



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



BULLETIN MENSUEL MARS 2014

En 2014, toutes les publications de la BCE comportent un motif figurant sur le billet de 20 euros.

© Banque centrale européenne, 2014

Adresse

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

Adresse postale

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

Téléphone

+49 69 13 44 0

Internet

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

Télécopie

+49 69 13 44 60 00

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

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

La date d'arrêt des statistiques figurant dans cette publication est le 5 mars 2014.

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



TABLE DES MATIÈRES

ÉDITORIAL	5
ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES	
1 Environnement extérieur de la zone euro	9
Encadré 1 Répercussions des tensions récemment observées sur les marchés financiers des économies de marché émergentes	11
2 Évolutions monétaires et financières	23
Encadré 2 Évolutions récentes du compte financier de la balance des paiements de la zone euro	28
Encadré 3 Conditions de la liquidité et opérations de politique monétaire du 13 novembre 2013 au 11 février 2014	36
Encadré 4 La dette des sociétés non financières : mesures consolidées et non consolidées	52
3 Prix et coûts	60
Encadré 5 Incidence des prix des services et des produits manufacturés hors énergie sur le recul récent de l'inflation mesurée par l'IPCH	62
4 Production, demande et marché du travail	72
5 Évolutions budgétaires	82
Encadré 6 Principaux défis pour la surveillance des politiques économiques et budgétaires dans le cadre du Semestre européen 2014	88
ARTICLE	
Projections macroéconomiques de mars 2014 pour la zone euro établies par les services de la BCE	93
STATISTIQUES DE LA ZONE EURO	SI
ANNEXES	
Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème	I
Le système TARGET (de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel)	V
Publications de la Banque centrale européenne	VII
Glossaire	IX

ABRÉVIATIONS

PAYS

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

AUTRES

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

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



ÉDITORIAL

Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 6 mars 2014, de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Les informations disponibles confirment que la reprise modérée de l'économie de la zone euro se poursuit conformément à l'évaluation précédente du Conseil des gouverneurs. Dans le même temps, les dernières projections macroéconomiques établies par les services de la BCE, couvrant la période allant jusqu'à fin 2016, confortent les anticipations antérieures d'une période prolongée de faible inflation, qui sera suivie d'une remontée graduelle des taux de l'inflation mesurée par l'IPCH vers des niveaux plus proches de 2 %. Conformément à ce scénario, les évolutions de la monnaie et du crédit demeurent atones. Les anticipations d'inflation pour la zone euro à moyen et long terme restent solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %.

S'agissant des perspectives de prix et de croissance à moyen terme, les informations et les analyses actuellement disponibles justifient pleinement la décision du Conseil des gouverneurs de conserver une orientation accommodante de la politique monétaire aussi longtemps que nécessaire, ce qui soutiendra la reprise progressive de l'activité dans la zone euro. Le Conseil des gouverneurs réitère fermement ses indications sur la trajectoire future des taux directeurs de la BCE. Il continue de prévoir que ces taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée. Cette anticipation est fondée sur le maintien à moyen terme de perspectives d'inflation globalement modérées, compte tenu de la faiblesse généralisée de l'économie, du niveau élevé des capacités inutilisées et de l'atonie de la création de monnaie et de crédit.

Le Conseil des gouverneurs suit attentivement les évolutions sur les marchés monétaires et est prêt à considérer tous les instruments à sa disposition. Au total, le Conseil des gouverneurs reste fermement déterminé à conserver l'orientation largement accommodante de la politique monétaire et à prendre, si nécessaire, de nouvelles mesures décisives.

En ce qui concerne l'analyse économique, le PIB en volume de la zone euro a progressé de 0,3 %, en rythme trimestriel, au dernier trimestre 2013, augmentant ainsi pour le troisième trimestre consécutif. Les évolutions des indicateurs de confiance tirés des enquêtes jusqu'en février vont dans le sens du maintien d'une croissance modérée au premier trimestre de cette année. Par la suite, le redressement en cours devrait se poursuivre, à un rythme lent cependant. En particulier, la demande intérieure devrait continuer de se redresser, à la faveur de l'orientation accommodante de la politique monétaire, de l'amélioration des conditions de financement et des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles. De plus, les revenus réels sont soutenus par la baisse des prix de l'énergie. L'activité économique devrait également bénéficier d'un raffermissement graduel de la demande extérieure adressée à la zone euro. Cela étant, même si le chômage se stabilise dans la zone euro, il demeure élevé et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur le rythme de la reprise économique.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui font ressortir une hausse du PIB annuel en volume de 1,2 % en 2014, de 1,5 % en 2015 et de 1,8 % en 2016. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2013 réalisées par les services de l'Eurosystème, la projection de croissance du PIB en volume pour 2014 a été légèrement revue à la hausse.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro continuent d'être orientés à la baisse. Les évolutions sur les marchés financiers internationaux et dans les économies de marché émergentes, ainsi que des risques géopolitiques, pourraient influencer négativement sur la situation économique.

D'autres risques à la baisse ont trait à une demande intérieure et une croissance des exportations plus faibles que prévu ainsi qu'à une mise en œuvre insuffisante des réformes structurelles dans les pays de la zone euro.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 0,8 % en février 2014, sans changement par rapport au chiffre (révisé à la hausse) de janvier. Tandis que les prix de l'énergie ont diminué plus fortement en février qu'au cours du mois précédent, les hausses des prix des produits manufacturés et des services ont été plus marquées qu'en janvier. Sur la base des informations disponibles et des cours constatés des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer proche des niveaux actuels au cours des prochains mois. Par la suite, elle devrait augmenter progressivement pour atteindre des niveaux plus proches de 2 %, conformément aux anticipations d'inflation à moyen et à long terme pour la zone euro.

Concordant globalement avec ce scénario, les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE pour la zone euro tablent sur une hausse annuelle de l'IPCH de 1,0 % en 2014, de 1,3 % en 2015 et de 1,5 % en 2016. Au dernier trimestre 2016, la hausse annuelle de l'IPCH devrait s'établir à 1,7 %. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2013 réalisées par les services de l'Eurosystème, la projection d'inflation pour 2014 a été légèrement revue à la baisse. Compte tenu de la nouveauté que constitue l'horizon à trois ans retenu pour les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE, il convient de souligner que les projections reposent sur un certain nombre d'hypothèses techniques, notamment une stabilité des taux de change et une baisse des cours du pétrole, et que l'incertitude les entourant s'accroît avec l'allongement de l'horizon de projection.

En ce qui concerne l'évaluation des risques, le Conseil des gouverneurs considère que les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont limités, tant à la hausse qu'à la baisse, et globalement équilibrés à moyen terme.

S'agissant de l'analyse monétaire, les données relatives à janvier 2014 confortent le diagnostic d'une expansion sous-jacente atone de la monnaie au sens large (M3) et du crédit. La croissance annuelle de M3 s'est accélérée, pour ressortir à 1,2 %, après 1,0 % en décembre. L'entrée mensuelle enregistrée au titre de M3 a été importante, compensant la sortie notable observée en décembre. L'accélération de la croissance de M3 résulte d'une hausse du taux de progression annuel de M1, qui s'est établi à 6,2 %, après 5,7 % en décembre. Comme les mois précédents, le principal facteur soutenant la croissance annuelle de M3 a été l'amélioration de la position extérieure nette des IFM, qui a continué de refléter l'intérêt accru des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro. Le taux de variation annuel des prêts au secteur privé a continué de se contracter. Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est inscrit à - 2,9 % en janvier, sans changement par rapport à décembre. La faible dynamique des prêts aux sociétés non financières continue de traduire le décalage avec le cycle économique, le risque de crédit ainsi que l'ajustement en cours des bilans des agents financiers et non financiers. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est établi à 0,2 % en janvier 2014, soit un niveau globalement inchangé depuis début 2013.

Depuis l'été 2012, le financement des banques s'est considérablement amélioré. Afin de garantir une transmission adéquate de la politique monétaire aux conditions de financement dans les pays de la zone euro, il est essentiel que la résorption de la fragmentation des marchés du crédit de la zone euro se poursuive et que la résilience des banques soit renforcée lorsque cela est nécessaire.

Tel est l'objectif de l'évaluation complète actuellement effectuée par la BCE, tandis que la réalisation rapide de nouvelles avancées dans la mise en place d'une union bancaire permettra de rétablir la confiance dans le système financier.

En résumé, l'analyse économique confirme l'anticipation du Conseil des gouverneurs d'une période prolongée de faible inflation, suivie d'une remontée graduelle vers des taux plus proches de 2 %. Un recoupement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme les tensions sous-jacentes modérées à moyen terme sur les prix dans la zone euro.

En ce qui concerne les finances publiques, les projections macroéconomiques établies par les services de la BCE indiquent de nouveaux progrès dans la réduction des déséquilibres budgétaires dans la zone euro. Le déficit agrégé des administrations publiques de la zone euro serait ainsi revenu à 3,2 % du PIB en 2013 et poursuivrait son recul, pour s'établir à 2,7 % du PIB, cette année. La dette des administrations publiques devrait atteindre un pic, à 93,5 % du PIB, en 2014, avant de fléchir légèrement en 2015. Il appartient aux pays de la zone euro de ne pas relâcher les efforts d'assainissement entrepris jusqu'à présent. Ils doivent placer leur ratio d'endettement public élevé sur une trajectoire baissière à moyen terme. Les stratégies en matière de finances publiques doivent être conformes au Pacte de stabilité et de croissance et garantir des mesures d'assainissement propices à la croissance, qui améliorent la qualité et l'efficacité des services publics tout en réduisant au minimum les effets de distorsion créés par la fiscalité. Les autorités nationales doivent également poursuivre la mise en œuvre résolue de réformes structurelles dans l'ensemble des pays de la zone euro. Ces réformes doivent, en particulier, faciliter la tâche des entrepreneurs et stimuler l'emploi, renforçant ainsi le potentiel de croissance de la zone euro et réduisant le chômage dans les pays participants. À cet égard, le Conseil des gouverneurs salue la communication du 5 mars de la Commission européenne concernant la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques ainsi que la procédure de déficit excessif. À plus long terme, il est primordial que le cadre de surveillance macroéconomique de la zone euro, qui a été considérablement renforcé à la suite de la crise de la dette souveraine, soit mis en œuvre dans son intégralité et de façon cohérente.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient un article, intitulé « Projections macroéconomiques de mars 2014 pour la zone euro établies par les services de la BCE ».

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

L'activité économique mondiale progresse, mais à un rythme modéré, qui reflète pour partie une modification de la dynamique de la croissance selon les régions. Tandis que la croissance se redresse dans la plupart des économies avancées, renforçant la dynamique de la reprise mondiale, son rythme s'est ralenti dans les principales économies de marché émergentes. Plus précisément, des améliorations des bilans du secteur privé et des politiques accommodantes continuent de soutenir l'activité dans les économies avancées, tandis que des obstacles structurels et le durcissement des conditions de financement, conjugués à une marge de manœuvre limitée des politiques, ont entraîné un ralentissement dans les économies de marché émergentes. Cependant, le climat des affaires au niveau mondial est demeuré relativement robuste depuis début 2014, dénotant une poursuite de l'expansion de l'économie et des échanges mondiaux. Bien que les récentes turbulences affectant les marchés financiers de certaines économies de marché émergentes aient légèrement accru l'incertitude, les tensions restent jusqu'ici géographiquement isolées et n'ont eu que des répercussions limitées à l'échelle mondiale. L'inflation mondiale a fléchi au dernier trimestre 2013, pour rester contenue au début de l'année en raison d'importantes capacités inutilisées et de la baisse des prix de l'énergie.

