.	9,2	2,0	-0,3	0,8	6,1	1,4	0,2
	Septembre	1,4	-1,5	1,3	.	7,7	2,3	-0,4	0,9	6,1	2,0	0,2
	Octobre	1,0	-0,9	-0,5	.	7,3	1,9	-0,4	0,9	6,0	2,8	0,1
	Novembre	1,2	-0,7	-0,1	.	6,6	2,1	0,4	1,0	6,1	2,8	0,2

Source : BCE.

2 Évolutions financières

2.8 Taux de change effectifs [1)]

(valeurs moyennes sur la période ; indice : T1 1999 = 100)

		TCE-19						TCE-38	
		Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)	Taux réel (sur la base de l'IPP)	Taux réel (sur la base du défla-teur du PIB)	Taux réel (sur la base des CUMIM [2)])	Taux réel (sur la base des CUME)	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)
		1	2	3	4	5	6	7	8
2015		91,7	87,6	88,6	82,8	80,7	88,3	105,7	87,0
2016		94,4	89,5	90,8	84,9	80,0	89,5	109,7	89,3
2017		96,6	91,4	92,0	.	.	.	112,1	90,5
2017	T1	93,8	89,0	89,6	83,4	79,5	88,3	108,6	88,1
	T2	95,3	90,3	91,0	84,7	79,1	89,3	110,2	89,1
	T3	98,6	93,2	93,8	87,7	81,3	92,1	114,5	92,4
	T4	98,6	93,1	93,4	.	.	.	115,1	92,5
2017	Juillet	97,6	92,4	93,0	–	–	–	113,4	91,5
	Août	99,0	93,6	94,3	–	–	–	115,1	92,8
	Septembre	99,0	93,6	94,0	–	–	–	115,1	92,8
	Octobre	98,6	93,1	93,5	–	–	–	114,9	92,4
	Novembre	98,5	92,9	93,2	–	–	–	115,1	92,5
	Décembre	98,8	93,2	93,4	–	–	–	115,4	92,7
		variation en pourcentage par rapport au mois précédent							
2017	Décembre	0,3	0,3	0,2	–	–	–	0,2	0,2
		variation en pourcentage par rapport à l'année précédente							
2017	Décembre	5,4	4,8	4,0	–	–	–	6,3	5,0

Source : BCE.

1) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales annexées au *Bulletin statistique*.

2) Les séries déflatées des CUMIM sont disponibles uniquement pour le groupe TCE-18 de partenaires commerciaux.

2.9 Taux de change bilatéraux

(valeurs moyennes sur la période ; unités de monnaie nationale pour 1 euro)

		Yuan renminbi chinois	Kuna croate	Couronne tchèque	Couronne danoise	Forint hongrois	Yen japonais	Zloty polonais	Livre sterling	Leu roumain	Couronne suédoise	Franc suisse	Dollar des États-Unis
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015		6,973	7,614	27,279	7,459	309,996	134,314	4,184	0,726	4,4454	9,353	1,068	1,110
2016		7,352	7,533	27,034	7,445	311,438	120,197	4,363	0,819	4,4904	9,469	1,090	1,107
2017		7,629	7,464	26,326	7,439	309,193	126,711	4,257	0,877	4,5688	9,635	1,112	1,130
2017	T1	7,335	7,467	27,021	7,435	309,095	121,014	4,321	0,860	4,5217	9,506	1,069	1,065
	T2	7,560	7,430	26,535	7,438	309,764	122,584	4,215	0,861	4,5532	9,692	1,084	1,102
	T3	7,834	7,426	26,085	7,438	306,418	130,349	4,258	0,898	4,5822	9,557	1,131	1,175
	T4	7,789	7,533	25,650	7,443	311,597	132,897	4,232	0,887	4,6189	9,793	1,162	1,177
2017	Juillet	7,796	7,412	26,079	7,437	306,715	129,482	4,236	0,886	4,5689	9,589	1,106	1,151
	Août	7,876	7,405	26,101	7,438	304,366	129,703	4,267	0,911	4,5789	9,548	1,140	1,181
	Septembre	7,826	7,464	26,075	7,440	308,368	131,924	4,269	0,895	4,5992	9,533	1,147	1,191
	Octobre	7,789	7,509	25,766	7,443	309,951	132,763	4,263	0,891	4,5895	9,614	1,155	1,176
	Novembre	7,772	7,551	25,538	7,442	311,891	132,392	4,227	0,888	4,6347	9,848	1,164	1,174
	Décembre	7,807	7,539	25,645	7,443	313,163	133,638	4,203	0,883	4,6348	9,937	1,169	1,184
		variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2017	Décembre	0,5	-0,2	0,4	0,0	0,4	0,9	-0,6	-0,6	0,0	0,9	0,4	0,8
		variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2017	Décembre	7,0	0,0	-5,1	0,1	0,3	9,2	-5,2	4,5	2,6	2,3	8,7	12,3

Source : BCE.

2 Évolutions financières

2.10 Balance des paiements de la zone euro, compte financier

(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; encours de fin de période ; flux au cours de la période)

		Total [1]			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Dérivés financiers nets	Autres investissements		Avoirs de réserve	Pour mémoire : dette extérieure brute
		Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
							Encours (position extérieure)						
2016	T4	23 995,3	24 798,1	-802,8	10 690,9	8 633,5	7 864,0	10 583,9	-56,3	4 789,0	5 580,6	707,6	13 795,5
2017	T1	25 224,7	25 780,6	-555,9	11 113,0	8 955,8	8 256,5	10 868,6	-61,5	5 190,3	5 956,2	726,6	14 252,2
	T2	24 681,2	25 242,2	-560,9	10 845,7	8 841,2	8 198,2	10 636,9	-46,7	5 001,4	5 764,1	682,7	13 826,2
	T3	24 507,7	25 014,4	-506,8	10 552,7	8 562,7	8 354,3	10 665,4	-58,8	4 984,6	5 786,3	674,8	13 700,9
							encours en pourcentage du PIB						
2017	T3	221,7	226,2	-4,6	95,4	77,4	75,6	96,5	-0,5	45,1	52,3	6,1	123,9
							Flux						
2016	T4	108,7	9,5	99,2	116,9	39,0	22,6	-12,8	15,9	-51,4	-16,6	4,6	–
2017	T1	655,0	585,6	69,4	204,8	206,7	174,8	75,5	23,2	254,6	303,4	-2,3	–
	T2	195,6	133,2	62,4	27,2	18,4	171,4	145,4	-2,3	0,9	-30,6	-1,6	–
	T3	91,2	-71,1	162,2	-139,9	-155,8	190,9	42,5	-10,7	50,2	42,2	0,5	–
2017	Juin	-82,2	-122,2	39,9	-42,5	0,8	63,4	34,0	-8,6	-96,0	-156,9	1,4	–
	Juillet	-2,1	-58,8	56,7	-163,0	-168,4	68,4	39,7	-2,7	100,4	69,9	-5,2	–
	Août	61,8	24,3	37,5	9,6	17,2	73,9	-16,1	-5,1	-15,9	23,2	-0,7	–
	Septembre	31,4	-36,6	68,0	13,5	-4,5	48,7	18,9	-2,9	-34,2	-50,9	6,4	–
	Octobre	188,6	149,5	39,1	34,4	7,6	27,2	-22,9	-0,2	129,9	164,8	-2,7	–
	Novembre	53,0	17,9	35,1	-4,7	13,2	49,8	16,6	0,4	1,3	-11,9	6,2	–
							flux cumulés sur 12 mois						
2017	Novembre	1 009,8	565,2	444,6	131,1	43,2	645,3	269,8	16,9	210,2	252,2	6,3	–
							flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB						
2017	Novembre	9,1	5,1	4,0	1,2	0,4	5,8	2,4	0,2	1,9	2,3	0,1	–

Source : BCE.

1) Les dérivés financiers nets sont inclus dans le total des avoirs.

3 Activité économique

3.1 PIB et composantes de la dépense

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	PIB											
	Total	Demande intérieure								Solde extérieur [1]		
		Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe				Variation des stocks [2]	Total	Exportations [1]	Importations [1]
						Total des bâtiments	Total des machines	Droits de propriété intellectuelle				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prix courants (montants en milliards d'euros)												
2014	10 157,6	9 786,6	5 633,9	2 129,1	1 997,1	1 006,5	599,7	385,6	26,5	371,0	4 541,7	4 170,8
2015	10 515,1	10 030,3	5 754,3	2 168,9	2 078,1	1 016,2	637,9	418,4	29,0	484,8	4 847,0	4 362,2
2016	10 788,8	10 310,0	5 891,6	2 218,8	2 189,3	1 051,8	674,3	457,7	10,3	478,8	4 936,0	4 457,2
2016 T4	2 726,0	2 614,9	1 489,4	559,0	557,8	267,3	171,3	117,8	8,7	111,1	1 264,5	1 153,4
2017 T1	2 748,0	2 630,9	1 504,4	561,9	560,4	273,7	171,7	113,8	4,1	117,1	1 297,3	1 180,2
T2	2 780,2	2 661,1	1 515,5	565,0	571,8	276,1	174,8	119,6	8,9	119,1	1 307,9	1 188,8
T3	2 808,5	2 674,7	1 522,6	567,7	572,0	279,9	179,0	111,8	12,3	133,8	1 322,8	1 189,0
en pourcentage du PIB												
2016	100,0	95,6	54,6	20,6	20,3	9,7	6,2	4,2	0,1	4,4	–	–
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)												
variations trimestrielles en pourcentage												
2016 T4	0,7	0,7	0,5	0,3	0,9	0,6	0,9	1,5	–	–	1,6	1,8
2017 T1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,2	1,5	0,6	-3,6	–	–	1,3	0,3
T2	0,7	1,0	0,6	0,3	1,7	0,4	1,7	4,9	–	–	1,1	1,6
T3	0,7	0,2	0,4	0,3	-0,3	0,7	2,5	-6,7	–	–	1,5	0,5
variations annuelles en pourcentage												
2014	1,3	1,3	0,8	0,7	1,9	-0,4	4,6	3,8	–	–	4,7	4,9
2015	2,1	2,0	1,8	1,3	3,3	0,5	5,3	7,3	–	–	6,4	6,7
2016	1,8	2,3	2,0	1,8	4,5	2,5	5,5	8,3	–	–	3,3	4,7
2016 T4	1,9	2,3	1,9	1,6	4,4	2,5	3,1	11,2	–	–	3,8	4,8
2017 T1	2,1	1,9	1,7	1,0	4,2	3,5	3,5	6,8	–	–	4,8	4,8
T2	2,4	2,3	1,9	1,1	3,5	4,1	4,2	1,0	–	–	4,5	4,4
T3	2,8	2,0	1,9	1,1	2,4	3,3	5,8	-4,2	–	–	5,6	4,3
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage												
2016 T4	0,7	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	–	–
2017 T1	0,6	0,1	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,5	–	–
T2	0,7	0,9	0,3	0,1	0,4	0,0	0,1	0,2	0,2	-0,2	–	–
T3	0,7	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,3	0,0	0,5	–	–
contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage												
2014	1,3	1,3	0,5	0,1	0,4	0,0	0,3	0,1	0,3	0,1	–	–
2015	2,1	2,0	1,0	0,3	0,6	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	–	–
2016	1,8	2,2	1,1	0,4	0,9	0,2	0,3	0,3	-0,1	-0,4	–	–
2016 T4	1,9	2,2	1,0	0,3	0,9	0,2	0,2	0,4	-0,1	-0,3	–	–
2017 T1	2,1	1,8	0,9	0,2	0,8	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	–	–
T2	2,4	2,2	1,0	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	–	–
T3	2,8	2,0	1,1	0,2	0,5	0,3	0,4	-0,2	0,2	0,8	–	–

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
1) Les exportations et les importations couvrent les biens et services et incluent les échanges commerciaux transfrontières intra-zone euro.
2) Y compris les acquisitions moins les cessions d'objets de valeur.