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

L'expansion de l'activité économique mondiale se poursuit à un rythme progressif, reflétant, dans une certaine mesure, des modifications de la dynamique de la croissance selon les régions. Globalement, des facteurs conjoncturels et structurels conjugués à des réactions des responsables politiques et des marchés financiers propres à chaque pays expliquent largement la divergence des profils de croissance dans le monde. En particulier, tandis que le rythme de la croissance se redresse régulièrement dans la plupart des économies avancées, soutenu par des améliorations des bilans du secteur privé et des politiques accommodantes, il s'est ralenti dans les économies de marché émergentes, en raison d'obstacles structurels persistants, des incertitudes politiques et de la volatilité des conditions financières, affectant notamment les pays présentant des vulnérabilités internes. Les estimations provisoires relatives au quatrième trimestre 2013 indiquent que la croissance du PIB au sein du G20 hors zone euro a atteint 0,9 % en rythme trimestriel, un résultat nettement inférieur à celui du trimestre précédent, en dépit de divergences persistantes entre les pays (cf. tableau 1). Aux États-Unis, la croissance du PIB en volume est restée robuste au quatrième trimestre 2013, soutenue

Tableau 1 Croissance du PIB en volume dans une sélection d'économies

	Taux de croissance annuels					Taux de croissance trimestriels		
	2012	2013	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2013 T2	2013 T3	2013 T4
G20 ¹⁾	2,9	2,7	2,6	3,1	3,4	0,8	1,2	0,8
G20 (hors zone euro) ¹⁾	3,6	3,4	3,2	3,8	4,0	0,9	1,5	0,9
États-Unis	2,8	1,9	1,6	2,0	2,5	0,6	1,0	0,6
Japon	1,4	1,6	1,3	2,4	2,7	1,0	0,3	0,3
Royaume-Uni	0,3	1,9	2,0	1,9	2,8	0,8	0,8	0,7
Danemark	- 0,4	0,4	0,8	1,0	0,6	1,0	0,4	- 0,5
Suède	1,3	1,5	0,7	0,7	3,1	0,0	0,5	1,7
Suisse	1,0	2,0	2,3	2,1	1,9	0,6	0,5	0,2
Brésil	1,0	2,3	3,3	2,2	1,9	1,8	- 0,5	0,7
Chine	7,7	7,7	7,5	7,8	7,7	1,8	2,2	1,8
Inde	4,8	3,9	2,4	5,6	4,6	- 0,2	5,8	0,1
Russie	3,4	-	1,2	1,2	-	- 0,1	0,2	-
Turquie	2,2	-	4,5	4,4	-	2,0	0,9	-
Pologne	2,0	1,5	1,3	1,8	2,2	0,6	0,7	0,6
République tchèque	- 0,9	-	- 1,7	- 1,2	-	0,3	0,2	-
Hongrie	- 1,7	1,2	0,6	1,7	2,7	0,3	0,8	0,5

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

1) Les chiffres pour 2013 T4 et pour 2013 sont des estimations fondées sur les dernières données disponibles.

par la vigueur de la consommation privée, de l'investissement non résidentiel et des exportations. Des indicateurs récents font état d'une certaine modération au premier trimestre 2014, reflétant une forte accumulation de stocks aux trimestres précédents et les mauvaises conditions météorologiques, mais elle devrait être temporaire. Au Japon, la croissance rapide du premier semestre 2013 s'est ralentie au deuxième semestre, principalement en raison de la faiblesse des exportations et de la morosité des investissements des entreprises. Toutefois, un rebond est attendu au premier trimestre 2014, sous l'effet d'un renforcement de la consommation privée avant une hausse des taxes sur la consommation. L'économie du Royaume-Uni a enregistré une forte croissance ces derniers trimestres et les indicateurs à haute fréquence font état d'une activité robuste à court terme. En revanche, en Chine et dans d'autres économies de marché émergentes, une série d'indicateurs laissent penser que le rythme de la croissance se ralentira début 2014, malgré une croissance positive inattendue dans certaines économies asiatiques à la fin de l'année dernière.

Les récentes turbulences affectant les marchés financiers dans certaines économies de marché émergentes ont accru l'incertitude quant aux perspectives mondiales, mais les tensions ont été largement limitées aux pays présentant de faibles fondamentaux et des déséquilibres intérieurs (cf. encadré 1). Les répercussions sur l'économie mondiale ont été jusqu'ici limitées et se sont récemment atténuées. À court terme, les indicateurs font état d'une robustesse généralisée du climat des affaires au niveau mondial début 2014, la reprise progressive de l'activité devant se poursuivre. L'indice composite mondial des directeurs d'achat pour la production hors zone euro, bien qu'ayant fléchi en février en raison de baisses significatives des indices relatifs aux États-Unis et au Japon, fait de nouveau ressortir une poursuite de la croissance mondiale au premier trimestre 2014 compte tenu des bons résultats de janvier (cf. graphique 1). Dans le même temps, l'indicateur composite avancé de l'OCDE a signalé de nouveau en décembre 2013 des améliorations de la croissance dans la plupart

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

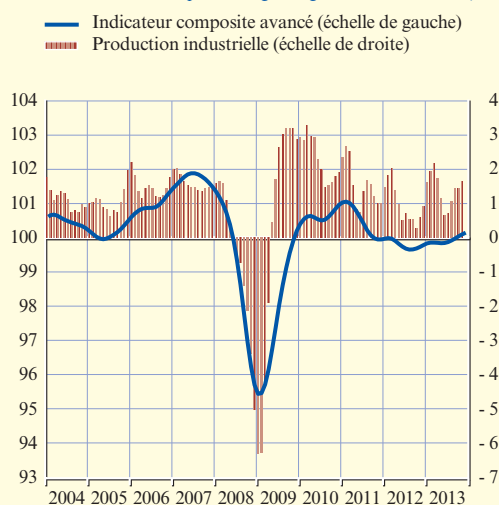
(cvs ; données mensuelles)



Source : Markit

Graphique 2 Indicateur composite avancé et production industrielle

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



Sources : OCDE et calculs de la BCE

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

des principaux pays de l'OCDE, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon, mais des perspectives moroses pour les économies de marché émergentes, avec une croissance proche de la tendance en Chine, au Brésil et en Russie, et inférieure à la tendance en Inde (cf. graphique 2). L'indicateur tiré de l'enquête *World Economic Climate* menée par l'Institut Ifo annonce également de meilleures perspectives pour les économies avancées, mais aussi des anticipations d'activité économique en légère baisse pour les économies de marché émergentes.

En phase avec l'activité économique mondiale, la croissance du commerce mondial s'est redressée en 2013, après une période prolongée d'évolutions modérées. Selon le Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB), la dynamique des importations de biens a été soutenue au quatrième trimestre 2013, s'inscrivant en hausse de 1,2 % en glissement trimestriel au quatrième trimestre après 1,3 % au trimestre précédent, ce qui a porté la croissance annuelle du commerce mondial à 2,8 % en 2013, après 1,9 % en 2012. En février 2014, l'indice global des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier a légèrement progressé, dénotant une reprise continue et modérée du commerce mondial.

Pour l'avenir, selon les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE (cf. article), la reprise mondiale devrait continuer de se renforcer, mais de façon progressive seulement, certains obstacles continuant de peser, quoique dans une moindre mesure, sur les perspectives à moyen terme. Globalement, le profil de la croissance mondiale est resté pratiquement inchangé à court terme, mais il a été légèrement révisé à la baisse à moyen terme par rapport aux projections de décembre 2013. Dans les économies avancées, l'atténuation du processus de désendettement dans le secteur privé et l'assainissement budgétaire devraient renforcer la confiance et soutenir la demande intérieure. L'accroissement de la demande extérieure dans les économies avancées devrait soutenir les exportations des économies de marché émergentes, compensant en partie l'incidence négative exercée sur la croissance potentielle par les obstacles structurels et l'inertie en matière de réformes.

La balance des risques pesant sur les perspectives mondiales reste orientée à la baisse. Les évolutions sur les marchés financiers internationaux et dans les économies de marché émergentes, ainsi que les risques géopolitiques, pourraient influencer négativement sur la situation économique. D'autres risques à la baisse ont trait à un renchérissement des matières premières et à une demande mondiale plus faible que prévu.

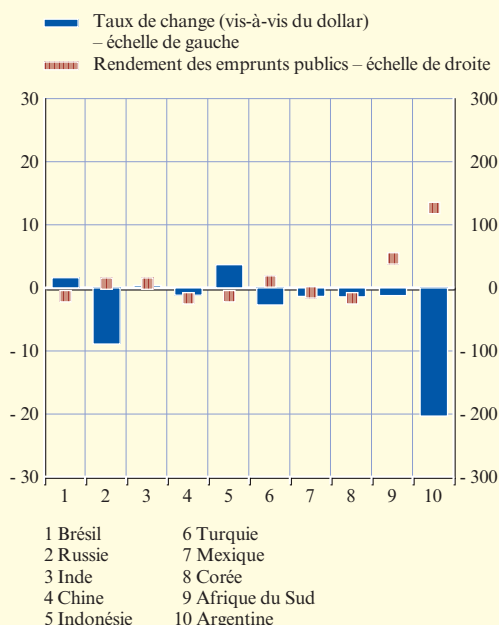
Encadré I

RÉPERCUSSIONS DES TENSIONS RÉCEMMENT OBSERVÉES SUR LES MARCHÉS FINANCIERS DES ÉCONOMIES DE MARCHÉ ÉMERGENTES

Les tensions observées sur les marchés financiers dans les économies émergentes se sont de nouveau accrues début 2014, entraînant une montée des inquiétudes relatives aux risques pesant sur les perspectives de croissance de ces économies et, plus largement, sur la reprise économique mondiale. Par rapport aux épisodes observés l'année dernière, les turbulences récentes ont été moins intenses et moins répandues, seul un nombre restreint de pays ayant été affecté (cf. graphique A). À plus long terme, les turbulences devraient renforcer la tendance globale au ralentissement de la croissance constatée dans les économies émergentes au cours des quatre dernières années, qui reflète en partie un ralentissement structurel dans certaines des plus grandes économies émergentes. Cet encadré examine les évolutions économiques globales dans les économies émergentes et les répercussions potentielles des tensions récemment observées sur les marchés financiers.

Graphique A Rendement récent des emprunts publics et évolutions des devises dans une sélection d'économies de marché émergentes

(en points de base ; variations en pourcentage)

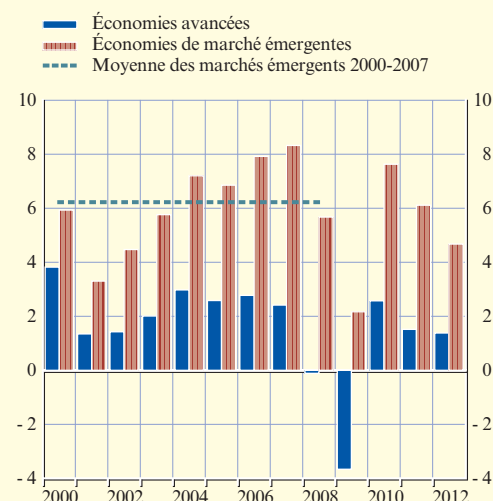


Sources : Haver, Bloomberg et calculs BCE.

Notes : Variation entre le 1^{er} janvier et le 26 février 2014. Pour l'Argentine, il s'agit du *spread* EMBI des obligations souveraines.

Graphique B Croissance du PIB en volume

(variation annuelle en pourcentage)



Source : Calculs BCE.

Notes : Les économies avancées recouvrent la zone euro, l'Australie, le Canada, le Danemark, l'Islande, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, la Suède, la Suisse, le Royaume-Uni et les États-Unis. Le groupe des économies émergentes se compose de 150 pays environ.

Le rôle des facteurs structurels et conjoncturels dans le ralentissement de la croissance des économies de marché émergentes

La croissance du PIB agrégé s'est fortement ralentie dans les économies émergentes au cours des dernières années, revenant de 7,6 % en 2010 à 4,7 % en 2012. Ce niveau se situe bien en deçà des résultats atteints au cours des années ayant précédé la crise financière, la croissance agrégée des marchés émergents s'établissant autour de 6 % en moyenne entre 2000 et 2007 (cf. graphique B). Ce ralentissement a été observé dans la plupart des économies de marché émergentes et a été plus marqué que celui enregistré dans les économies avancées.

La modération de la croissance potentielle a constitué l'une des composantes de cette récente baisse de régime. La plupart des analystes prévoient maintenant une croissance modérée pour les années à venir et les prévisions à long terme (à 5 ans) établies par le Consensus économique ont été révisées en baisse pour nombre des grandes économies de marché émergentes. La croissance a reculé de manière particulièrement prononcée en Chine depuis 2012, les limites du modèle de croissance chinois, qui se caractérise par une forte dépendance à l'égard de l'accumulation de capital et la migration des travailleurs du secteur manufacturier rural vers le secteur manufacturier urbain, devenant patentées ¹. Au cours des prochaines années, la croissance potentielle devrait s'inscrire sur une trajectoire baissière, la population en âge de travailler diminuant et la Chine

¹ Cf. l'encadré intitulé *Facteurs à l'origine des performances et des perspectives de croissance de la Chine* du *Bulletin mensuel* de décembre 2013.

connaissant un rééquilibrage progressif de la demande, des dépenses en capital vers la dépense des ménages. Dans de nombreuses économies émergentes, l'insuffisance des infrastructures physiques et un climat des affaires médiocre, conjugués, dans certains pays, à l'essoufflement du mouvement de réformes structurelles, ont également contribué au fléchissement de la croissance potentielle.

Toutefois, l'essentiel du ralentissement est imputable à des facteurs conjoncturels. Les économies émergentes ont pâti de la faiblesse de la demande dans les économies avancées, qui représentent en moyenne la moitié de leurs exportations. Nombre de ces économies ont également été affectées par la modération de la croissance en Chine. En conséquence, du fait de la baisse de la demande de matières premières, les pays exportateurs de matières premières ne bénéficient plus d'une forte hausse des cours de ces produits.

Cela étant, depuis 2010, les économies de marché émergentes ont globalement profité d'un certain nombre de facteurs compensateurs, en particulier de conditions financières internes et externes assez laxistes. L'orientation accommodante de la politique monétaire dans les économies avancées a entraîné une baisse des taux d'intérêt mondiaux et stimulé les flux de capitaux en direction des économies émergentes. Les politiques internes, telles que les mesures budgétaires expansionnistes, ont également eu tendance à renforcer la croissance juste après la crise financière mondiale. Dans un contexte de taux d'intérêt réels bas dans nombre d'économies émergentes au cours de cette période, les conditions financières ont été plutôt laxistes et le crédit a progressé très rapidement dans certains pays.

Accroissement des fragilités externes et internes dans certaines économies de marché émergentes

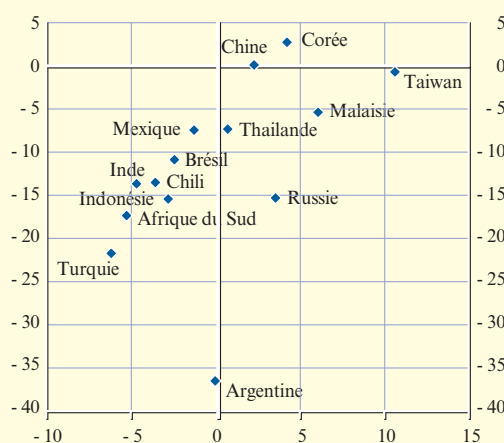
Les facteurs ayant contribué à soutenir la croissance après la récession mondiale qui a débuté en 2008-2009 ont également entraîné des déséquilibres croissants dans certaines économies émergentes, notamment une détérioration des soldes des transactions courantes (Afrique du Sud, Indonésie, Inde et Turquie), des déficits budgétaires persistants (Argentine et Inde) et un développement excessif du secteur financier après des périodes de très forte expansion du crédit (Brésil, Indonésie et Turquie).

Depuis mai 2013, les marchés financiers semblent avoir accordé davantage d'attention à ces fragilités. La plupart des pays affichant d'importants déficits du compte de transactions courantes ont été affectés par des tensions sur les marchés financiers (cf. graphique C). Les devises de ces pays se sont dépréciées de 25 % en moyenne en termes effectifs depuis mai 2013. D'autres facteurs, tels que l'incertitude interne et politique (en Argentine et en Turquie par exemple) ont également contribué à accroître les inquiétudes des marchés concernant les perspectives de ces économies.

Graphique C Évolution du taux de change et soldes des transactions courantes dans une sélection d'économies de marché émergentes

(en pourcentage du PIB ; variation en pourcentage)

Axe des abscisses : solde des transactions courantes en 2012
Axe des ordonnées : taux de change effectif de mai 2013 à mars 2014



Sources : Haver et calculs BCE.

Note : Les taux de change sont mesurés à partir des taux de change effectifs nominaux vis-à-vis d'un groupe de 39 partenaires commerciaux.

Risques et répercussions

Les répercussions au niveau mondial des tensions actuelles devraient rester limitées, aussi longtemps que les turbulences ne s'intensifient pas et demeurent cantonnées à un nombre réduit de pays. À ce jour, la contagion limitée entre les devises des économies de marché émergentes tend à indiquer que la phase de liquidation récemment constatée sur les marchés financiers a résulté pour l'essentiel de problèmes spécifiques aux pays concernés.

Cela étant, il est possible que le ralentissement de la croissance observé dans les économies émergentes ces dernières années résulte de problèmes plus structurels et plus profonds dans un plus grand nombre de ces économies. En conséquence, dans le contexte du récent accroissement des fragilités dans certaines économies de marché émergentes, il subsiste un risque extrême que les problèmes locaux se propagent, entraînant une fuite généralisée des capitaux hors des économies émergentes. Dans un tel scénario de risque de perte extrême, le ralentissement plus généralisé des marchés émergents qui s'ensuivrait pourrait freiner la croissance mondiale.

1.2 ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

Le recul de l'inflation mondiale observé depuis 2011 s'est poursuivi en 2013, essentiellement sous l'effet d'une moindre contribution des prix des matières premières et de l'importance des capacités de production inutilisées. La hausse annuelle des prix à la consommation dans la zone OCDE s'est légèrement accentuée au cours des derniers mois de 2013 et début 2014, ressortant à 1,7 % en janvier, les effets de base négatifs de la baisse des prix de l'énergie ayant commencé à s'estomper (cf. tableau 2). Hors produits alimentaires et énergie, le taux d'inflation annuel dans les pays de l'OCDE est demeuré stable, s'inscrivant à 1,6 % en janvier. Dans les économies de marché émergentes hors OCDE, l'inflation s'est inscrite en recul dans la plupart des pays en janvier, tandis qu'elle est restée inchangée en Chine. Par la suite, l'inflation devrait demeurer modérée au niveau mondial, en particulier dans les économies avancées, dans un contexte de relative stabilité des prix des matières premières, d'importantes capacités de production inutilisées et d'ancrage des anticipations d'inflation.

Tableau 2 Évolution des prix dans une sélection d'économies

(variations annuelles en pourcentage)

	2012	2013	2013 Septembre	2013 Octobre	2013 Novembre	2013 Décembre	2014 Janvier	2014 Février
OCDE	2,3	1,6	1,5	1,3	1,5	1,6	1,7	–
États-Unis	2,1	1,5	1,2	1,0	1,2	1,5	1,6	–
Japon	0,0	0,4	1,1	1,1	1,5	1,6	1,4	–
Royaume-Uni	2,8	2,6	2,7	2,2	2,1	2,0	1,9	–
Danemark	2,4	0,5	0,2	0,3	0,3	0,4	0,8	–
Suède	0,9	0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,2	–
Suisse	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,1	–
Brésil	5,4	6,2	5,9	5,8	5,8	5,9	5,6	–
Chine	2,6	2,6	3,1	3,2	3,0	2,5	2,5	–
Inde ¹⁾	7,5	6,3	7,0	7,2	7,5	6,2	5,0	–
Russie	5,1	6,8	6,1	6,2	6,5	6,5	6,0	6,2
Turquie	8,9	7,5	7,9	7,7	7,3	7,4	7,8	7,9
Pologne	3,7	0,8	0,9	0,7	0,5	0,6	0,6	–
République tchèque	3,5	1,4	1,0	0,8	1,0	1,5	0,3	–
Hongrie	5,7	1,7	1,6	1,1	0,4	0,6	0,8	–
Pour mémoire : Inflation sous-jacente de l'OCDE ²⁾	1,8	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	–

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

1) Indice des prix de gros pour l'Inde

2) Hors produits alimentaires et énergie

Les perspectives de l'inflation mondiale sont fortement influencées par les évolutions des prix des matières premières et, davantage encore, par les prix de l'énergie. Les cours du *Brent* ont été relativement stables au cours des derniers mois, se situant autour de 105-111 dollars le baril (cf. graphique 3). Le 5 mars 2014, le cours du *Brent* se situait à 109 dollars le baril, soit un niveau inférieur de 1 % à celui enregistré un an auparavant. S'agissant des fondamentaux, les conditions mondiales d'offre et de demande témoignent d'un marché pétrolier relativement bien approvisionné. Selon l'Agence internationale de l'énergie, la demande mondiale de pétrole devrait diminuer au premier trimestre 2014 par rapport au trimestre précédent. Dans le même temps, l'offre hors OPEP devrait continuer d'augmenter au premier trimestre, principalement en raison de la forte croissance de l'offre de pétrole de schiste des États-Unis. Pour la suite, les intervenants de marché s'attendent à une baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme sur le *Brent* d'échéance décembre 2015 se négociant à 99 dollars le baril.