3 Activité économique

3.2 Valeur ajoutée par secteur d'activité économique

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	Valeur ajoutée brute (aux prix de base)											Taxes moins subventions sur les produits
	Total	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées, de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prix courants (montants en milliards d'euros)												
2014	9 123,0	152,0	1 782,5	461,6	1 720,2	418,4	458,0	1 050,1	980,8	1 777,4	322,0	1 034,6
2015	9 443,2	153,8	1 899,9	468,7	1 782,7	433,1	464,2	1 073,0	1 025,7	1 811,4	330,6	1 072,0
2016	9 680,3	151,4	1 936,6	489,3	1 831,2	451,3	454,0	1 100,2	1 070,7	1 857,6	338,1	1 108,5
2016 T4	2 443,8	38,7	489,8	123,8	463,0	114,5	112,2	277,4	270,6	468,5	85,1	282,2
2017 T1	2 465,0	40,5	490,7	126,2	469,2	114,8	112,4	279,7	275,1	470,9	85,5	283,0
T2	2 493,5	40,5	498,0	128,1	476,0	116,5	112,4	282,2	279,0	474,6	86,3	286,7
T3	2 519,9	41,2	504,7	129,7	480,5	117,3	112,9	284,7	283,2	478,6	87,0	288,6
en pourcentage de la valeur ajoutée												
2016	100,0	1,6	20,0	5,1	18,9	4,7	4,7	11,4	11,1	19,2	3,5	–
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)												
variations trimestrielles en pourcentage												
2016 T4	0,6	-0,8	1,3	0,5	0,8	0,9	-0,4	0,3	0,8	0,4	0,2	1,0
2017 T1	0,7	2,1	0,0	1,5	1,2	1,0	-0,2	0,6	1,5	0,3	0,3	0,3
T2	0,7	-0,3	1,1	0,7	0,7	0,9	0,4	0,3	1,0	0,5	0,5	0,8
T3	0,8	-0,2	1,5	0,5	0,7	1,3	0,2	0,5	0,7	0,5	0,6	0,3
variations annuelles en pourcentage												
2014	1,3	1,7	2,7	-1,0	1,7	4,3	-1,9	0,4	2,7	0,5	0,1	1,3
2015	1,9	3,1	4,0	0,4	1,7	3,4	-0,1	0,7	2,8	0,9	1,1	3,4
2016	1,7	-1,3	2,0	1,6	1,9	3,0	0,4	0,9	2,9	1,3	0,9	3,0
2016 T4	1,9	-2,5	2,6	1,7	2,1	3,6	-0,2	1,0	2,7	1,6	0,9	2,5
2017 T1	2,0	0,8	1,8	2,6	2,7	4,4	-0,7	1,2	3,5	1,3	1,0	2,6
T2	2,4	0,6	3,0	3,2	3,2	4,5	-0,3	1,2	3,2	1,5	1,2	2,9
T3	2,8	0,8	3,9	3,3	3,4	4,0	0,0	1,6	4,0	1,6	1,7	2,5
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage												
2016 T4	0,6	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	–
2017 T1	0,7	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	–
T2	0,7	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	–
T3	0,8	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	–
contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage												
2014	1,3	0,0	0,5	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	–
2015	1,9	0,1	0,8	0,0	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	–
2016	1,7	0,0	0,4	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	–
2016 T4	1,9	0,0	0,5	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	–
2017 T1	2,0	0,0	0,4	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,0	–
T2	2,4	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,0	–
T3	2,8	0,0	0,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	–

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

3 Activité économique

3.3 Emploi [1)]

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	Total	Par statut		Par activité économique									
		Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Personnes employées													
en pourcentage du nombre total de personnes employées													
2014	100,0	85,0	15,0	3,4	15,0	6,1	24,7	2,7	2,7	1,0	13,1	24,3	7,1
2015	100,0	85,2	14,8	3,3	14,9	6,0	24,8	2,7	2,6	1,0	13,3	24,3	7,1
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	5,9	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,3	7,0
variations annuelles en pourcentage													
2014	0,6	0,7	0,1	0,1	-0,4	-1,3	0,7	0,7	-0,9	0,2	2,3	1,0	0,7
2015	1,0	1,2	-0,3	-1,2	0,2	0,0	1,3	1,4	-0,2	1,4	2,8	1,0	0,5
2016	1,3	1,6	-0,3	-0,5	0,6	-0,2	1,7	2,4	0,0	1,9	2,8	1,3	1,1
2016 T4	1,3	1,6	-0,1	0,1	0,6	0,4	1,7	2,6	0,0	2,6	2,8	1,3	0,5
2017 T1	1,6	1,8	0,2	1,0	0,8	1,5	1,7	3,2	-0,5	1,9	3,2	1,2	1,1
T2	1,6	2,0	-0,3	0,6	1,1	1,5	1,8	3,4	-0,8	2,0	3,3	1,1	1,8
T3	1,7	2,0	-0,1	-0,2	1,3	2,2	2,0	3,1	-0,9	2,0	3,2	1,1	2,0
Heures travaillées													
en pourcentage du nombre total d'heures travaillées													
2014	100,0	80,3	19,7	4,4	15,6	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	12,8	22,0	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,3	15,5	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	13,0	22,0	6,3
2016	100,0	80,8	19,2	4,2	15,4	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	13,2	22,0	6,2
variations annuelles en pourcentage													
2014	0,6	0,8	-0,4	-0,3	-0,1	-0,9	0,4	0,6	-1,0	0,0	2,4	1,2	0,1
2015	1,1	1,4	-0,2	-0,3	0,6	0,6	0,9	2,4	-0,1	1,8	2,9	1,0	0,8
2016	1,2	1,6	-0,1	-0,4	0,7	-0,1	1,6	1,9	0,6	2,1	2,8	1,0	0,9
2016 T4	1,0	1,4	-0,3	-1,1	0,8	0,0	1,3	2,0	0,2	2,4	2,5	0,9	0,1
2017 T1	1,3	1,7	-0,4	-0,6	1,0	1,6	1,3	2,9	-0,2	2,3	2,9	0,9	1,1
T2	1,5	1,9	-0,2	-0,5	1,4	1,7	1,7	3,1	-1,4	1,8	2,8	1,0	1,7
T3	1,8	2,2	0,0	-0,2	1,7	2,4	2,0	2,5	-0,8	2,0	3,1	1,0	2,3
Heures travaillées par personne employée													
variations annuelles en pourcentage													
2014	0,0	0,1	-0,5	-0,4	0,3	0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,3	-0,5
2015	0,1	0,1	0,1	0,9	0,3	0,5	-0,4	1,0	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3
2016	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,1
2016 T4	-0,3	-0,2	-0,2	-1,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,6	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3
2017 T1	-0,3	-0,1	-0,6	-1,6	0,2	0,1	-0,4	-0,3	0,2	0,4	-0,3	-0,3	0,0
T2	-0,1	-0,1	0,1	-1,1	0,3	0,2	0,0	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
T3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,2	0,1	-0,6	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

1) Les données relatives à l'emploi sont établies sur la base du SEC 2010.

3 Activité économique

3.4 Population active, chômage et offres d'emploi

(données cvs, sauf indication contraire)

		Population active, millions [1]	Sous-emploi, % de la population active [1]	Chômage											Taux de vacance d'emploi [2]
				Total		Chômage de longue durée, % de la population active [1]	Par âge				Par sexe				
							Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
				Millions	% de la population active		Millions	% de la population active	Millions	% de la population active	Millions	% de la population active	Millions	% de la population active	% du total des postes
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
% du total en 2016				100,0			81,8		18,3		52,2		47,8		
2014		160,334	4,6	18,654	11,6	6,1	15,218	10,4	3,436	23,8	9,931	11,5	8,722	11,8	1,4
2015		160,600	4,6	17,464	10,9	5,6	14,302	9,8	3,162	22,3	9,259	10,7	8,205	11,1	1,5
2016		161,877	4,3	16,242	10,0	5,0	13,283	9,0	2,960	20,9	8,473	9,7	7,769	10,4	1,7
2016	T4	162,300	4,2	15,768	9,7	4,9	12,887	8,7	2,881	20,4	8,241	9,4	7,527	10,0	1,7
2017	T1	161,635	4,3	15,408	9,5	4,8	12,650	8,5	2,758	19,6	7,984	9,1	7,424	9,9	1,9
	T2	162,214	4,2	14,868	9,2	4,5	12,165	8,2	2,702	19,1	7,705	8,8	7,163	9,5	1,9
	T3	163,330	4,0	14,594	9,0	4,2	11,922	8,0	2,672	18,7	7,567	8,6	7,027	9,3	1,9
2017	Juin	–	–	14,716	9,1	–	12,034	8,1	2,682	18,9	7,641	8,7	7,075	9,4	–
	Juillet	–	–	14,718	9,0	–	12,045	8,1	2,673	18,8	7,626	8,7	7,092	9,4	–
	Août	–	–	14,598	9,0	–	11,919	8,0	2,679	18,7	7,580	8,6	7,018	9,3	–
	Septembre	–	–	14,467	8,9	–	11,803	7,9	2,664	18,6	7,495	8,5	6,972	9,3	–
	Octobre	–	–	14,370	8,8	–	11,725	7,9	2,646	18,4	7,464	8,5	6,906	9,2	–
	Novembre	–	–	14,263	8,7	–	11,639	7,8	2,624	18,2	7,406	8,4	6,857	9,1	–

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
1) Données brutes.
2) Le taux de vacance d'emploi est égal au nombre d'emplois vacants divisé par la somme du nombre d'emplois occupés et du nombre d'emplois vacants, exprimé en pourcentage.

3.5 Statistiques conjoncturelles relatives à l'activité économique

		Production industrielle						Construction	Indicateur BCE relatif aux entrées de commandes dans l'industrie	Ventes au détail				Nouvelles immatriculations de voitures particulières
		Total (hors construction)		Principaux secteurs industriels										
			Industrie manufacturière	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Énergie			Total	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires	Carburants	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% du total en 2010		100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0
variations annuelles en pourcentage														
2015		2,1	2,4	1,0	3,6	2,6	0,8	-0,9	3,6	2,7	1,7	3,3	2,3	8,8
2016		1,5	1,6	1,9	1,7	1,2	0,2	2,2	0,3	1,4	1,3	1,7	1,8	7,2
2017		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,6
2017	T1	1,3	1,3	2,2	1,3	-0,6	1,8	1,9	5,5	2,2	1,4	2,8	1,4	4,8
	T2	2,7	2,8	3,9	2,4	1,7	1,7	3,6	6,7	3,0	2,8	3,3	1,4	6,0
	T3	3,7	4,0	4,9	4,7	2,0	0,4	3,0	9,0	2,9	1,7	4,3	0,5	5,5
	T4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	6,3
2017	Juillet	3,7	3,8	5,0	4,6	1,0	1,9	2,7	7,3	2,3	1,4	3,5	1,1	4,6
	Août	3,9	4,3	5,3	5,1	2,6	0,5	2,1	9,0	2,3	1,3	3,7	0,0	6,9
	Septembre	3,4	3,9	4,6	4,5	2,4	-1,1	3,6	10,7	4,1	2,5	5,7	0,3	5,3
	Octobre	3,9	4,6	5,3	3,5	5,2	-1,7	2,2	8,9	0,2	-0,1	0,3	0,2	5,9
	Novembre	3,2	4,2	4,6	6,2	0,5	-3,4	2,7	.	2,8	1,6	4,1	0,2	8,7
	Décembre	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,4
variations mensuelles en pourcentage (données cvs)														
2017	Juillet	0,3	0,5	0,6	1,0	0,6	-1,1	-0,1	-0,6	0,0	-0,5	0,3	-0,5	-1,9
	Août	1,5	1,7	1,2	3,3	0,3	0,9	0,1	3,2	-0,2	0,0	0,0	-0,7	2,9
	Septembre	-0,5	-0,5	-0,5	-1,6	0,2	-1,2	0,2	1,0	0,8	1,1	0,5	-0,4	1,4
	Octobre	0,4	0,3	0,3	-0,2	0,1	0,2	-0,3	0,1	-1,1	-1,6	-1,2	-0,2	-3,2
	Novembre	1,0	1,3	1,1	3,0	0,3	0,0	0,5	.	1,5	1,2	2,3	0,3	4,9
	Décembre	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,2

Sources : Eurostat et calculs de la BCE, données expérimentales de la BCE (col. 8) et Association des constructeurs européens d'automobiles (col. 13).