Les prix des matières premières hors énergie sont restés, dans l'ensemble, relativement stables ces derniers mois, confirmant la tendance observée depuis mi-2013, en dépit d'une certaine volatilité durant l'été. L'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) est actuellement inférieur de 4 % au niveau observé un an auparavant.

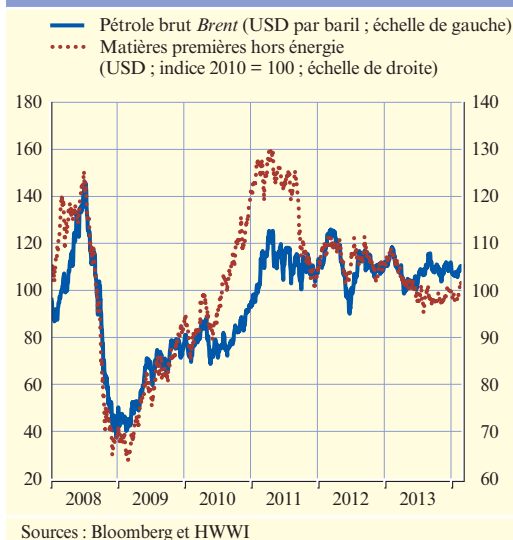
1.3 ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB en volume est restée soutenue au quatrième trimestre 2013. Selon la deuxième estimation du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a augmenté de 2,4 % en rythme annualisé (0,6 % en glissement trimestriel), contre 4,1 % (1,0 % en glissement trimestriel) au trimestre précédent. La croissance a été soutenue par des hausses des dépenses de consommation privée, de l'investissement non résidentiel et des exportations plus importantes qu'au trimestre précédent, tandis que la constitution de stocks a encore contribué à la croissance pour le quatrième trimestre consécutif. L'investissement résidentiel et la dépense publique ont fléchi, le recul étant dû pour cette dernière à une réduction des dépenses, aussi bien au niveau fédéral qu'au niveau des États et des administrations locales.

La plupart des indicateurs récents sont plus faibles que prévu, donnant à penser que la croissance économique pourrait se ralentir temporairement au premier trimestre 2014. Les données à haute fréquence disponibles pour janvier, concernant notamment les ventes au détail, la production industrielle et l'immobilier résidentiel, sont globalement médiocres. Les conditions météorologiques défavorables expliquent probablement pour l'essentiel cette récente faiblesse, cet hiver ayant été l'un des plus froids et des plus enneigés jamais enregistrés, et l'on s'attend à un rebond de la croissance dès que les conditions se seront améliorées. Dans l'ensemble, l'activité économique devrait s'accélérer

Graphique 3 Principales évolutions des prix des matières premières



cette année, soutenue par la poursuite du renforcement de la demande intérieure privée, dans un contexte de conditions financières toujours accommodantes et d'amélioration de la confiance, et par une réduction de la pression fiscale. Les risques liés à la politique budgétaire se sont récemment estompés, grâce au relèvement du plafond de la dette de l'État jusqu'en mars 2015. S'agissant du marché du travail, le taux de chômage a encore baissé, ressortant à 6,6 % en janvier. Dans le même temps, d'autres indicateurs dressent un tableau moins favorable du marché du travail, le chômage de longue durée et le nombre de salariés à temps partiel qui préféreraient travailler à temps plein demeurant élevés, tandis que le rythme des créations d'emplois est encore relativement faible en janvier 2014.

La hausse annuelle de l'IPC a augmenté de 0,1 point de pourcentage, pour ressortir à 1,6 % en janvier 2014, reflétant essentiellement l'accélération de la hausse des prix de l'énergie. La hausse annuelle de l'IPC hors produits alimentaires et énergie s'est inscrite à 1,6 %, soit un niveau légèrement moindre que celui de 1,7 % enregistré les quatre mois précédents. L'inflation annuelle, mesurée par le déflateur des dépenses de consommation privée, a enregistré des niveaux plus faibles, proches de 1 %, ces derniers mois, en partie en raison de pondérations des composantes différentes de celles de l'IPC. Par la suite, la reprise de l'activité économique devrait entraîner une réduction progressive de la sous-utilisation des capacités dans l'économie, ce qui pourrait se traduire par une progression graduelle et modeste de l'inflation.

Dans un contexte d'amélioration globale des perspectives économiques, le Comité fédéral de l'*open market* a annoncé, lors de sa réunion du 29 janvier 2014, un ralentissement du rythme de ses achats mensuels d'actifs de 10 milliards de dollars supplémentaires, les ramenant ainsi à 65 milliards par mois à compter de février. Cette réduction est répartie de façon égale entre les achats de titres adossés à des créances hypothécaires (de 35 milliards de dollars à 30 milliards) et les bons du Trésor à long terme (de 40 milliards à 35 milliards). Le Comité fédéral de l'*open market* n'a pas modifié ses indications prospectives (*forward guidance*) par rapport à décembre, déclarant « qu'il serait probablement approprié de maintenir la fourchette objectif des fonds fédéraux à son niveau actuel bien après que le taux de chômage soit revenu en deçà du seuil de 6,5 %, notamment si les projections d'inflation continuent d'être inférieures à l'objectif à long terme de 2 % du Comité ».

JAPON

La croissance économique s'est ralentie au second semestre 2013, après la très forte expansion enregistrée en début d'année. Selon les premières estimations provisoires publiées par les autorités nipponnes, le PIB en volume a augmenté de 0,3 % au quatrième trimestre 2013, soit le même rythme qu'au trimestre précédent. La demande intérieure a été relativement résistante et a contribué à hauteur de 0,8 point de pourcentage à la croissance du PIB au quatrième trimestre. En revanche, les exportations nettes ont apporté une contribution négative de 0,5 point de pourcentage à la croissance du PIB sur la même période, reflétant la stagnation des exportations et une forte progression des importations. En 2013, malgré une forte dépréciation du yen, la croissance des exportations a été modeste. L'activité économique devrait être temporairement stimulée au premier trimestre 2014 par des dépenses anticipées effectuées avant le relèvement de la taxe sur la consommation prévu pour avril. Les derniers indicateurs relatifs au climat des affaires et les données solides vont dans le sens de cette reprise attendue de l'activité. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier est ressorti à 56,5 en janvier, niveau pratiquement inchangé par rapport à décembre, et la production industrielle a progressé de 4,0 % en glissement mensuel en janvier.

Les données de l'inflation pour janvier montrent des signes de ralentissement. La hausse annuelle de l'IPC est revenue de 1,6 % en décembre à 1,4 % en janvier. Hors produits alimentaires, boissons et

énergie, elle est restée inchangée à 0,7 %. Les facteurs temporaires représentent une part importante de l'augmentation récente de l'inflation, qui devrait être encore renforcée par la hausse des taxes sur la consommation prévue en avril. Bien que les anticipations aient fortement augmenté au cours de l'année dernière, elles sont encore inférieures à l'objectif d'inflation de 2 % de la Banque du Japon, tandis que les indices d'une hausse généralisée des prix intérieurs ont été limités. Les résultats des négociations salariales du printemps 2014 seront donc essentiels pour les perspectives d'inflation.

Lors de sa réunion de politique monétaire du 18 février 2014, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangée sa cible de base monétaire. En outre, elle a décidé de doubler les montants de la facilité de financement du soutien à la croissance (*Growth-Supporting Funding Facility*) et du mécanisme de stimulation du crédit bancaire (*Stimulating Bank Lending Facility*) qui devaient prendre fin avant la réunion de février, et de les prolonger d'un an. Cette décision fait suite à la faible utilisation de ces fonds depuis leur lancement.

ROYAUME-UNI

Le Royaume-Uni a enregistré une croissance robuste au cours des derniers trimestres. Au quatrième trimestre 2013, le PIB en volume a augmenté de 0,7 %, en rythme trimestriel, principalement sous l'effet des investissements et des exportations. En dépit de légères baisses de certains des principaux indicateurs tirés des enquêtes auprès des chefs d'entreprise au cours des derniers mois, le niveau relativement élevé de ces indicateurs laisse penser que la croissance est restée solide au début du premier trimestre 2014. La confiance des consommateurs s'est également améliorée et la croissance du crédit montre des signes de reprise. À moyen terme, toutefois, le rythme de la croissance devrait légèrement se ralentir. La relative faiblesse de la dynamique du revenu réel des ménages, liée à l'atonie de la croissance de la productivité, ainsi que la nécessité persistante d'un ajustement des bilans des secteurs public et privé continueront de peser sur la demande intérieure pendant quelque temps, tandis que les perspectives de croissance des exportations demeurent faibles.

La hausse annuelle de l'IPC s'est de nouveau légèrement ralentie en janvier 2014. Elle a fléchi de 0,1 point de pourcentage par rapport à décembre, ressortant à 1,9 %. Au cours des prochains mois, les tensions inflationnistes devraient demeurer modérées, l'inflation restant contenue par les capacités inutilisées dans l'économie ainsi que par les effets décalés de la récente appréciation de la devise britannique.

Lors de sa réunion du 6 février 2014, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur à 0,5 % et le montant de son programme d'achat d'actifs à 375 milliards de livres. Le 12 février, le Comité de politique monétaire a annoncé certaines modifications au cadre de *forward guidance* en ancrant la trajectoire future de ses taux directeurs à un ensemble de facteurs liés, par exemple, aux capacités inutilisées sur les marchés du travail.

AUTRES PAYS EUROPÉENS

En Suède, le redressement de l'activité économique s'est accéléré vers fin 2013, tandis qu'il a sensiblement ralenti au Danemark. Au quatrième trimestre 2013, le PIB en volume a progressé en rythme trimestriel de 1,7 % en Suède et il a diminué de 0,5 % au Danemark. Dans les deux pays, ces évolutions sont essentiellement imputables à la demande intérieure. En Suisse, la croissance du PIB en volume s'est accentuée de 0,2 % en glissement trimestriel, soutenue par une augmentation de la consommation et de la formation brute de capital fixe, tandis que les exportations nettes ont pesé sur la croissance. À plus long terme, la croissance du PIB en volume devrait se renforcer en Suède et en Suisse et conserver le même rythme au Danemark. S'agissant de l'évolution des prix, les tensions inflationnistes ont continué de s'atténuer et la hausse annuelle de l'IPCH est retombée ces derniers

mois au-dessous de 1 % au Danemark et à un niveau proche de 0 % en Suède. Ce ralentissement a résulté d'une moindre hausse des prix de l'énergie et de plus faibles tensions d'origine interne sur les prix. Dans le même temps, en Suisse, l'évolution annuelle des prix à la consommation est devenue positive fin 2013 et début 2014.