3 Activité économique

3.6 Enquêtes d'opinion
(données cvs)

	Enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (soldes d'opinion en pourcentage, sauf indication contraire)								Enquêtes auprès des directeurs d'achat (indices de diffusion)			
	Indicateur du climat économique (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier		Indicateur de confiance des consommateurs	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction	Indicateur de confiance du commerce de détail	Secteur des services		Indice des directeurs d'achat pour l'industrie manufacturière	Production dans le secteur manufacturier	Activité dans le secteur des services	Indice composite pour la production
		Indicateur de confiance dans l'industrie	Taux d'utilisation des capacités de production (en %)				Indicateur de confiance dans le secteur des services	Taux d'utilisation des capacités de production (en %)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-2014	100,1	-5,9	80,7	-12,7	-14,4	-8,3	6,8	–	51,1	52,4	52,9	52,7
2015	104,2	-3,1	81,4	-6,2	-22,4	1,6	9,2	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2016	104,8	-2,6	81,9	-7,7	-16,6	1,5	11,2	89,1	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	111,3	4,6	.	-2,5	-4,2	3,3	14,6	.	57,4	58,5	55,6	56,4
2017 T1	108,0	1,1	82,6	-5,5	-11,0	2,0	13,2	89,4	55,6	56,9	55,1	55,6
T2	110,0	3,3	82,9	-2,7	-5,0	3,2	13,4	89,8	57,0	58,3	56,0	56,6
T3	112,1	5,4	83,5	-1,5	-2,2	2,9	14,9	89,9	57,4	58,0	55,3	56,0
T4	114,9	8,4	.	-0,2	1,5	5,3	17,0	.	59,7	60,7	56,0	57,2
2017 Août	111,9	5,0	–	-1,5	-3,3	1,6	15,1	–	57,4	58,3	54,7	55,7
Septembre	113,1	6,7	–	-1,2	-1,7	3,0	15,4	–	58,1	59,2	55,8	56,7
Octobre	114,1	8,0	83,8	-1,1	0,4	5,5	16,2	89,6	58,5	58,8	55,0	56,0
Novembre	114,6	8,1	–	0,0	1,5	4,3	16,4	–	60,1	61,0	56,2	57,5
Décembre	116,0	9,1	–	0,5	2,7	6,2	18,4	–	60,6	62,2	56,6	58,1
2018 Janvier	.	.	–	1,3	.	.	.	–	59,6	61,1	57,6	58,6

Sources : Commission européenne (Direction générale des Affaires économiques et financières) (col. 1-8), Markit (col. 9-12).

3.7 Synthèse des comptes des ménages et des sociétés non financières
(prix courants, sauf indication contraire ; données brutes)

	Ménages							Sociétés non financières					
	Taux d'épargne (brut) [1]	Ratio de dette	Revenu disponible brut réel	Investissement financier	Investissement non financier (brut)	Valeur nette [2]	Patrimoine immobilier	Participation aux bénéfices [3]	Taux d'épargne (net)	Ratio de dette [4]	Investissement financier	Investissement non financier (brut)	Financement
	En pourcentage du revenu disponible brut (ajusté)		Variations annuelles en pourcentage					En pourcentage de la valeur ajoutée nette		En pourcentage du PIB	Variations annuelles en pourcentage		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	12,7	94,4	1,0	1,9	1,3	2,7	0,9	32,1	4,6	132,4	2,9	7,2	1,6
2015	12,3	93,7	1,6	2,2	1,4	3,7	2,6	32,6	6,1	134,6	4,3	4,8	2,4
2016	12,1	93,3	1,8	1,8	5,9	4,3	4,5	33,2	8,1	134,6	3,9	6,0	1,9
2016 T4	12,1	93,3	1,4	1,8	6,5	4,3	4,5	33,2	8,1	134,6	3,9	5,5	1,9
2017 T1	12,1	93,0	1,6	1,9	10,2	4,7	4,6	33,4	7,7	134,2	4,4	9,5	2,2
T2	12,1	93,1	1,3	1,9	5,4	4,9	4,8	33,2	6,9	133,6	4,1	10,0	2,2
T3	.	.	1,6	2,1	6,2	5,0	5,4	33,4	7,0	.	4,3	4,1	2,5

Sources : BCE et Eurostat.
1) Fondé sur les sommes cumulées sur quatre trimestres de l'épargne et du revenu disponible brut (ajustés de la variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension).
2) Actifs financiers (net des engagements financiers) et actifs non financiers. Les actifs non financiers recouvrent principalement du patrimoine immobilier (structures résidentielles et terrains). Ils incluent également les actifs non financiers des entreprises non constituées en sociétés classées dans le secteur des ménages.
3) La participation aux bénéfices utilise le revenu net d'entreprise, qui est globalement équivalent au bénéfice non distribué en comptabilité d'entreprise.
4) Fondé sur les encours de prêts, de titres de créance, de crédits commerciaux et d'engagements au titre des retraites.

3 Activité économique

3.8 Balance des paiements, compte des transactions courantes et compte de capital

(montant en milliards d'euros ; données cvs sauf indication contraire ; flux)

		Compte des transactions courantes											Compte de capital [1]	
		Total			Biens		Services		Revenus primaires		Revenus secondaires			
		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
2016	T4	948,6	859,6	89,0	548,1	458,0	198,6	193,1	173,6	143,5	28,3	64,9	9,4	9,6
2017	T1	959,3	868,2	91,1	558,6	479,3	206,1	188,4	167,6	143,9	27,0	56,6	7,4	17,7
	T2	965,0	884,1	80,9	559,9	477,3	207,8	190,4	170,8	146,1	26,4	70,3	7,0	17,2
	T3	991,0	866,9	124,2	575,7	477,1	210,8	184,6	177,9	139,2	26,7	65,9	6,5	8,4
2017	Juin	320,3	293,3	27,0	186,6	157,2	70,0	63,8	55,3	49,4	8,4	22,9	2,9	5,6
	Juillet	326,1	288,1	38,0	188,0	159,0	69,8	61,5	59,4	44,9	8,9	22,7	2,5	2,7
	Août	333,0	289,5	43,5	191,6	159,5	70,2	61,2	62,1	48,3	9,1	20,6	1,9	2,6
	Septembre	331,9	289,3	42,7	196,0	158,7	70,8	61,9	56,4	46,1	8,7	22,6	2,1	3,1
	Octobre	317,0	286,8	30,3	187,6	161,3	69,0	62,2	52,1	42,5	8,3	20,8	2,9	1,6
	Novembre	325,5	293,0	32,5	195,9	164,8	68,3	63,8	53,2	42,6	8,1	21,7	2,9	1,7
		flux cumulés sur 12 mois												
2017	Novembre	3 872,5	3 486,4	386,1	2 263,4	1 914,2	827,6	753,9	675,0	562,4	106,5	255,9	32,0	51,0
		flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB												
2017	Novembre	35,0	31,5	3,5	20,5	17,3	7,5	6,8	6,1	5,1	1,0	2,3	0,3	0,5

1) Le compte de capital n'est pas corrigé des variations saisonnières.

3.9 Échanges de biens de la zone euro [1], valeurs et volumes par groupes de produits [2]

(données cvs, sauf indication contraire)

		Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
		Exportations	Importations	Total				Pour mémoire : produits manufacturés	Total				Pour mémoire :	
					Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation			Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Produits manufacturés	Pétrole
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2016	T4	2,2	2,5	525,2	245,0	109,5	157,5	440,9	461,9	256,7	76,0	119,4	336,7	50,0
2017	T1	10,9	13,8	539,2	258,4	110,1	161,0	449,8	485,8	279,2	78,4	120,2	344,7	59,9
	T2	5,4	9,9	544,8	256,9	112,6	162,7	455,4	486,8	275,3	80,4	123,4	352,8	52,2
	T3	5,9	7,7	546,6	256,6	113,8	164,0	457,8	484,2	272,3	79,9	122,8	353,0	48,2
2017	Juin	4,3	6,8	180,8	84,5	37,3	53,8	151,3	159,5	89,6	26,0	41,1	116,0	16,6
	Juillet	5,8	9,0	178,6	83,8	36,8	53,8	149,1	161,1	90,4	26,4	41,0	117,3	15,8
	Août	6,8	9,0	183,1	86,0	38,0	55,3	153,7	162,3	91,4	26,9	41,1	119,1	16,0
	Septembre	5,3	5,3	184,9	86,8	39,0	54,8	155,0	160,8	90,5	26,7	40,7	116,6	16,4
	Octobre	8,9	10,3	181,0	86,4	36,4	53,9	150,9	162,0	91,9	26,3	41,2	118,1	17,5
	Novembre	7,7	7,3	187,1	.	.	.	.	164,6	.	.	.	.	.
		Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2016	T4	1,5	0,9	120,5	118,1	119,2	124,9	120,3	109,9	108,7	108,9	111,8	112,9	104,2
2017	T1	6,4	3,1	120,9	121,3	118,7	124,3	120,6	110,3	111,2	108,1	110,1	112,4	109,5
	T2	1,6	2,2	122,5	121,3	121,7	125,4	122,1	112,6	112,7	111,5	114,3	115,7	104,5
	T3	3,7	3,3	124,0	122,0	124,1	127,9	123,7	114,2	113,9	113,9	114,5	117,3	100,0
2017	Mai	9,0	10,1	123,6	122,7	124,6	126,9	123,7	115,0	115,0	115,2	116,9	118,5	104,9
	Juin	1,8	1,8	122,9	120,7	121,9	125,2	122,3	112,5	112,1	109,7	115,0	114,9	106,2
	Juillet	3,3	3,7	121,1	119,4	119,3	125,5	120,3	113,5	113,4	110,8	113,9	115,8	101,6
	Août	4,9	5,1	124,8	122,5	125,1	129,8	124,7	115,5	115,3	116,8	114,9	119,3	100,3
	Septembre	3,2	1,2	126,1	124,0	128,0	128,5	126,0	113,7	113,0	114,0	114,6	116,8	98,2
	Octobre	7,1	7,2	123,1	122,8	120,2	126,0	122,6	114,1	114,2	112,9	115,5	118,3	102,3

Sources : BCE et Eurostat.

1) Les écarts entre le poste des biens figurant dans la balance des paiements de la BCE (tableau 3.8) et les échanges de biens enregistrés par Eurostat (tableau 3.9) découlent principalement de différences de définition.

2) Groupes de produits selon la classification par grandes catégories économiques.