Dans les principaux pays d'Europe centrale et orientale (PECO) appartenant à l'UE, le redressement de l'activité s'est poursuivi, soutenu par la vigueur des exportations, même si la demande intérieure s'est également accélérée. Selon des données provisoires, au quatrième trimestre 2013, le PIB en volume a fortement augmenté en République tchèque et en Roumanie, en partie sous l'effet de facteurs temporaires, et a également continué de progresser à un rythme robuste en Hongrie et en Pologne. Pour la suite, l'activité économique devrait continuer à se renforcer en 2014, la demande intérieure jouant un rôle croissant, en particulier les investissements, qui devraient être soutenus par l'absorption de fonds mis à disposition par l'UE. Les exportations devraient également contribuer à la croissance. L'IPCH annuel a continué de fléchir nettement dans les principaux PECO ces derniers mois. L'inflation a été freinée par la faible progression des prix des produits alimentaires et de l'énergie, par la dissipation des effets de base liés aux précédentes hausses (ou, plus récemment, à des réductions de la fiscalité indirecte et des prix administrés), ainsi que par des tensions contenues sur les coûts d'origine interne. Les perspectives d'inflation étant modérées, la politique monétaire est restée accommodante dans les principaux PECO.

En Turquie, la croissance du PIB en volume, qui avait été très soutenue au premier semestre 2013, est revenue à 0,9 % en rythme trimestriel au troisième trimestre, reflétant la dissipation des effets de la hausse des investissements publics début 2013, une certaine diminution des stocks et un ralentissement de la consommation publique et privée ainsi que la détérioration des conditions de financement. Au quatrième trimestre 2013 et début 2014, il semble que la demande intérieure ait été freinée par le resserrement de la politique monétaire, par des mesures réglementaires visant à décourager les prêts aux particuliers, par l'accroissement des tensions politiques et par l'incertitude élevée liée à la volatilité sur les marchés financiers et sur les taux de change, tandis que le début de reprise observé dans l'UE devrait soutenir les exportations. En dépit d'un certain ralentissement de l'économie au dernier trimestre 2013, l'augmentation de l'IPC annuel reste nettement supérieure à l'objectif de la banque centrale, en raison des répercussions de la dépréciation de la livre turque et des anticipations d'une hausse de l'inflation.

En Russie, le PIB en volume s'est légèrement redressé au troisième trimestre 2013 par rapport aux faibles niveaux d'activité observés plus tôt dans l'année, mais il est resté modéré, progressant de 0,2 % en rythme trimestriel, les investissements ayant augmenté à un rythme lent et la forte progression de la consommation privée ayant été largement compensée par la hausse des importations. La demande extérieure, conjuguée à un certain redressement de l'investissement privé, devrait avoir soutenu la production début 2014. Au quatrième trimestre 2013, l'inflation a oscillé à un niveau légèrement supérieur à l'objectif de la banque centrale, mais elle est revenue sous sa limite supérieure en janvier, essentiellement sous l'effet des évolutions favorables des prix des produits alimentaires.

PAYS ÉMERGENTS D'ASIE

En Chine, la croissance du PIB en volume fléchit, tout en restant robuste ; au quatrième trimestre 2013, elle est revenue à 7,7 % en rythme annuel, la légère progression de la demande intérieure n'ayant pu compenser la baisse de la contribution des exportations nettes. La croissance du PIB en volume est ressortie à 7,7 % pour l'ensemble de l'année 2013, sans changement par rapport à 2012. L'excédent du compte courant a diminué pour s'établir à 2,1 % du PIB.

Dans l'ensemble, les indicateurs à haute fréquence ont montré début 2014 un ralentissement progressif de la croissance, confirmant la poursuite de la décélération observée au dernier trimestre 2013. Les indicateurs de confiance pour le secteur manufacturier se sont dégradés en janvier et en février, tandis que les indicateurs pour le secteur non manufacturier ont progressé. Les agrégats de monnaie et du crédit ont continué de ralentir en janvier, les autorités essayant de réduire progressivement la dépendance de l'économie vis-à-vis de la croissance du crédit. Les données de janvier et février doivent être interprétées avec précaution, en raison de la fluctuation de la date du Nouvel An chinois, qui, en 2014, est tombé le 31 janvier. Par ailleurs, en raison du Nouvel An, certains indicateurs d'activité, comme la FBCF et la production industrielle, ne sont pas publiés en février.

Les tensions inflationnistes ont été contenues en janvier, la hausse annuelle de l'IPC demeurant stable, tandis que la contraction de l'indice des prix à la production s'est légèrement accentuée. Les taux du marché monétaire sur les échéances courtes ont diminué en février, reflétant peut-être l'élargissement de l'accès des banques aux facilités de liquidité de la Banque populaire de Chine ainsi que la hausse du niveau de liquidité résultant d'opérations d'*open market* au cours de la période du Nouvel An chinois. Afin d'éviter les épisodes de volatilité des taux du marché monétaire observés en 2013, la Commission de régulation bancaire de Chine (*China Banking Regulatory Commission*) a renforcé les règles de liquidité fin février 2014. Début mars, les autorités chinoises ont fixé un objectif de croissance de 7,5 % pour 2014, identique à celui de l'an dernier. L'objectif d'inflation est également resté inchangé, à 3,5 %. Les autorités ont apporté de légères modifications à d'autres objectifs, ce qui confirme leur intention de rééquilibrer l'économie, de façon progressive cependant.

En 2013, la croissance du PIB en volume des autres principaux pays asiatiques est restée inférieure aux moyennes de long terme. Une série d'indicateurs souligne la poursuite d'une croissance modérée au cours du premier semestre 2014, même si l'Inde et l'Indonésie (deux pays affectés par la volatilité sur les marchés financiers en 2013) ont échappé aux pires effets de la crise financière début 2014, ce qui reflète peut-être, dans une certaine mesure, les améliorations de leurs déséquilibres extérieurs.

En Inde, la croissance du PIB en volume reste modérée. Après avoir rebondi au troisième trimestre 2013, elle s'est ralentie en rythme annuel au quatrième trimestre, revenant à 4,6 %, en raison d'une baisse de la croissance des investissements et des exportations. La hausse des prix de gros est restée élevée au deuxième semestre 2013, reflétant en partie l'accroissement des tensions inflationnistes imputables à la dépréciation de la roupie. Même si l'inflation est revenue à 5,0 % en janvier en raison de la baisse des prix des produits alimentaires, elle reste supérieure à la fourchette cible implicite de la banque centrale (4,0 % – 4,5 % à court terme). En janvier 2014, la Banque de réserve de l'Inde a relevé son principal taux directeur, tandis que la roupie demeurait relativement stable en dépit de la volatilité élevée des marchés financiers dans certaines économies de marché émergentes. En Indonésie, après trois trimestres de croissance relativement modérée, l'activité a rebondi au quatrième trimestre 2013, en raison essentiellement des solides performances à l'exportation, qui ont également contribué à réduire le déficit courant (revenu à moins de 2 % du PIB). En dépit de relèvements des taux d'intérêt de 175 points de base en 2013, l'inflation mesurée par l'IPC est demeurée sensiblement supérieure à la fourchette cible d'inflation de la banque centrale (3,5 % – 5,5 %), ressortant à 7,8 % en février 2014. En Corée du Sud, après une croissance très faible en 2012, l'activité s'est progressivement redressée courant 2013. En rythme annuel, la croissance du PIB en volume a atteint 3,9 % au quatrième trimestre 2013, reflétant une progression plus vigoureuse des exportations. L'inflation est restée légèrement supérieure à 1,0 % en février 2014, ce niveau étant encore inférieur à la fourchette cible de la Banque de Corée (2 % – 4 %).

MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE

Au second semestre 2013, l'activité économique des pays exportateurs de pétrole est demeurée robuste. En dépit de perturbations de l'offre dans certains pays, la croissance a continué d'être soutenue par des prix du pétrole stables, d'importantes dépenses publiques et une hausse de l'activité du secteur privé non pétrolier. La croissance économique est restée faible dans les pays arabes en transition, malgré certains signes d'amélioration de la stabilité politique. Dans l'Afrique sub-saharienne, la croissance économique robuste s'est maintenue en dépit des turbulences provoquées par la baisse des prix des matières premières hors pétrole et par la volatilité des taux de change. En Afrique du Sud et au Nigéria, les principales économies de la région sub-saharienne, les derniers indicateurs soulignent une amélioration de l'activité économique. Pour la suite, l'activité de cette région devrait se redresser légèrement cette année, reflétant la reprise progressive des économies avancées et de la demande intérieure.

AMÉRIQUE LATINE

En Amérique latine, la croissance reste modérée, l'activité de certains des principaux pays étant confrontée à des contraintes d'offre dans un contexte de marge de manœuvre limitée des politiques, de demande extérieure moins vigoureuse et de durcissement des conditions financières extérieures. Après s'être légèrement redressée début 2013, la croissance économique de la région s'est ralentie au second semestre de l'année, les contraintes de l'offre intérieure pesant davantage sur la croissance. La croissance annuelle du PIB en volume devrait être revenue à 2,7 % en 2013, contre 3 % l'année précédente. Par la suite, la croissance devrait légèrement se redresser, soutenue par une demande extérieure plus vigoureuse, même si les goulets d'étranglement structurels continueront de freiner la croissance dans les principaux pays dans le contexte d'un environnement financier international plus difficile.

Au Brésil, la croissance trimestrielle du PIB est devenue positive, à 0,7 % au dernier trimestre 2013, contre -0,5 % lors du trimestre précédent. La reprise s'explique essentiellement par les exportations nettes et, dans une moindre mesure, par les investissements, tandis que la consommation privée s'est ralentie. En dépit de l'atonie de l'activité, la persistance des tensions inflationnistes a incité la banque centrale à prolonger sa politique de resserrement monétaire initiée en avril 2013, en relevant à nouveau son taux directeur de 25 points de base en février 2014, le portant ainsi à 10,75 %. Au Mexique, la croissance du PIB en volume s'est ralentie au quatrième trimestre 2013, revenant à 0,2 % en rythme trimestriel, après 0,9 % le trimestre précédent. Du côté de l'offre, la baisse de la croissance reflète une détérioration dans les secteurs de l'industrie et des services, qui n'a été que partiellement compensée par une légère augmentation de la production agricole. En Argentine, la montée des déséquilibres intérieurs a entraîné une contraction du PIB au second semestre 2013, alors qu'une forte croissance avait été enregistrée au premier semestre.

I.4 TAUX DE CHANGE

Entre début décembre 2013 et le 5 mars 2014, l'euro s'est apprécié globalement vis-à-vis des devises de la plupart des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Durant cette période, les fluctuations des taux de change ont été largement liées aux évolutions des anticipations relatives à la politique monétaire future, ainsi qu'aux ajustements des anticipations des marchés relatives aux perspectives économiques pour la zone euro comparées à celles d'autres grandes économies. Le 5 mars 2014, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone, se situait 0,9 % au-dessus de son niveau de début décembre et 3,7 % au-dessus du niveau constaté un an auparavant (cf. graphique 4 et tableau 3).