4 Prix et coûts

4.1 Indice des prix à la consommation harmonisé [1)]

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Total					Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente) [2)]						Pour mémoire : prix administrés	
	Indice : 2015 = 100	Total		Biens	Services	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Produits manufacturés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés
			Total, hors produits alimentaires et énergie										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% du total en 2017	100,0	100,0	70,9	55,4	44,6	100,0	12,1	7,5	26,3	9,5	44,6	86,6	13,4
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	–	–	–	–	–	–	-0,1	0,9
2016	100,2	0,2	0,9	-0,4	1,1	–	–	–	–	–	–	0,2	0,2
2017	101,8	1,5	1,0	1,7	1,4	–	–	–	–	–	–	1,6	1,0
2017 T1	101,0	1,8	0,8	2,3	1,1	0,7	0,3	2,0	0,1	3,3	0,3	2,0	0,5
T2	102,0	1,5	1,1	1,5	1,6	0,1	0,7	-1,2	0,1	-1,4	0,6	1,6	1,3
T3	101,8	1,4	1,2	1,4	1,5	0,2	0,6	0,4	0,2	-0,9	0,4	1,5	1,1
T4	102,4	1,4	0,9	1,6	1,2	0,4	0,5	1,1	0,1	2,6	0,0	1,5	1,2
2017 Juillet	101,4	1,3	1,2	1,1	1,6	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,7	0,2	1,3	1,1
Août	101,7	1,5	1,2	1,4	1,6	0,2	0,2	0,6	0,0	0,7	0,1	1,6	1,1
Septembre	102,1	1,5	1,1	1,6	1,5	0,1	0,1	0,1	0,0	1,0	0,0	1,6	1,0
Octobre	102,2	1,4	0,9	1,5	1,2	0,1	0,1	0,8	0,0	0,7	-0,1	1,4	1,1
Novembre	102,3	1,5	0,9	1,8	1,2	0,2	0,2	0,0	0,1	1,5	0,0	1,6	1,2
Décembre	102,7	1,4	0,9	1,5	1,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	1,4	1,2

	Biens						Services					
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communications	Services de loisirs et personnels	Divers
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie		Loyers				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% du total en 2017	19,6	12,1	7,5	35,8	26,3	9,5	10,7	6,5	7,3	3,2	15,1	8,2
2015	1,0	0,6	1,6	-1,8	0,3	-6,8	1,2	1,1	1,3	-0,8	1,5	1,2
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,4	1,2
2017	1,8	1,6	2,2	1,6	0,4	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,5	2,1	0,7
2017 T1	2,0	0,9	4,0	2,4	0,3	8,2	1,3	1,2	1,7	-1,1	1,4	0,7
T2	1,5	1,4	1,6	1,5	0,3	4,6	1,3	1,3	2,6	-1,4	2,3	0,8
T3	1,6	2,0	0,9	1,3	0,5	3,4	1,3	1,2	2,3	-1,8	2,4	0,8
T4	2,2	2,1	2,3	1,3	0,4	3,5	1,2	1,2	1,7	-1,7	2,0	0,4
2017 Juillet	1,4	1,9	0,6	0,9	0,5	2,2	1,3	1,2	2,2	-1,8	2,5	0,8
Août	1,4	2,0	0,6	1,4	0,5	4,0	1,3	1,2	2,5	-1,9	2,4	0,8
Septembre	1,9	2,0	1,5	1,4	0,5	3,9	1,3	1,2	2,1	-1,8	2,4	0,9
Octobre	2,3	2,1	2,8	1,1	0,4	3,0	1,3	1,2	1,5	-1,8	2,1	0,4
Novembre	2,2	2,1	2,4	1,6	0,4	4,7	1,3	1,2	1,7	-1,6	2,0	0,4
Décembre	2,1	2,2	1,9	1,2	0,5	2,9	1,2	1,2	1,9	-1,7	1,9	0,4

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro.

2) En mai 2016, la BCE a commencé à publier une série améliorée de l'IPCH corrigé des variations saisonnières pour la zone euro, suite à une révision de la méthode de désaisonnalisation décrite dans l'encadré 1, *Bulletin économique* n° 3, 2016 (*https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bulletin-economique-bce_3_2016-05.pdf*).

4 Prix et coûts

4.2 Prix des produits manufacturés, de la construction et de l'immobilier

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production dans l'industrie hors construction [1]										Construction	Prix de l'immobilier résidentiel [2]	Indicateur expérimental relatif aux prix de l'immobilier commercial [2]
	Total (indice : 2010 = 100)	Total		Industrie hors construction et énergie						Énergie			
			Secteur manufacturier	Total	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation						
							Total	Produits alimentaires, boissons et tabac	Produits non alimentaires				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% du total en 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	13,8	8,9	27,9			
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,1	0,3	-4,3	0,3	0,4	1,2
2015	104,0	-2,7	-2,4	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-0,9	0,2	-8,2	0,2	1,6	3,2
2016	101,6	-2,3	-1,5	-0,5	-1,7	0,4	0,0	0,0	0,1	-6,9	0,4	3,2	5,3
2016 T4	103,1	0,4	1,0	0,4	0,0	0,5	0,8	1,2	0,1	0,4	1,2	3,7	5,1
2017 T1	104,7	4,1	4,0	2,1	3,1	0,8	1,7	2,6	0,2	9,9	1,9	3,8	3,5
T2	104,2	3,3	3,1	2,4	3,5	0,9	2,4	3,5	0,2	5,7	1,9	3,9	5,2
T3	104,4	2,4	2,7	2,1	3,0	1,0	2,2	3,2	0,3	3,2	2,0	4,4	5,5
2017 Juin	104,0	2,4	2,1	2,2	3,0	0,9	2,4	3,5	0,3	2,5	–	–	–
Juillet	104,0	2,0	2,3	2,0	2,7	1,0	2,2	3,2	0,2	1,9	–	–	–
Août	104,3	2,5	2,7	2,2	3,0	1,0	2,2	3,2	0,3	3,5	–	–	–
Septembre	104,8	2,8	2,9	2,2	3,3	1,0	2,2	3,1	0,3	4,4	–	–	–
Octobre	105,2	2,5	2,6	2,3	3,5	0,9	1,8	2,4	0,2	3,1	–	–	–
Novembre	105,8	2,8	2,9	2,1	3,2	1,0	1,5	2,0	0,3	4,9	–	–	–

Sources : Eurostat, calculs de la BCE et calculs de la BCE effectués à partir des données de MSCI et de sources nationales (col. 13).
1) Ventes domestiques uniquement.
2) Données expérimentales établies à partir de sources non harmonisées (cf. *https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html* pour plus de détails).

4.3 Prix des matières premières et déflateurs du PIB

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Déflateurs du PIB								Prix du pétrole (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie (en euros)					
	Total (cvs ; indice 2010 = 100)	Total	Demande intérieure				Exportations [1]	Importations [1]		Pondération fondée sur les importations [2]			Pondération fondée sur l'utilisation [2]		
			Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe				Total	Alimentaires	Non alimentaires	Total	Alimentaires	Non alimentaires
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
% du total										100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6
2015	106,0	1,4	0,4	0,3	0,5	0,8	0,3	-1,9	47,1	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,7
2016	106,8	0,8	0,4	0,3	0,5	0,8	-1,5	-2,5	39,9	-3,5	-3,9	-3,2	-7,3	-10,3	-2,9
2017	.	.	.	.	.	.	.	.	48,1	5,9	-3,3	16,2	5,5	-3,1	17,1
2017 T1	107,4	0,7	1,5	1,6	1,0	1,3	2,5	4,5	50,8	18,3	5,9	33,2	13,0	0,1	32,4
T2	107,9	1,1	1,4	1,4	1,0	1,3	2,3	3,2	45,6	6,8	-2,7	18,2	6,7	-2,4	19,9
T3	108,2	1,3	1,5	1,3	1,0	1,4	1,5	1,9	44,0	1,7	-7,4	11,9	2,4	-5,7	13,0
T4	.	.	.	.	.	.	.	.	52,2	-2,4	-8,9	4,3	0,1	-4,7	5,8
2017 Juillet	–	–	–	–	–	–	–	–	42,2	1,0	-6,1	8,9	2,0	-4,4	10,1
Août	–	–	–	–	–	–	–	–	43,5	1,1	-9,0	12,3	1,0	-8,0	13,1
Septembre	–	–	–	–	–	–	–	–	46,3	3,1	-7,2	14,7	4,1	-4,8	15,8
Octobre	–	–	–	–	–	–	–	–	49,0	2,6	-6,1	12,0	5,2	-1,2	13,2
Novembre	–	–	–	–	–	–	–	–	53,3	-2,6	-8,3	3,2	0,3	-3,5	4,8
Décembre	–	–	–	–	–	–	–	–	54,2	-6,7	-12,2	-1,3	-4,8	-9,2	0,3

Sources : Eurostat, calculs de la BCE et Bloomberg (col. 9).
1) Les déflateurs des importations et des exportations concernent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.
2) Pondéré des importations : pondération en fonction de la structure des importations moyennes sur la période 2009-2011. Pondéré de l'utilisation : pondération en fonction de la structure de la demande intérieure moyenne sur la période 2009-2011.

4 Prix et coûts

4.4 Enquêtes d'opinion sur les prix
(données cvs)

	Enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (soldes d'opinion en pourcentage)					Enquêtes auprès des directeurs d'achat (indices de diffusion)			
	Anticipations relatives aux prix de vente (pour les trois prochains mois)				Évolution des prix à la consommation sur les 12 derniers mois	Prix des consommations intermédiaires		Prix facturés	
	Industrie manufacturière	Commerce de détail	Services	Construction		Industrie manufacturière	Services	Industrie manufacturière	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-2014	4,4	–	–	-3,0	33,5	57,2	56,5	–	49,8
2015	-2,8	1,3	2,7	-13,2	-0,2	48,9	53,5	49,6	49,0
2016	-0,4	1,7	4,4	-7,3	0,2	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	9,1	5,5	6,9	2,3	12,4	64,6	56,3	55,1	51,6
2017 T1	9,0	5,5	6,4	-3,7	12,9	67,8	56,7	55,0	51,4
T2	7,8	4,2	5,9	1,8	12,3	62,5	55,9	54,6	51,5
T3	8,7	4,9	6,8	3,2	10,5	60,4	55,7	54,4	51,4
T4	11,1	7,6	8,3	8,1	13,8	67,9	56,9	56,3	52,1
2017 Août	8,1	4,0	6,4	0,1	9,9	59,4	55,6	54,3	51,3
Septembre	10,5	6,1	8,0	4,3	11,5	64,0	56,3	55,2	51,8
Octobre	8,7	8,4	8,6	7,8	13,0	66,4	56,7	55,8	52,1
Novembre	11,1	7,4	8,3	7,8	14,7	69,4	56,9	56,8	52,1
Décembre	13,4	7,0	8,0	8,5	13,7	67,9	57,1	56,3	52,0
2018 Janvier	.	.	.	.	.	70,8	58,4	58,1	53,3

Sources : Commission européenne (direction générale des Affaires économiques et financières) et Markit.

4.5 Indices de coûts de main-d'œuvre
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Total (indice : 2012 = 100)	Total	Par composante		Pour une sélection d'activités		Pour mémoire : indicateur des salaires négociés [1]
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Économie marchande	Principalement économie non marchande	
	1	2	3	4	5	6	7
% du total en 2012	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2014	102,6	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,7
2015	104,3	1,6	1,9	0,7	1,6	1,6	1,5
2016	105,8	1,5	1,5	1,6	1,4	1,5	1,4
2016 T4	112,3	1,6	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4
2017 T1	100,5	1,4	1,3	1,6	1,3	1,7	1,6
T2	111,2	1,8	2,1	0,8	1,9	1,4	1,4
T3	104,2	1,6	1,7	1,6	2,0	0,9	1,5

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
1) Données expérimentales établies à partir de sources non harmonisées (cf. *https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html* pour plus de détails).