Tableau 3 Évolutions du taux de change de l'euro

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

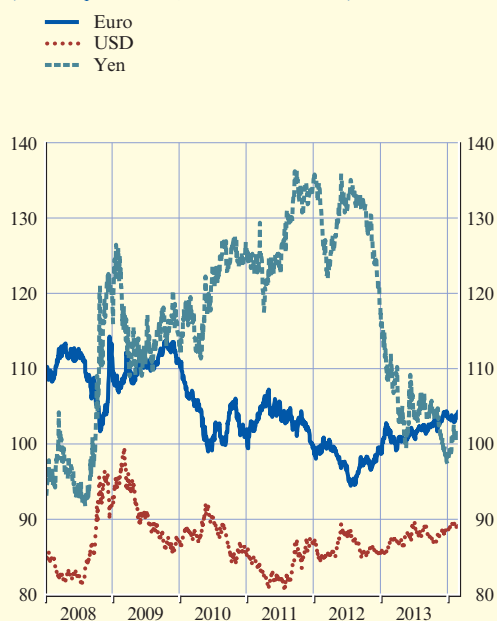
	Pondération dans le taux de change effectif de l'Euro (TCE-20)	Variations du taux de change de l'euro au 5 mars 2014 par rapport au	
		2 décembre 2013	5 mars 2013
		TCE-20		0,9	3,7
Yuan renminbi chinois	18,7	2,0	3,8
Dollar des États-Unis	16,8	1,4	5,4
Livre sterling	14,8	-0,5	-4,4
Yen japonais	7,2	1,1	15,9
Franc suisse	6,4	-1,1	-0,7
Zloty polonais	6,2	-0,3	1,2
Couronne tchèque	5,0	-0,2	6,7
Couronne suédoise	4,7	-0,4	6,2
Won sud-coréen	3,9	2,7	3,7
Forint hongrois	3,2	2,4	3,6
Couronne danoise	2,6	0,0	0,1
Leu roumain	2,0	1,7	3,4
Kuna croate	0,6	0,3	0,8

Source : BCE

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

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

(données quotidiennes ; indice : T1 1999 = 100)

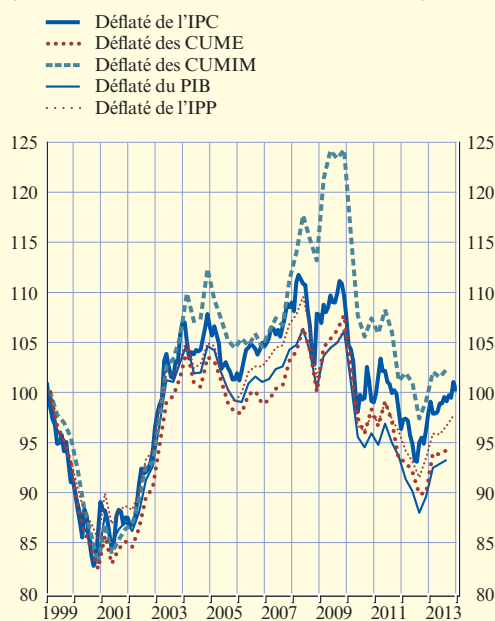


Source : BCE

Note : Le taux de change effectif nominal de l'euro est calculé vis-à-vis des monnaies des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les taux de change effectifs nominaux du dollar et du yen sont calculés vis-à-vis des monnaies des trente-neuf principaux partenaires commerciaux des États-Unis et du Japon.

Graphique 5 Taux de change effectifs réels de l'euro

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



Source : BCE

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

En termes bilatéraux, au cours des trois derniers mois, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du dollar (de 1,4 %) et du yen (de 1,1 %), tandis qu'il s'est déprécié par rapport à la livre sterling (de 0,5 %). La hausse de la volatilité qui a caractérisé les devises des pays émergents au cours de cette période a notamment affecté le peso argentin et, dans une moindre mesure, la livre turque, le rouble russe et le rand sud-africain, qui se sont tous considérablement dépréciés par rapport à l'euro. Les devises des économies émergentes d'Asie et des pays exportateurs de matières premières se sont également dépréciées vis-à-vis de l'euro, mais elles ont fait preuve, dans l'ensemble, d'une plus grande résistance. En ce qui concerne les devises des autres États membres de l'UE, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du forint hongrois (de 2,4 %), du leu roumain (de 1,7 %) et de la kuna croate (de 0,3 %). En revanche, il s'est légèrement déprécié par rapport à la couronne tchèque (de 0,2 %), au zloty polonais (de 0,3 %) et à la couronne suédoise (de 0,4 %). Le litas lituanien et la couronne danoise, qui participent au MCE II, sont restés globalement stables contre euro, s'échangeant à leur cours pivot ou à des niveaux proches.

S'agissant des indicateurs de la compétitivité internationale en termes de prix et de coûts, en février 2014, le taux de change effectif réel de l'euro, calculé sur la base de l'indice des prix à la consommation, s'établissait à 1,4 % au-dessus de son niveau constaté un an auparavant (cf. graphique 5). Cette évolution reflétait en grande partie l'appréciation nominale sur cette période, contrebalancée en partie seulement par un rythme de hausse des prix à la consommation plus faible dans la zone euro que chez ses principaux partenaires commerciaux.

2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

Les informations disponibles pour le quatrième trimestre 2013 et janvier 2014 confirment la faiblesse sous-jacente de la croissance de la monnaie et du crédit, qui résulte de l'atonie de la demande et des besoins de désendettement du secteur financier. La croissance annuelle de l'agrégat large s'est encore ralentie à la fin du quatrième trimestre, avant de se stabiliser en janvier. Le faible rythme de création monétaire par le secteur bancaire de la zone euro a continué de peser sur la progression de M3 au quatrième trimestre et en janvier. En revanche, les entrées de capitaux dans la zone euro ont soutenu la croissance de M3. Les évolutions de cet agrégat ont continué de refléter une moindre préférence pour la liquidité monétaire dans la zone euro, les détenteurs de monnaie en quête de rendement privilégiant les actifs non monétaires. Les crédits consentis au secteur privé non financier se sont encore contractés, avec une croissance faible des prêts aux ménages et le remboursement net de prêts aux sociétés non financières. Les importantes entrées de capitaux et l'excédent du compte de transactions courantes de la zone euro ont contribué à de nouvelles augmentations de la position extérieure nette des IFM. En outre, vers la fin de l'année, certaines rubriques des bilans des IFM ont, semble-t-il, été affectées par les stratégies à court terme adoptées par les banques dans la perspective de l'évaluation complète de leurs bilans par la BCE.

La croissance annuelle de M3 s'est encore ralentie à la fin du quatrième trimestre 2013, avant de se stabiliser début 2014. Le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à 1,2 % en janvier, après 1,5 % au quatrième trimestre et 2,2 % au troisième trimestre (cf. graphique 6 et tableau 4). Les évolutions de l'agrégat monétaire large ont continué de refléter les arbitrages de portefeuille en faveur de M1 (qui est demeuré le principal contributeur à la croissance globale de M3).

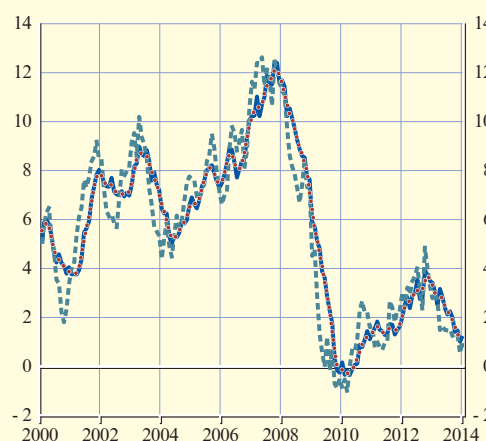
Les évolutions les plus récentes de M3 reflètent la moindre préférence des détenteurs de monnaie pour la liquidité monétaire, qui s'explique par une quête de rendement. D'une part, les détenteurs de monnaie préfèrent détenir des dépôts à vue très liquides, plutôt que d'autres dépôts à court terme et des instruments négociables (ce que dénote la vigueur de la croissance annuelle de M1). D'autre part, des considérations de risque/rendement ont incité les investisseurs à reporter une partie de leurs actifs sur des instruments mieux rémunérés et moins liquides ne faisant pas partie de M3, tels que les OPCVM.

Les prêts consentis au secteur privé non financier se sont encore contractés au quatrième trimestre et en janvier, à un rythme moins soutenu cependant. Le remboursement net de prêts aux sociétés non financières et l'atonie des prêts aux ménages résultent d'une conjonction de facteurs, tels que la persistance de la morosité économique, la nécessité de réduire le niveau d'endettement après les excès passés et les contraintes pesant sur l'offre de crédit dans certains pays de la zone euro. Les résultats de l'enquête de janvier 2014 sur la distribution du crédit bancaire confirment les signes de stabilisation des critères

Graphique 6 Croissance de M3

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

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



Source : BCE

Tableau 4 Tableau synthétique des variables monétaires

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

	Encours en pourcentage de M3 ¹⁾	Taux de croissance annuels					
		2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2013 Déc.	2014 Janv.
M1	55,1	6,7	8,1	6,9	6,4	5,7	6,2
Billets et pièces en circulation	9,2	1,7	2,7	2,6	4,1	5,3	5,8
Dépôts à vue	45,9	7,8	9,2	7,9	6,9	5,8	6,3
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	38,3	1,2	0,2	0,2	-1,2	-1,7	-2,6
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	16,9	-3,8	-5,8	-5,0	-6,3	-6,1	-7,3
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,4	6,0	5,8	5,0	3,3	2,1	1,5
M2	93,4	4,3	4,6	4,0	3,1	2,5	2,4
M3 – M2 (= instruments négociables)	6,6	-8,5	-14,9	-17,2	-17,1	-16,2	-12,8
M3	100,0	3,2	2,8	2,2	1,5	1,0	1,2
Créances sur les résidents de la zone euro	0,0	-0,2	-0,5	-1,2	-2,0	-1,7	-1,7
Créances sur les administrations publiques	4,3	3,3	2,0	0,1	-0,7	0,2	0,2
Prêts aux administrations publiques	-0,8	-2,6	-6,0	-6,7	-6,3	-4,9	-4,9
Créances sur le secteur privé	-1,0	-1,0	-1,2	-1,6	-2,4	-2,2	-2,2
Prêts au secteur privé	-0,8	-1,1	-1,9	-2,2	-2,3	-2,2	-2,2
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾	-0,4	-0,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0	-2,0
Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)	-5,1	-4,6	-4,2	-3,6	-3,3	-3,4	-3,4

Source : BCE

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

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

d'octroi appliqués aux entreprises et aux ménages, tandis que la demande de prêts du secteur privé non financier demeure actuellement faible. Dans le même temps, les prêts aux administrations publiques se sont encore contractés au quatrième trimestre et en janvier.

Les nouvelles augmentations de la position extérieure nette des IFM ont continué de soutenir la croissance de M3. Dans le même temps, les engagements financiers à long terme des IFM ont continué de donner lieu à des sorties au quatrième trimestre et en janvier. D'une manière plus générale, la réduction globale de la taille des bilans des IFM de la zone euro s'est accélérée dans la perspective de l'évaluation complète des bilans bancaires menée par la BCE, la réduction totale des actifs des IFM représentant ainsi plus de 2 000 milliards d'euros au cours des douze derniers mois. Parallèlement, les données pour janvier indiquent une certaine inversion des évolutions constatées les mois précédents, laissant penser que les banques n'ont ajusté que temporairement une partie des rubriques de leurs bilans.

Globalement, les évolutions monétaires pour la période s'achevant en janvier 2014 confirment que la croissance monétaire reste faible dans la zone euro. Cela résulte, en particulier, de la diminution des prêts consentis par les IFM au secteur privé dans un contexte de bas niveau des taux d'intérêt et de faible croissance.

PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

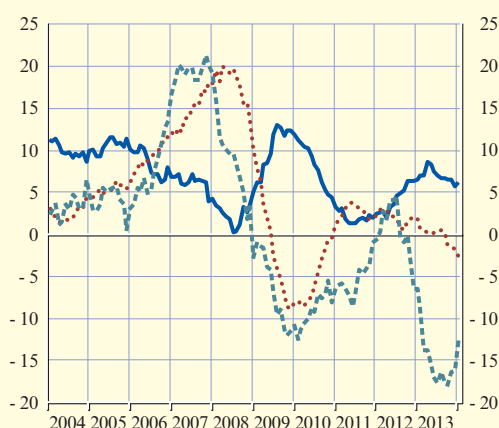
Le nouveau recul du taux de croissance annuel de M3 reflète la contribution négative des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2-M1). Dans le même temps, l'évolution des instruments monétaires liquides inclus dans M1 est demeurée le principal facteur à l'origine des entrées enregistrées au titre de M3 au quatrième trimestre et en janvier (cf. graphique 7). Les instruments négociables (M3-M2) ont continué de donner lieu à d'importantes sorties.

S'agissant des principales composantes de M3, le taux de croissance annuel de M1 s'est légèrement ralenti, ressortant à 6,4 % au quatrième trimestre et à 6,2 % en janvier, après 6,9 % au troisième trimestre (cf. tableau 4). Le fléchissement constaté au quatrième trimestre résulte d'une diminution des entrées au titre des dépôts à vue, qui ont été légèrement moins importantes qu'aux trimestres précédents.

Graphique 7 Principales composantes de M3

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

- M1
- Autres dépôts à court terme
- - - Instruments négociables

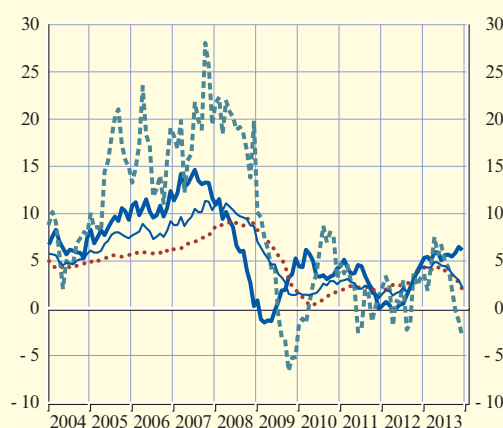


Source : BCE

Graphique 8 Dépôts à court terme et pensions

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

- Sociétés non financières
- Ménages
- - - Intermédiaires financiers
- Total



Source : BCE

Note : Secteur des IFM hors Eurosysteme

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3, qui recouvrent l'ensemble des dépôts à court terme et les pensions, est revenu à 3,1 % au quatrième trimestre, après 4,0 % au troisième trimestre, avant de diminuer de nouveau pour s'établir à 1,9 % en janvier (cf. graphique 8). Les ménages ont continué d'apporter la plus forte contribution à ce taux de croissance. Le taux de croissance annuel des dépôts à vue détenus par les sociétés non financières est demeuré soutenu, ressortant à 8,3 % au quatrième trimestre et à 7,7 % en janvier. La forte progression annuelle des dépôts de M3 détenus par les sociétés non financières reflète probablement leur choix de conserver un pourcentage élevé de leurs revenus sous forme d'actifs liquides et devrait être une contrepartie majeure aux importantes entrées de capitaux constatées dans la zone euro. S'agissant de la répartition géographique des flux de dépôts inclus dans M3, le renforcement de la base de dépôts observé au cours des derniers mois dans les pays en difficulté semble s'essouffler, les taux de croissance se stabilisant en phase avec la modération constatée pour l'ensemble de la zone euro.

Le taux de croissance annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue s'est inscrit en baisse, ressortant à -1,2 % au quatrième trimestre et à -2,6 % en janvier, après 0,2 % au troisième trimestre. D'importantes sorties ont été enregistrées au titre des dépôts à court terme (c'est-à-dire d'une durée inférieure ou égale à deux ans) au quatrième trimestre (qui se sont traduites par un taux de croissance annuel de -6,3 %), et le taux de croissance annuel des dépôts d'épargne à court terme (c'est-à-dire remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) a également fléchi, s'inscrivant à 3,3 % au quatrième trimestre. Les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans et les dépôts d'épargne à court terme ont enregistré de nouvelles sorties en janvier. Les évolutions de ces types de placement s'expliquent essentiellement par leur faible rémunération par rapport à d'autres instruments de placement. Si les rendements des portefeuilles d'obligations ont légèrement fléchi en 2013, ils ont été très élevés s'agissant des actions (cf. sections 2.4 et 2.5).

Le taux de variation annuel des instruments négociables s'est établi à -17,1 % au quatrième trimestre, pratiquement sans changement par rapport au troisième trimestre, mais s'est légèrement redressé

en janvier, ressortant à - 12,8 %. Au quatrième trimestre, les titres à court terme des IFM (titres d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans) détenus par le secteur détenteur de monnaie ont considérablement diminué, leur taux de variation annuel se stabilisant à des niveaux très bas (- 33,7 % au quatrième trimestre et - 33,9 % en janvier, contre - 36,1 % au troisième trimestre). De fortes baisses ont également été enregistrées pour les titres d'OPCVM monétaires et les pensions. Le taux de variation annuel des titres d'OPCVM monétaires s'est établi à - 12,1 % au quatrième trimestre et à - 6,4 % en janvier, contre - 10,9 % au troisième trimestre. Celui des pensions s'est inscrit à - 11,2 % au quatrième trimestre et à - 9,1 % en janvier, contre - 10,2 % au troisième trimestre. La quête de rendement des investisseurs explique probablement la poursuite des sorties constatées sur les OPCVM monétaires. Les investisseurs continuent de procéder à des arbitrages en faveur d'autres types de placement assortis de meilleures perspectives de rémunération, le très bas niveau des taux d'intérêt réduisant l'attrait des instruments négociables contenus dans M3. Par comparaison, depuis fin 2012, les taux de rémunération des OPCVM ont été constamment positifs et relativement élevés (cf. la section 2.2 pour de plus amples détails). Parallèlement, il est devenu de plus en plus difficile pour les OPCVM monétaires de générer des rendements positifs élevés pour les investisseurs. En outre, les incitations réglementaires au financement des banques par les dépôts (par opposition au financement de marché) ont également contribué à la faiblesse des émissions de titres de créance des IFM (sur l'ensemble des échéances) et de titres d'OPCVM monétaires.

PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

S'agissant des contreparties de M3, la position extérieure nette des IFM a poursuivi sa forte augmentation. Les importantes entrées de capitaux observées au cours des derniers trimestres résultent de l'amélioration de la confiance dans la zone euro et d'un comportement plus prudent de la part des investisseurs à l'égard des économies de marché émergentes. Dans le même temps, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro s'est à nouveau inscrit en recul.

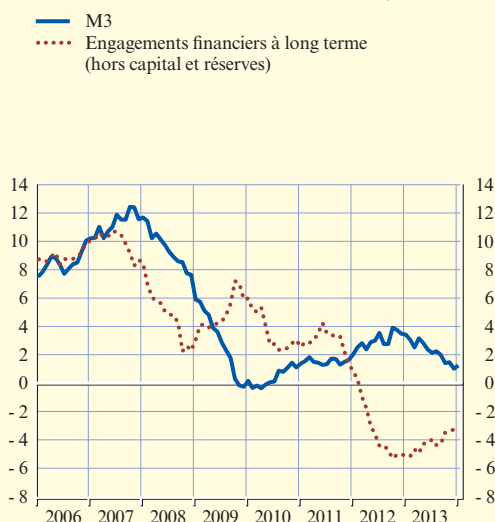
Le taux de variation annuel des concours des IFM au secteur privé a encore fléchi, à - 1,6 % au quatrième trimestre et - 2,2 % en janvier, contre - 1,2 % au troisième trimestre. Cette évolution est en partie liée à des cessions de titres du secteur privé (titres de créance et actions) par les IFM vers la fin 2013. Le rythme annuel de variation des titres autres que des actions s'est par conséquent inscrit en baisse, à - 4,0 % en janvier, contre 1,0 % au troisième trimestre et 0,5 % au quatrième trimestre. De plus, le taux de croissance annuel positif des actions et autres participations est orienté à la baisse. Il s'est établi à 0,9 % en janvier et 3,4 % au quatrième trimestre, contre 5,8 % au troisième trimestre. Le rythme annuel de variation des prêts au secteur privé est ressorti à - 2,2 % au quatrième trimestre et en janvier après - 1,9 % au troisième trimestre.

En données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation, le taux de variation annuel des prêts au secteur privé a reculé à - 2,0 % en janvier, contre - 1,8 % au quatrième trimestre et - 1,4 % au troisième trimestre (cf. tableau 4). D'un point de vue sectoriel, les prêts accordés aux ménages ont enregistré une faible croissance positive au quatrième trimestre, contrebalancée par la variation négative des prêts aux sociétés non financières et des prêts aux intermédiaires financiers non monétaires. Ces évolutions sectorielles se sont poursuivies en janvier.

Le taux de croissance annuel des prêts des IFM aux ménages (corrigés des cessions de prêts et de la titrisation) est resté stable récemment. Il s'est établi à 0,2 % en janvier, globalement en ligne avec les taux observés depuis le deuxième trimestre 2013 (cf. section 2.7 pour plus de détails). Le taux de variation annuel des prêts accordés par les IFM aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est ressorti à - 2,9 % en janvier, niveau également pratiquement inchangé par rapport aux taux enregistrés aux troisième et quatrième trimestres.