4 Prix et coûts

4.6 Coûts unitaires de main–d'œuvre, rémunération par unité de facteur travail et productivité du travail

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire ; données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	Total (indice : 2010 = 100)	Total	Par activité économique									
			Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Coûts unitaires de main–d'œuvre												
2014	104,4	0,7	-1,4	-1,0	1,3	0,3	-1,4	3,0	1,7	1,3	1,6	1,6
2015	104,8	0,4	-3,3	-1,8	0,5	1,2	0,9	0,6	2,0	1,6	1,3	1,4
2016	105,6	0,8	1,3	0,0	-0,3	1,3	0,0	1,7	4,3	0,7	1,2	1,7
2016 T4	106,1	0,8	3,4	-0,4	0,0	1,1	-0,3	2,3	4,9	0,9	1,1	1,6
2017 T1	106,3	1,0	0,1	0,7	0,3	0,4	-0,5	2,0	4,0	1,8	1,4	1,6
T2	106,4	0,9	0,7	-0,2	0,4	0,0	0,4	1,2	5,9	2,5	1,4	1,9
T3	106,5	0,7	0,4	-0,8	0,6	0,4	1,2	0,0	3,5	2,1	1,0	1,1
Rémunération par tête												
2014	106,6	1,4	0,2	2,1	1,6	1,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,1	1,0
2015	108,1	1,4	0,8	1,9	0,9	1,6	2,8	0,7	1,4	1,6	1,2	2,0
2016	109,5	1,3	0,5	1,4	1,5	1,5	0,7	2,2	3,3	0,8	1,2	1,5
2016 T4	110,3	1,4	0,7	1,6	1,3	1,6	0,6	2,1	3,3	0,9	1,4	2,0
2017 T1	110,7	1,5	-0,2	1,6	1,3	1,4	0,7	1,8	3,3	2,2	1,5	1,6
T2	111,1	1,7	0,7	1,7	2,1	1,3	1,5	1,7	5,1	2,4	1,8	1,4
T3	111,6	1,7	1,4	1,8	1,7	1,8	2,1	1,0	3,1	2,8	1,5	0,7
Productivité par personne employée												
2014	102,1	0,7	1,7	3,1	0,3	0,9	3,6	-0,9	0,2	0,4	-0,5	-0,6
2015	103,2	1,1	4,3	3,7	0,4	0,4	1,9	0,1	-0,7	0,1	-0,1	0,5
2016	103,7	0,5	-0,9	1,4	1,8	0,2	0,6	0,4	-0,9	0,1	0,0	-0,2
2016 T4	104,0	0,6	-2,6	2,0	1,3	0,4	1,0	-0,2	-1,5	-0,1	0,3	0,4
2017 T1	104,1	0,5	-0,2	0,9	1,1	1,0	1,2	-0,2	-0,6	0,3	0,1	-0,1
T2	104,4	0,8	0,0	1,9	1,7	1,4	1,1	0,5	-0,8	-0,1	0,4	-0,5
T3	104,7	1,0	0,9	2,6	1,0	1,4	0,9	1,0	-0,4	0,7	0,5	-0,3
Rémunération par heure travaillée												
2014	108,5	1,3	1,1	1,7	1,1	1,4	2,0	2,0	1,7	1,3	0,8	1,4
2015	109,9	1,3	0,7	1,5	0,3	1,6	1,8	0,7	0,6	1,2	1,3	1,8
2016	111,4	1,3	-0,1	1,3	1,5	1,5	1,0	1,7	3,4	0,7	1,5	1,7
2016 T4	112,2	1,6	1,3	1,4	1,5	1,8	1,2	2,1	4,2	1,0	1,8	2,4
2017 T1	112,5	1,6	0,3	1,4	1,1	1,6	0,8	1,5	3,3	2,1	1,9	1,5
T2	112,9	1,7	1,9	1,4	1,9	1,5	1,7	2,4	5,5	2,5	1,9	1,2
T3	113,2	1,5	0,4	1,3	1,1	1,7	2,3	0,8	3,2	2,7	1,7	0,1
Productivité horaire du travail												
2014	104,2	0,8	2,0	2,8	-0,1	1,3	3,7	-0,9	0,5	0,3	-0,8	-0,1
2015	105,2	1,0	3,4	3,4	-0,2	0,8	0,9	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,2
2016	105,8	0,6	-0,9	1,3	1,6	0,3	1,0	-0,2	-1,2	0,1	0,3	0,0
2016 T4	106,2	0,9	-1,5	1,8	1,8	0,8	1,6	-0,4	-1,4	0,2	0,7	0,7
2017 T1	106,2	0,7	1,4	0,8	1,0	1,4	1,5	-0,5	-1,1	0,6	0,4	-0,1
T2	106,5	0,9	1,1	1,6	1,5	1,4	1,4	1,1	-0,6	0,3	0,5	-0,5
T3	106,8	0,9	1,0	2,1	0,9	1,3	1,4	0,8	-0,4	0,8	0,6	-0,6

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

5 Monnaie et crédit

5.1 Agrégats monétaires [1)]

(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)

		M3											
		M2							M3-M2				
		M1			M2-M1								
		Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue		Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans	Dépôts rembour-sables avec un préavis ≤ 3 mois			Pensions	Parts de fonds d'inves-tissement monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ 2 ans		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Encours											
2014		970,1	4 975,6	5 945,7	1 585,7	2 147,6	3 733,2	9 678,9	120,8	430,0	110,1	660,9	10 339,8
2015		1 037,7	5 575,8	6 613,5	1 444,1	2 159,7	3 603,8	10 217,2	74,5	485,1	75,6	635,2	10 852,4
2016		1 075,1	6 128,3	7 203,4	1 328,6	2 175,7	3 504,3	10 707,7	70,4	523,2	95,7	689,2	11 396,9
2016	T4	1 075,1	6 128,3	7 203,4	1 328,6	2 175,7	3 504,3	10 707,7	70,4	523,2	95,7	689,2	11 396,9
2017	T1	1 087,2	6 292,0	7 379,1	1 304,7	2 181,3	3 486,0	10 865,2	74,4	531,6	100,2	706,2	11 571,3
	T2	1 094,9	6 424,8	7 519,7	1 258,0	2 194,2	3 452,2	10 971,9	68,2	513,7	80,1	662,1	11 634,0
	T3	1 103,9	6 573,9	7 677,8	1 222,3	2 208,2	3 430,5	11 108,3	66,6	530,8	80,1	677,5	11 785,8
2017	Juin	1 094,9	6 424,8	7 519,7	1 258,0	2 194,2	3 452,2	10 971,9	68,2	513,7	80,1	662,1	11 634,0
	Juillet	1 095,0	6 468,2	7 563,2	1 245,9	2 200,4	3 446,3	11 009,5	66,3	518,2	79,9	664,4	11 673,9
	Août	1 099,6	6 528,0	7 627,6	1 239,0	2 205,0	3 444,0	11 071,6	70,5	521,0	76,9	668,4	11 740,0
	Septembre	1 103,9	6 573,9	7 677,8	1 222,3	2 208,2	3 430,5	11 108,3	66,6	530,8	80,1	677,5	11 785,8
	Octobre	1 110,0	6 590,2	7 700,3	1 216,3	2 215,4	3 431,7	11 132,0	68,9	527,2	72,2	668,4	11 800,3
	Novembre [(p)]	1 110,2	6 657,5	7 767,7	1 200,5	2 215,6	3 416,0	11 183,8	78,7	520,7	80,7	680,1	11 863,9
		Flux											
2014		59,6	376,6	436,2	-88,4	3,7	-84,7	351,5	3,8	11,8	12,8	28,3	379,8
2015		66,5	566,9	633,3	-134,5	12,3	-122,2	511,2	-47,4	49,7	-27,2	-25,0	486,1
2016		37,5	542,0	579,5	-105,8	16,0	-89,8	489,7	-4,2	38,0	16,1	49,9	539,5
2016	T4	8,2	171,4	179,6	-53,4	4,0	-49,4	130,2	-7,6	20,6	3,2	16,2	146,4
2017	T1	12,1	166,4	178,5	-21,5	5,5	-16,0	162,5	4,1	8,5	4,0	16,5	179,0
	T2	7,8	152,4	160,2	-37,1	12,5	-24,6	135,5	-5,6	-17,5	-20,7	-43,9	91,6
	T3	9,0	157,8	166,8	-32,7	10,8	-22,0	144,8	-1,1	17,0	2,6	18,5	163,4
2017	Juin	2,5	54,2	56,7	-8,8	4,2	-4,6	52,1	-3,5	-5,7	-2,9	-12,1	40,0
	Juillet	0,1	49,5	49,6	-10,0	3,0	-7,0	42,6	-1,6	4,3	0,9	3,5	46,1
	Août	4,6	63,3	67,9	-5,9	4,6	-1,3	66,5	4,5	2,8	-3,7	3,6	70,1
	Septembre	4,3	45,1	49,3	-16,8	3,2	-13,6	35,7	-3,9	9,9	5,4	11,4	47,1
	Octobre	6,2	13,3	19,4	-7,1	7,2	0,1	19,5	2,2	-3,6	-8,0	-9,5	10,1
	Novembre [(p)]	0,1	71,1	71,2	-7,7	0,2	-7,5	63,7	9,9	-6,7	4,5	7,7	71,4
		Taux de croissance											
2014		6,5	8,4	8,1	-5,2	0,2	-2,2	3,8	3,1	2,8	18,5	4,6	3,9
2015		6,8	11,3	10,6	-8,5	0,6	-3,3	5,3	-38,9	11,4	-25,4	-3,8	4,7
2016		3,6	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2016	T4	3,6	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2017	T1	3,7	9,9	8,9	-7,6	0,8	-2,5	5,0	-14,5	12,9	3,9	7,9	5,1
	T2	3,8	10,5	9,5	-9,4	1,1	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-16,3	-1,0	4,8
	T3	3,5	10,9	9,8	-10,5	1,5	-3,2	5,4	-13,2	5,7	-12,1	1,1	5,2
2017	Juin	3,8	10,5	9,5	-9,4	1,1	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-16,3	-1,0	4,8
	Juillet	3,4	10,2	9,2	-9,9	1,2	-3,2	5,0	-18,5	4,3	-20,4	-2,1	4,5
	Août	3,5	10,6	9,5	-9,2	1,4	-2,7	5,4	-11,3	6,2	-24,9	-0,6	5,0
	Septembre	3,5	10,9	9,8	-10,5	1,5	-3,2	5,4	-13,2	5,7	-12,1	1,1	5,2
	Octobre	3,5	10,4	9,4	-9,9	1,8	-2,7	5,4	-6,1	3,4	-20,2	-0,8	5,0
	Novembre [(p)]	3,3	10,1	9,1	-9,4	1,8	-2,5	5,3	10,2	1,7	-19,9	-0,4	4,9

Source : BCE.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro.

5 Monnaie et crédit

5.2 Dépôts dans M3 [1)]

(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)

		Sociétés non financières [2)]					Ménages [3)]					Sociétés financières autres que les IFM et les sociétés d'assurance et fonds de pension [2)]	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres administrations publiques [4)]
		Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans	Dépôts remboursables avec un préavis ≤ 3 mois	Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans	Dépôts remboursables avec un préavis ≤ 3 mois	Pensions			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
							Encours							
2014		1 864,7	1 366,5	366,5	112,6	19,1	5 556,2	2 749,7	811,9	1 991,5	3,1	851,0	223,4	334,4
2015		1 953,2	1 503,9	323,6	117,4	8,3	5 750,7	3 060,7	695,0	1 992,3	2,7	957,9	226,6	365,5
2016		2 079,0	1 656,1	296,1	118,2	8,4	6 052,6	3 401,2	643,8	2 005,7	1,9	990,1	198,2	383,2
2016	T4	2 079,0	1 656,1	296,1	118,2	8,4	6 052,6	3 401,2	643,8	2 005,7	1,9	990,1	198,2	383,2
2017	T1	2 159,7	1 734,4	301,3	117,6	6,5	6 135,9	3 498,1	620,5	2 014,7	2,6	973,0	191,5	392,3
	T2	2 187,9	1 769,1	293,5	118,9	6,4	6 187,6	3 560,6	599,2	2 025,5	2,3	970,1	196,5	403,1
	T3	2 218,1	1 806,7	285,9	120,1	5,3	6 255,3	3 635,2	582,0	2 036,2	2,0	977,4	201,0	419,2
2017	Juin	2 187,9	1 769,1	293,5	118,9	6,4	6 187,6	3 560,6	599,2	2 025,5	2,3	970,1	196,5	403,1
	Juillet	2 193,0	1 777,7	289,8	119,4	6,1	6 205,3	3 578,7	593,1	2 031,3	2,1	978,3	194,8	409,4
	Août	2 205,8	1 793,1	286,9	120,0	5,7	6 231,9	3 607,3	588,4	2 034,2	2,0	988,5	199,2	417,1
	Septembre	2 218,1	1 806,7	285,9	120,1	5,3	6 255,3	3 635,2	582,0	2 036,2	2,0	977,4	201,0	419,2
	Octobre	2 229,2	1 822,4	280,5	120,8	5,5	6 293,4	3 674,8	574,1	2 042,2	2,2	946,4	202,7	419,2
	Novembre [(p)]	2 244,7	1 833,6	282,2	121,0	7,9	6 293,9	3 682,5	567,1	2 042,3	2,0	991,4	207,9	414,4
							Flux							
2014		68,9	90,9	-26,2	1,4	2,7	140,7	208,8	-65,1	-1,2	-1,8	56,8	7,0	22,3
2015		85,1	124,3	-32,9	4,9	-11,2	194,7	303,8	-109,8	1,2	-0,4	88,3	-0,5	29,6
2016		127,9	151,8	-24,3	0,2	0,2	299,9	333,6	-46,5	13,7	-0,8	30,9	-29,6	18,8
2016	T4	9,8	30,6	-18,9	-1,0	-0,8	70,7	90,4	-23,4	4,6	-0,7	43,1	-7,9	-1,4
2017	T1	83,7	79,7	6,5	-0,7	-1,9	83,5	97,4	-23,6	8,9	0,7	-15,5	-6,4	9,2
	T2	37,7	40,8	-4,8	1,7	0,0	54,9	65,7	-20,4	10,0	-0,3	13,6	5,3	10,6
	T3	35,2	41,0	-6,0	1,3	-1,1	66,0	75,5	-16,8	7,6	-0,3	12,7	4,8	16,1
2017	Juin	15,8	15,3	-0,2	0,5	0,2	16,4	20,6	-6,4	2,5	-0,3	10,6	0,3	2,9
	Juillet	8,9	11,5	-2,8	0,5	-0,3	15,5	18,7	-5,7	2,7	-0,2	11,5	-1,5	6,4
	Août	14,5	16,6	-2,4	0,6	-0,4	27,0	28,9	-4,7	2,9	0,0	12,6	4,6	7,7
	Septembre	11,8	12,9	-0,9	0,2	-0,5	23,4	27,9	-6,4	2,0	-0,1	-11,4	1,7	2,0
	Octobre	9,3	14,2	-5,9	0,7	0,3	37,5	39,2	-7,9	6,0	0,2	-32,7	1,6	-0,1
	Novembre [(p)]	17,5	12,6	2,3	0,2	2,4	1,4	8,3	-6,9	0,2	-0,2	53,8	5,4	-4,7
							Taux de croissance							
2014		4,0	7,6	-6,5	1,3	15,3	2,6	8,2	-7,4	-0,1	-36,3	7,1	3,7	7,4
2015		4,6	9,0	-9,2	4,4	-57,6	3,5	11,0	-13,6	0,1	-13,2	10,2	-0,2	8,8
2016		6,6	10,1	-7,6	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,9	3,2	-13,0	5,1
2016	T4	6,6	10,1	-7,6	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,9	3,2	-13,0	5,1
2017	T1	7,8	11,4	-5,5	-0,3	-32,6	5,3	11,4	-10,1	1,0	1,6	1,4	-13,0	4,2
	T2	8,1	11,2	-4,3	0,4	-21,4	4,8	10,7	-12,4	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
	T3	8,1	11,8	-7,4	1,1	-42,3	4,6	9,9	-12,6	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
2017	Juin	8,1	11,2	-4,3	0,4	-21,4	4,8	10,7	-12,4	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
	Juillet	7,6	10,7	-5,4	1,1	-25,2	4,5	10,1	-12,6	1,4	-29,9	4,4	-9,3	6,6
	Août	8,1	11,3	-5,1	1,6	-32,2	4,5	9,9	-12,4	1,5	-28,8	6,4	-5,9	8,7
	Septembre	8,1	11,8	-7,4	1,1	-42,3	4,6	9,9	-12,6	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
	Octobre	8,3	11,8	-7,1	1,7	-20,0	4,8	10,1	-12,9	1,8	-21,7	4,2	-1,5	7,3
	Novembre [(p)]	8,4	11,5	-5,7	2,7	-4,8	4,4	9,3	-12,9	1,7	-17,5	6,4	1,0	8,0

Source : BCE.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro.

2) Conformément au SEC 2010, en décembre 2014 les sociétés *holdings* des groupes non financiers auparavant classées dans le secteur des sociétés non financières ont été reclassées dans le secteur des sociétés financières. Ces entités figurent dans les statistiques de bilan des IFM parmi les sociétés financières autres que les IFM et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

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

4) Se rapporte au secteur des administrations publiques hors administration centrale.

5 Monnaie et crédit

5.3 Créances sur les résidents de la zone euro [1)]

(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)

		Créances sur les administrations publiques			Créances sur les autres résidents de la zone euro								
		Total	Prêts	Titres de créance	Total	Prêts						Titres de créance	Actions et parts de fonds d'investissement non monétaires
						Total	Prêts corrigés [2)]	Aux sociétés non financières [3)]	Aux ménages [4)]	Aux sociétés financières autres que les IFM et les sociétés d'assurance et les fonds de pension [3)]	Aux sociétés d'assurance et aux fonds de pension		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
							Encours						
2014		3 613,5	1 136,1	2 475,2	12 509,1	10 454,5	10 724,6	4 317,2	5 201,5	806,6	129,2	1 282,2	772,5
2015		3 901,3	1 113,5	2 785,4	12 599,8	10 509,6	10 805,0	4 290,2	5 308,7	787,1	123,8	1 307,8	782,4
2016		4 393,6	1 083,3	3 297,1	12 839,2	10 669,8	10 977,6	4 312,7	5 409,7	834,6	112,7	1 385,4	784,0
2016	T4	4 393,6	1 083,3	3 297,1	12 839,2	10 669,8	10 977,6	4 312,7	5 409,7	834,6	112,7	1 385,4	784,0
2017	T1	4 434,5	1 071,6	3 348,8	12 967,5	10 751,7	11 045,5	4 332,0	5 456,6	850,3	112,9	1 423,2	792,6
	T2	4 463,9	1 064,5	3 385,2	12 964,1	10 729,8	11 047,0	4 299,9	5 485,1	832,1	112,7	1 437,8	796,5
	T3	4 548,3	1 050,5	3 483,7	13 016,7	10 783,7	11 101,8	4 303,0	5 524,0	844,8	111,9	1 438,8	794,1
2017	Juin	4 463,9	1 064,5	3 385,2	12 964,1	10 729,8	11 047,0	4 299,9	5 485,1	832,1	112,7	1 437,8	796,5
	Juillet	4 496,7	1 058,1	3 424,3	12 985,5	10 735,4	11 070,3	4 303,6	5 485,5	832,2	114,2	1 455,2	794,9
	Août	4 541,5	1 057,1	3 470,0	12 992,1	10 761,3	11 083,6	4 304,1	5 507,1	835,4	114,7	1 440,5	790,4
	Septembre	4 548,3	1 050,5	3 483,7	13 016,7	10 783,7	11 101,8	4 303,0	5 524,0	844,8	111,9	1 438,8	794,1
	Octobre	4 559,0	1 044,7	3 500,4	13 060,6	10 827,7	11 144,7	4 329,7	5 534,3	851,5	112,1	1 432,4	800,4
	Novembre [(p)]	4 582,0	1 041,7	3 526,4	13 085,7	10 854,5	11 165,1	4 344,4	5 549,0	846,1	115,0	1 426,1	805,0
							Flux						
2014		73,3	16,7	56,6	-99,8	-47,0	-32,8	-60,6	-14,6	16,3	11,8	-89,7	36,9
2015		295,3	-21,0	316,0	83,0	55,9	77,0	-15,0	98,5	-22,0	-5,7	25,6	1,5
2016		488,3	-34,6	522,8	316,4	233,6	258,0	81,7	119,5	43,6	-11,1	78,7	4,1
2016	T4	152,6	-17,2	170,0	80,6	60,3	68,3	15,4	37,5	4,7	2,7	18,2	2,0
2017	T1	77,4	-11,1	88,0	143,3	96,4	86,4	26,5	49,1	20,6	0,2	36,7	10,1
	T2	34,6	-5,2	39,8	57,5	26,2	48,4	-1,1	37,8	-10,5	0,0	19,4	12,0
	T3	88,7	-10,8	99,6	76,9	78,6	86,5	20,8	43,8	14,7	-0,7	2,1	-3,8
2017	Juin	-8,5	-2,5	-5,8	28,4	11,5	15,8	-16,7	17,0	10,2	1,1	4,4	12,4
	Juillet	32,9	-6,0	38,8	34,1	18,1	37,0	11,6	1,6	3,4	1,5	18,1	-2,1
	Août	39,3	-1,3	40,5	17,7	33,4	22,4	4,6	23,5	4,7	0,6	-14,4	-1,2
	Septembre	16,5	-3,5	20,3	25,1	27,1	27,1	4,5	18,7	6,7	-2,8	-1,5	-0,5
	Octobre	4,1	-5,7	9,7	37,4	43,7	44,1	27,3	10,9	5,2	0,2	-8,9	2,6
	Novembre [(p)]	19,5	-3,1	22,5	42,8	36,1	30,7	19,6	17,3	-3,8	2,9	-0,9	7,6
							Taux de croissance						
2014		2,1	1,5	2,4	-0,8	-0,4	-0,3	-1,4	-0,3	1,7	11,9	-6,6	4,6
2015		8,2	-1,8	12,8	0,7	0,5	0,7	-0,3	1,9	-2,7	-4,4	2,0	0,2
2016		12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,0	0,5
2016	T4	12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,0	0,5
2017	T1	10,9	-4,2	16,8	3,1	2,4	2,7	1,7	2,5	4,8	3,6	8,2	4,7
	T2	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,4	2,5	1,2	3,0	3,7	8,4	7,2	6,4
	T3	8,4	-4,0	12,8	2,8	2,5	2,7	1,4	3,1	3,6	2,0	5,6	2,6
2017	Juin	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,4	2,5	1,2	3,0	3,7	8,4	7,2	6,4
	Juillet	7,7	-4,1	11,9	3,0	2,2	2,6	1,2	2,9	3,4	3,6	7,5	5,6
	Août	8,4	-3,9	12,9	2,8	2,4	2,6	1,3	3,1	3,5	4,0	6,0	2,6
	Septembre	8,4	-4,0	12,8	2,8	2,5	2,7	1,4	3,1	3,6	2,0	5,6	2,6
	Octobre	7,4	-4,2	11,5	2,8	2,6	2,8	1,7	3,2	3,5	-1,6	4,4	2,8
	Novembre [(p)]	6,8	-3,9	10,5	2,8	2,6	2,9	1,8	3,1	2,9	0,1	3,8	4,4

Source : BCE.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro.

2) Corrigés des cessions de prêts et de la titrisation (avec pour résultat leur décomptabilisation dans le bilan statistique des IFM) et des positions liées aux services de *cash pooling* notionnel fournis par les IFM.

3) Conformément au SEC 2010, en décembre 2014 les sociétés *holdings* des groupes non financiers auparavant classées dans le secteur des sociétés non financières ont été reclassées dans le secteur des sociétés financières. Ces entités figurent dans les statistiques de bilan des IFM parmi les sociétés financières autres que les IFM et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

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

5 Monnaie et crédit

5.4 Prêts accordés par les IFM aux sociétés non financières et aux ménages de la zone euro [1)]

(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)

		Sociétés non financières [2)]					Ménages [3)]				
		Total		≤ 1 an	> 1 an et ≤ 5 ans	> 5 ans	Total		Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts
			Prêts corrigés [4)]					Prêts corrigés [4)]			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours											
2014		4 317,2	4 269,8	1 112,3	724,5	2 480,4	5 201,5	5 546,5	563,0	3 861,7	776,9
2015		4 290,2	4 272,8	1 043,1	761,8	2 485,2	5 308,7	5 641,5	595,4	3 949,4	763,9
2016		4 312,7	4 312,2	1 001,2	797,8	2 513,6	5 409,7	5 726,4	615,2	4 046,2	748,4
2016	T4	4 312,7	4 312,2	1 001,2	797,8	2 513,6	5 409,7	5 726,4	615,2	4 046,2	748,4
2017	T1	4 332,0	4 333,1	1 005,1	802,6	2 524,3	5 456,6	5 767,6	626,4	4 085,7	744,5
	T2	4 299,9	4 314,1	988,8	798,6	2 512,5	5 485,1	5 797,5	635,0	4 112,9	737,1
	T3	4 303,0	4 324,3	976,3	812,4	2 514,3	5 524,0	5 828,8	644,4	4 148,7	730,9
2017	Juin	4 299,9	4 314,1	988,8	798,6	2 512,5	5 485,1	5 797,5	635,0	4 112,9	737,1
	Juillet	4 303,6	4 325,7	984,4	802,7	2 516,5	5 485,5	5 809,1	639,4	4 112,0	734,0
	Août	4 304,1	4 326,0	980,9	804,9	2 518,3	5 507,1	5 818,8	642,5	4 132,0	732,6
	Septembre	4 303,0	4 324,3	976,3	812,4	2 514,3	5 524,0	5 828,8	644,4	4 148,7	730,9
	Octobre	4 329,7	4 350,5	990,4	816,8	2 522,6	5 534,3	5 840,1	647,2	4 156,4	730,7
	Novembre [(p)]	4 344,4	4 364,8	986,5	824,8	2 533,2	5 549,0	5 851,1	651,5	4 166,3	731,2
Flux											
2014		-60,6	-67,1	-14,1	2,5	-49,0	-14,6	6,0	-3,0	-2,9	-8,6
2015		-15,0	23,7	-62,1	31,9	15,2	98,5	77,0	21,8	80,2	-3,5
2016		81,7	98,6	-17,3	44,3	54,7	119,5	114,3	23,5	105,2	-9,2
2016	T4	15,4	29,7	-10,6	7,7	18,2	37,5	33,1	9,0	32,2	-3,7
2017	T1	26,5	31,4	6,2	6,4	14,0	49,1	43,4	11,1	38,9	-0,8
	T2	-1,1	10,2	-2,8	2,1	-0,4	37,8	40,2	10,5	27,9	-0,6
	T3	20,8	33,3	-6,5	17,0	10,2	43,8	35,9	10,8	36,6	-3,6
2017	Juin	-16,7	-9,7	-3,9	-2,4	-10,4	17,0	11,7	1,5	15,6	-0,1
	Juillet	11,6	20,5	-1,1	5,7	7,0	1,6	12,7	4,8	-0,6	-2,6
	Août	4,6	5,3	-1,8	3,3	3,2	23,5	11,9	3,5	20,4	-0,3
	Septembre	4,5	7,5	-3,5	8,0	0,0	18,7	11,3	2,5	16,8	-0,7
	Octobre	27,3	28,1	13,9	4,6	8,9	10,9	12,3	3,3	7,5	0,1
	Novembre [(p)]	19,6	19,1	-1,9	9,0	12,5	17,3	14,9	4,9	10,9	1,5
Taux de croissance											
2014		-1,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015		-0,3	0,6	-5,6	4,4	0,6	1,9	1,4	3,9	2,1	-0,5
2016		1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2016	T4	1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2017	T1	1,7	2,4	-2,7	4,9	2,6	2,5	2,4	4,5	2,9	-1,2
	T2	1,2	2,0	-2,6	3,8	2,0	3,0	2,6	6,0	3,3	-1,1
	T3	1,4	2,4	-1,4	4,2	1,7	3,1	2,7	6,8	3,4	-1,2
2017	Juin	1,2	2,0	-2,6	3,8	2,0	3,0	2,6	6,0	3,3	-1,1
	Juillet	1,2	2,3	-2,2	3,7	1,8	2,9	2,6	6,7	3,1	-1,4
	Août	1,3	2,4	-1,9	3,8	1,9	3,1	2,7	6,7	3,3	-1,3
	Septembre	1,4	2,4	-1,4	4,2	1,7	3,1	2,7	6,8	3,4	-1,2
	Octobre	1,7	2,9	-0,9	4,5	1,9	3,2	2,7	6,7	3,4	-1,0
	Novembre [(p)]	1,8	3,1	-1,1	5,0	2,0	3,1	2,8	7,0	3,3	-0,8

Source : BCE.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro.

2) Conformément au SEC 2010, en décembre 2014 les sociétés *holdings* des groupes non financiers auparavant classées dans le secteur des sociétés non financières ont été reclassées dans le secteur des sociétés financières. Ces entités figurent dans les statistiques de bilan des IFM parmi les sociétés financières autres que les IFM et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

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

4) Corrigés des cessions de prêts et de la titrisation (avec pour résultat leur décomptabilisation dans le bilan statistique des IFM) et des positions liées aux services de *cash pooling* notionnel fournis par les IFM.

5 Monnaie et crédit

5.5 Contreparties de M3 autres que les créances sur les résidents de la zone euro [1)]

(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)

		Passif des IFM						Actif des IFM			
		Dépôts de l'administration centrale [2)]	Engagements financiers à long terme vis-à-vis des autres résidents de la zone euro					Position extérieure nette	Autre		
			Total	Dépôts à terme d'une durée > 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > 3 mois	Titres de créance d'une durée initiale > 2 ans	Capital et réserves		Total		
										Mises en pension auprès de contreparties centrales [3)]	Prises en pension de contreparties centrales [3)]
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
						Encours					
2014		269,6	7 132,9	2 186,3	92,4	2 392,6	2 461,5	1 386,3	233,4	184,5	139,7
2015		284,7	6 999,1	2 119,4	80,0	2 255,8	2 543,9	1 350,6	284,5	205,9	135,6
2016		314,4	6 923,8	2 054,1	70,9	2 146,7	2 652,2	1 136,9	265,4	205,9	121,6
2016	T4	314,4	6 923,8	2 054,1	70,9	2 146,7	2 652,2	1 136,9	265,4	205,9	121,6
2017	T1	308,2	6 881,1	2 031,7	69,3	2 106,5	2 673,6	1 104,0	254,7	183,1	111,8
	T2	305,7	6 766,6	2 002,0	66,8	2 066,4	2 631,4	1 031,3	247,0	154,2	109,7
	T3	365,3	6 700,7	1 977,1	61,5	2 016,2	2 646,0	1 025,0	261,9	140,6	85,4
2017	Juin	305,7	6 766,6	2 002,0	66,8	2 066,4	2 631,4	1 031,3	247,0	154,2	109,7
	Juillet	324,7	6 722,8	1 991,0	63,3	2 052,9	2 615,6	1 043,6	195,5	128,1	76,4
	Août	348,3	6 726,8	1 982,2	62,5	2 036,2	2 645,9	1 030,6	250,8	124,4	69,0
	Septembre	365,3	6 700,7	1 977,1	61,5	2 016,2	2 646,0	1 025,0	261,9	140,6	85,4
	Octobre	341,8	6 689,3	1 953,0	60,8	2 012,7	2 662,8	968,6	243,3	158,3	109,5
	Novembre [(p)]	305,9	6 661,5	1 931,0	60,1	2 015,9	2 654,5	956,6	207,1	167,4	132,2
						Flux					
2014		-3,2	-170,8	-120,8	2,1	-160,1	108,0	238,5	-6,2	0,7	17,8
2015		8,9	-216,1	-106,3	-13,5	-215,4	119,0	-86,0	-13,3	21,4	-4,0
2016		26,7	-110,2	-70,2	-9,1	-110,5	79,6	-276,2	-72,5	12,8	-12,0
2016	T4	12,1	-6,1	-20,2	-2,2	-12,0	28,3	-42,9	-38,0	-0,2	-7,5
2017	T1	-7,5	-16,2	-16,3	-1,5	-27,3	28,9	-33,6	-31,9	-21,6	-9,1
	T2	-2,6	-7,4	-22,1	-2,4	-2,6	19,7	-13,7	3,2	-28,9	-2,1
	T3	65,0	-19,8	-22,0	-2,9	-29,7	34,8	24,0	18,9	-13,6	-24,3
2017	Juin	-9,9	-8,2	-9,4	-0,1	-4,5	5,7	6,6	-4,5	-8,2	5,4
	Juillet	19,1	-4,9	-8,9	-1,1	1,3	3,8	31,6	-38,3	-26,0	-33,3
	Août	23,5	-2,8	-7,8	-0,8	-9,2	14,9	-13,8	47,6	-3,7	-7,5
	Septembre	22,4	-12,1	-5,3	-1,0	-21,9	16,0	6,2	9,6	16,2	16,5
	Octobre	-23,3	-28,5	-25,0	-0,7	-9,5	6,6	-64,2	-19,1	17,7	24,1
	Novembre [(p)]	-36,0	-5,2	-1,3	-0,7	-6,6	3,4	3,1	-35,2	9,1	22,7
						Taux de croissance					
2014		-1,4	-2,3	-5,1	2,3	-6,3	4,5	–	–	0,4	14,6
2015		3,5	-3,0	-4,8	-14,4	-8,8	4,8	–	–	11,6	-2,9
2016		9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	3,0	–	–	6,3	-9,0
2016	T4	9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	3,0	–	–	6,3	-9,0
2017	T1	-4,3	-1,1	-3,9	-10,1	-4,5	4,4	–	–	-20,8	-25,3
	T2	-7,7	-1,1	-3,9	-10,9	-3,7	3,6	–	–	-30,7	-22,6
	T3	22,1	-0,7	-3,9	-12,5	-3,4	4,3	–	–	-31,2	-33,4
2017	Juin	-7,7	-1,1	-3,9	-10,9	-3,7	3,6	–	–	-30,7	-22,6
	Juillet	-2,4	-0,8	-4,0	-11,5	-2,7	3,6	–	–	-35,6	-39,5
	Août	9,0	-0,8	-4,1	-11,8	-2,9	3,9	–	–	-38,2	-48,0
	Septembre	22,1	-0,7	-3,9	-12,5	-3,4	4,3	–	–	-31,2	-33,4
	Octobre	8,6	-1,3	-5,0	-12,6	-3,7	3,9	–	–	-17,4	-17,6
	Novembre [(p)]	3,1	-1,2	-4,5	-12,8	-3,7	3,7	–	–	-13,3	9,6

Source : BCE.
1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro.
2) Recouvrent les dépôts de l'administration centrale auprès du secteur des IFM et leurs portefeuilles de titres émis par le secteur des IFM.
3) Non corrigées des effets saisonniers.

6 Évolutions budgétaires

6.1 Déficit/excédent
(en pourcentage du PIB ; flux sur un an)

	Déficit (-)/excédent (+)					Pour mémoire : Déficit (-)/ excédent (+) primaire
	Total	Administrations centrales	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	
	1	2	3	4	5	6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,1	-2,0	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,5	-1,7	-0,1	0,2	0,0	0,6
2016 T4	-1,5	.	.	.	.	0,6
2017 T1	-1,3	.	.	.	.	0,8
T2	-1,2	.	.	.	.	0,9
T3	-0,9	.	.	.	.	1,1

Sources : BCE pour les données annuelles ; Eurostat pour les données trimestrielles.

6.2 Recettes et dépenses
(en pourcentage du PIB ; flux sur un an)

	Recettes						Dépenses						
	Total	Recettes courantes				Recettes en capital	Total	Dépenses courantes					Dépenses en capital
			Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales nettes				Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Prestations sociales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	46,7	46,2	12,6	13,0	15,5	0,5	49,8	45,6	10,4	5,3	2,8	23,0	4,2
2014	46,7	46,2	12,5	13,1	15,4	0,5	49,2	45,3	10,3	5,3	2,6	23,0	3,9
2015	46,2	45,7	12,5	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,1	5,2	2,4	22,7	3,9
2016	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,5	47,6	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,5
2016 T4	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,4	47,6	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,5
2017 T1	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,5	47,4	43,9	9,9	5,1	2,2	22,7	3,5
T2	46,1	45,7	12,7	13,0	15,3	0,4	47,4	43,8	9,9	5,1	2,1	22,7	3,5
T3	46,1	45,7	12,8	12,9	15,3	0,4	47,1	43,5	9,9	5,1	2,0	22,6	3,6

Sources : BCE pour les données annuelles ; Eurostat pour les données trimestrielles.

6.3 Ratio dette publique/PIB
(en pourcentage du PIB ; encours en fin de période)

	Total	Instrument financier			Détenteur			Durée initiale		Durée résiduelle			Devises	
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres de créance	Créanciers résidents	IFM	Créanciers non-résidents	≤ 1 an	> 1 an	≤ 1 an	> 1 an et ≤ 5 ans	> 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013	91,3	2,6	17,5	71,2	45,4	26,4	45,9	10,4	81,0	19,4	32,1	39,9	89,3	2,1
2014	91,8	2,7	17,1	72,0	44,1	25,8	47,7	10,0	81,9	18,8	31,8	41,2	89,7	2,1
2015	89,9	2,8	16,1	71,0	44,3	27,3	45,6	9,3	80,7	17,6	31,2	41,1	87,9	2,1
2016	88,9	2,7	15,4	70,8	46,2	30,7	42,7	8,9	80,0	17,1	29,8	41,9	86,9	2,1
2016 T4	88,9	2,7	15,4	70,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 T1	89,2	2,6	15,1	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T2	89,0	2,7	14,8	71,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T3	88,1	2,8	14,6	70,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Sources : BCE pour les données annuelles ; Eurostat pour les données trimestrielles.

6 Évolutions budgétaires

6.4 Variation annuelle du ratio dette publique/PIB et facteurs sous-jacents [1)]

(en pourcentage du PIB ; flux sur un an)

	Variation du ratio dette/PIB [2)]	Déficit (-) /excédent (+) primaire	Ajustement dette-déficit								Écart croissance/ taux d'intérêt	Pour mémoire : besoin de financement
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers					Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres		
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres de créance	Actions et parts de fonds d'investissement				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	1,9	0,2	-0,3	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,2	0,3	1,9	2,6
2014	0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,6	2,4
2015	-1,9	-0,3	-0,9	-0,5	0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,8	1,3
2016	-1,0	-0,6	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,6
2016 T4	-1,0	-0,6	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,6
2017 T1	-1,7	-0,8	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,2	-0,3	1,0
T2	-1,7	-0,9	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,8
T3	-1,6	-1,1	0,2	0,7	0,8	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	-0,6	1,2

Sources : BCE pour les données annuelles ; Eurostat pour les données trimestrielles.
1) Les prêts intergouvernementaux dans le cadre de la crise financière sont consolidés excepté dans les données trimestrielles relatives à l'ajustement dette/déficit.
2) Calculée comme la différence entre le ratio dette publique/PIB à la fin de la période de référence et un an auparavant.

6.5 Titres de créance des administrations publiques [1)]

(service de la dette en pourcentage du PIB ; flux durant la période de service de la dette ; rendements nominaux moyens en pourcentage annuel)

	Service de la dette dû dans l'année [2)]					Durée résiduelle moyenne en années [3)]	Rendements nominaux moyens [4)]						
	Total	Principal		Intérêts			Encours					Opérations	
			Échéances ≤ 3 mois		Échéances ≤ 3 mois		Total	Taux variable	Coupon zéro	Taux fixe	Durées ≤ 1 an	Émissions	Remboursements
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	15,8	13,8	5,1	2,0	0,5	6,5	3,1	1,6	0,4	3,5	2,8	0,8	1,6
2015	14,7	12,8	4,3	1,9	0,5	6,6	2,9	1,4	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2016 T3	14,4	12,7	4,0	1,7	0,4	6,8	2,6	1,3	-0,1	3,1	2,8	0,2	1,2
T4	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2017 T1	14,3	12,6	4,3	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,2	3,0	2,9	0,2	1,1
T2	14,3	12,6	4,4	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,2
2017 Juillet	13,9	12,2	4,3	1,7	0,4	7,1	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,3
Août	13,7	12,0	4,3	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,2
Septembre	13,4	11,7	3,9	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,1
Octobre	13,2	11,6	3,8	1,7	0,4	7,2	2,5	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,2	1,2
Novembre	13,2	11,6	3,9	1,7	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,2	1,2
Décembre	13,3	11,6	4,3	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,3	1,1

Source: BCE.
1) Données en valeur nominale et non consolidées au sein du secteur des administrations publiques.
2) Hors paiements futurs sur les titres de créance ne figurant pas encore dans l'encours et hors remboursements anticipés.
3) Durée résiduelle en fin de période.
4) Encours en fin de période ; opérations exprimées en moyenne sur 12 mois.

6 Évolutions budgétaires

6.6 Évolutions budgétaires dans les pays de la zone euro

(en pourcentage du PIB ; flux sur un an et encours en fin de période)

	Belgique	Allemagne	Estonie	Irlande	Grèce	Espagne	France	Italie	Chypre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
					Déficit (-)/excédent (+) des administrations publiques				
2013	-3,1	-0,1	-0,2	-6,1	-13,2	-7,0	-4,1	-2,9	-5,1
2014	-3,1	0,3	0,7	-3,6	-3,6	-6,0	-3,9	-3,0	-8,8
2015	-2,5	0,6	0,1	-1,9	-5,7	-5,3	-3,6	-2,6	-1,2
2016	-2,5	0,8	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,4	-2,5	0,5
2016 T4	-2,5	0,8	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,4	-2,5	0,5
2017 T1	-2,0	1,0	-0,5	-0,5	1,0	-4,2	-3,4	-2,4	0,5
T2	-1,5	0,9	-0,7	-0,6	1,0	-3,6	-3,2	-2,4	0,9
T3	-1,1	1,4	-0,7	-0,5	1,2	-3,1	-3,1	-2,3	1,9
					Dette des administrations publiques				
2013	105,5	77,4	10,2	119,4	177,4	95,5	92,4	129,0	102,6
2014	106,8	74,6	10,7	104,5	179,0	100,4	95,0	131,8	107,5
2015	106,0	70,9	10,0	76,9	176,8	99,4	95,8	131,5	107,5
2016	105,7	68,1	9,4	72,8	180,8	99,0	96,5	132,0	107,1
2016 T4	105,7	68,1	9,4	72,8	180,8	99,0	96,5	132,0	107,1
2017 T1	107,4	66,5	9,2	74,5	177,7	100,0	98,8	134,0	106,2
T2	106,1	65,9	8,9	74,0	176,1	99,8	99,3	134,7	106,1
T3	107,0	65,1	8,9	72,1	177,4	98,7	98,4	134,1	103,2

	Lettonie	Lituanie	Luxembourg	Malte	Pays-Bas	Autriche	Portugal	Slovénie	Slovaquie	Finlande
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
					Déficit (-)/excédent (+) des administrations publiques					
2013	-1,0	-2,6	1,0	-2,4	-2,4	-2,0	-4,8	-14,7	-2,7	-2,6
2014	-1,2	-0,6	1,3	-1,8	-2,3	-2,7	-7,2	-5,3	-2,7	-3,2
2015	-1,2	-0,2	1,4	-1,1	-2,1	-1,0	-4,4	-2,9	-2,7	-2,7
2016	0,0	0,3	1,6	1,1	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2016 T4	0,0	0,3	1,6	1,1	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017 T1	0,0	0,7	0,7	2,2	1,0	-1,2	-1,6	-1,4	-2,0	-1,4
T2	0,4	0,8	0,7	2,1	1,1	-1,3	-1,3	-1,2	-1,6	-0,7
T3	0,5	1,0	0,9	3,3	1,2	-1,2	-0,1	-0,8	-1,6	-0,8
					Dette des administrations publiques					
2013	39,0	38,8	23,7	68,4	67,8	81,0	129,0	70,4	54,7	56,5
2014	40,9	40,5	22,7	63,8	68,0	83,8	130,6	80,3	53,5	60,2
2015	36,9	42,6	22,0	60,3	64,6	84,3	128,8	82,6	52,3	63,6
2016	40,6	40,1	20,8	57,6	61,8	83,6	130,1	78,5	51,8	63,1
2016 T4	40,5	40,1	20,8	57,7	61,8	83,6	130,1	78,5	51,8	63,1
2017 T1	39,4	39,2	23,9	58,2	59,6	81,7	130,5	80,2	53,3	62,7
T2	40,0	41,7	23,4	56,5	58,7	81,3	132,1	79,8	51,7	61,7
T3	38,3	39,4	23,4	54,9	57,0	80,4	130,8	78,4	51,3	60,4

Source : Eurostat.

© Banque centrale européenne, 2018

Adresse postale 60640 Frankfurt am Main, Allemagne
Téléphone +49 69 1344 0
Site internet www.ecb.europa.eu

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

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).

La date d'arrêté des statistiques figurant dans cette publication est le 24 janvier 2018.

ISSN 2363-3425 (PDF)
Numéro de catalogue UE QB-BP-18-001-FR-N (PDF)

Directeur de la publication : Gilles Vaysset

Secrétaire général