Graphique 9 M3 et engagements financiers à long terme des IFM

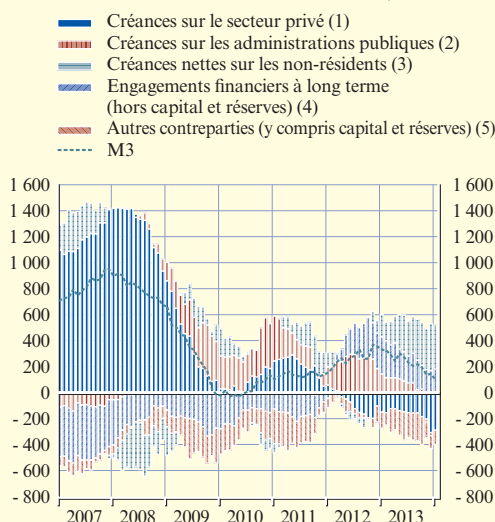
(variations annuelles en pourcentage ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Source : BCE

Graphique 10 Contreparties de M3

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



Source : BCE

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

Plus globalement, l'atonie de l'activité de prêt continue de refléter des facteurs d'offre et de demande. Les critères d'octroi de crédits demeurent restrictifs dans de nombreux pays. De plus, la fragmentation des marchés financiers et le coût élevé des emprunts consentis aux secteurs non financiers dans certains pays continuent de peser sur les dépenses, d'investissement notamment. L'endettement excessif du secteur privé peut également freiner la demande de crédit bancaire dans plusieurs pays. En outre, les entreprises ont de plus en plus substitué au crédit bancaire des sources de financement alternatives, telles que les ressources internes et, dans le cas des grandes sociétés non financières, l'accès direct aux marchés de capitaux. Selon l'enquête de janvier 2014 sur la distribution du crédit bancaire, le pourcentage net de banques indiquant un durcissement de leurs critères d'octroi de prêts a poursuivi son recul progressif, ressortant à 2 %, tandis que les banques prévoient une hausse de la demande pour toutes les catégories de prêts au premier trimestre 2014.

Les créances des IFM sur les administrations publiques n'ont eu qu'une faible incidence sur la croissance monétaire en 2013, leur taux de croissance annuel revenant à 0,1 % au quatrième trimestre après 2,0 % au troisième trimestre. Il s'est ensuite légèrement accru pour ressortir à 0,2 % en janvier. Le ralentissement observé au quatrième trimestre résulte dans une large mesure de cessions nettes de titres de créance, le taux de variation annuel demeurant toutefois positif. Dans un certain nombre de pays, les IFM se sont délestées de leurs avoirs en titres d'emprunts publics au quatrième trimestre, dans la perspective de l'évaluation complète des bilans du secteur bancaire par la BCE.

S'agissant des autres contreparties de M3, le taux de variation annuel des engagements financiers à long terme des IFM (hors capital et réserves) s'est établi à -3,6 % au quatrième trimestre et -3,4 % en janvier, après -4,2 % au troisième trimestre (cf. graphique 9). Cette contraction continue de traduire les moindres besoins de financement des IFM dans un contexte de désendettement et le passage à une stratégie de financement par les dépôts, favorisée par le régime actuel de réglementation. Toutefois, dans certains pays, les ménages ont continué de privilégier les dépôts à long terme.

Les créances nettes sur les non-résidents ont progressé de 19 milliards d'euros en janvier, soit un flux mensuel inférieur à la moyenne mensuelle du quatrième trimestre. Sur douze mois, la position créditrice nette du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents a augmenté de 340 milliards d'euros en janvier. Une entrée trimestrielle de 155 milliards d'euros (la plus importante en 2013) a été enregistrée au quatrième trimestre, après 62 milliards d'euros au troisième trimestre (cf. graphique 10). La position extérieure nette des IFM de la zone euro retrace les flux de capitaux du secteur détenteur de monnaie lorsqu'ils transitent par les IFM, ainsi que le transfert d'actifs émis par le secteur détenteur de monnaie (cf. encadré 2).

Encadré 2

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

Le présent encadré analyse les évolutions du compte financier de la balance des paiements de la zone euro en 2013. En 2013, les sorties nettes agrégées au titre du compte financier ont progressé par rapport à 2012, reflétant une baisse des entrées nettes relatives aux investissements directs et de portefeuille cumulés et une forte hausse des sorties nettes relatives aux autres investissements (cf. tableau ci-après). À la suite de l'annonce par le Conseil des gouverneurs des opérations monétaires sur titres (OMT) en septembre 2012, la situation sur les marchés financiers a continué de s'améliorer en 2013 et les investisseurs étrangers ont sensiblement accru leur exposition aux actions et aux titres de créance de la zone euro tout au long de l'année. Toutefois, ces entrées sur investissements de portefeuille ont été compensées, et au-delà, par des sorties nettes de 281 milliards d'euros au titre des autres investissements, qui ont contribué à un accroissement des créances nettes des IFM de la zone euro sur les non-résidents sur fond de progression de l'excédent du compte de transactions courantes de la zone.

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

(en milliards d'euros, données brutes)

	Chiffres cumulés sur trois mois						Chiffres cumulés sur douze mois					
	2013			2012			2012			2013		
	Septembre		Solde	Décembre		Solde	Décembre		Solde	Décembre		Solde
Avoirs	Engagements	Avoirs		Engagements	Avoirs		Engagements	Avoirs		Engagements		
Compte financier ¹⁾			- 58,3			- 104,3			- 140,9			- 246,5
Investissements directs et de portefeuille cumulés												
Investissements directs	- 95,2	71,3	- 23,9	- 80,9	126,2	45,3	- 516,2	585,0	68,8	- 421,1	446,6	25,5
Investissements de portefeuille	- 31,8	4,0	- 27,8	- 47,8	38,5	- 9,4	- 329,9	326,3	- 3,6	- 198,3	81,6	- 116,7
Investissements de portefeuille	- 63,4	67,3	3,9	- 33,1	87,8	54,7	- 186,4	258,7	72,3	- 222,7	365,0	142,2
Actions	- 42,9	45,4	2,5	- 17,0	60,4	43,4	- 57,6	144,1	86,5	- 136,5	247,1	110,6
Titres de créance	- 20,5	21,9	1,4	- 16,1	27,3	11,3	- 128,8	114,6	- 14,2	- 86,3	117,9	31,6
Obligations	- 18,3	- 17,1	- 35,4	- 7,0	80,0	72,9	- 126,5	119,3	- 7,2	- 68,6	95,4	26,8
Instruments du marché monétaire	- 2,2	39,0	36,8	- 9,0	- 52,6	- 61,6	- 2,3	- 4,7	- 7,0	- 17,7	22,5	4,8
Autres investissements	108,9	- 146,0	- 37,1	- 0,3	- 149,1	- 149,5	4,8	- 204,0	- 199,2	117,1	- 398,3	- 281,2
Dont : IFM												
Investissements directs	- 2,6	1,7	- 0,9	- 4,1	3,1	- 1,0	2,0	8,3	10,2	- 8,7	10,0	1,3
Investissements de portefeuille	- 11,6	13,1	1,5	- 8,9	- 10,2	- 19,1	53,9	- 68,2	- 14,3	- 13,2	- 32,6	- 45,7
Actions	- 16,4	11,5	- 4,9	- 7,4	- 1,5	- 8,9	- 3,0	- 18,1	- 21,1	- 41,3	- 16,4	- 57,7
Titres de créance	4,8	1,6	6,4	- 1,6	- 8,7	- 10,3	56,9	- 50,1	6,8	28,2	- 16,2	12,0
Autres investissements	65,7	- 117,8	- 52,1	26,5	- 144,7	- 118,2	117,2	- 215,5	- 98,4	86,0	- 410,4	- 324,3

Source : BCE

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

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

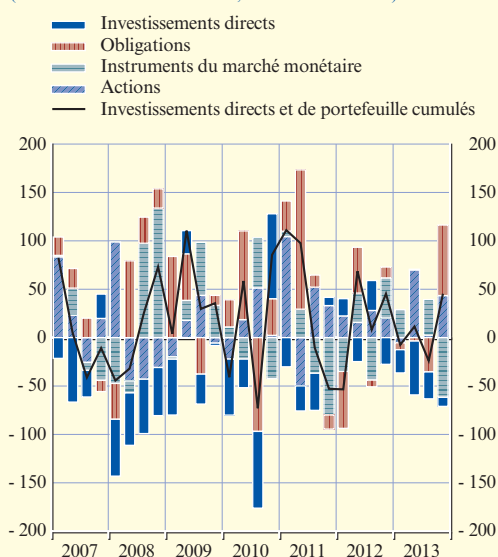
La diminution du solde des investissements directs et de portefeuille cumulés de la zone euro en 2013 s'explique par une augmentation des sorties nettes au titre des investissements directs. Ces sorties ont largement contrebalancé la hausse des entrées nettes au titre des investissements de portefeuille. Depuis l'annonce des OMT, les investisseurs étrangers ont sensiblement accru leurs achats d'actions et de titres de créance émis par les non-IFM de la zone euro. À certains moments au cours des deuxième et troisième trimestres 2013, les achats nets d'actions par les investisseurs étrangers ont été relativement élevés, phénomène qui peut être lié à l'incertitude des investisseurs quant au retrait progressif de l'assouplissement quantitatif aux États-Unis. Les investisseurs de la zone euro ont également accru leurs achats de titres étrangers, mais dans une mesure moindre. Cette évolution est due aux achats d'actions étrangères par les IFM et les non-IFM de la zone qui ont largement contrebalancé le recul modéré des achats de titres de créance étrangers par rapport à la précédente période de douze mois, les non-IFM de la zone euro réduisant légèrement leurs achats de titres de créance étrangers parallèlement à une diminution des cessions nettes de ces mêmes titres par les IFM de la zone.

Les sorties nettes sur autres investissements ont reflété principalement la poursuite de la réduction, par les non-résidents, de leur exposition aux dépôts et aux prêts (notamment à court terme) des IFM de la zone euro. Cette évolution a été en partie compensée par la réduction, par les non-IFM de la zone euro, de leurs encours de dépôts et de prêts des non-résidents. Une modification importante s'est opérée en 2013 dans la structure par échéances des actifs étrangers détenus au titre des autres investissements par les IFM de la zone euro, les portefeuilles d'actifs à long terme s'étant allégés. Dans le même temps, les IFM de la zone euro sont passées de la position de vendeurs nets d'actifs à court terme détenus au titre des autres investissements en 2012, à celle d'acheteurs nets de ces mêmes actifs en 2013. Au cours de la période de douze mois s'achevant en décembre 2013, l'amélioration de la position extérieure nette des IFM de la zone euro a eu une incidence positive sur la liquidité de la zone, ainsi que le reflète en partie l'évolution de l'agrégat monétaire large M3. Comme le montre la présentation monétaire de la balance des paiements, l'amélioration de la position extérieure nette des IFM observée au cours de cette période provient essentiellement des transactions des non-IFM liées à l'excédent des transactions courantes de la zone euro, ainsi que des entrées nettes sur investissements de portefeuille.

En ce qui concerne le quatrième trimestre 2013, tandis que les sorties nettes au titre des autres investissements se sont poursuivies, des entrées nettes à hauteur de 45 milliards d'euros ont été enregistrées au titre des investissements directs et de portefeuille cumulés, après des sorties nettes de 24 milliards au troisième trimestre 2013 (cf. graphique ci-après). Au quatrième trimestre, les entrées nettes sur investissements de portefeuille ont progressé par rapport au troisième trimestre et les sorties nettes sur investissements directs ont reculé. Dans le cadre des investissements de portefeuille, les investisseurs résidents ont réduit leurs achats

Principales rubriques du compte financier

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



Source : BCE.

d'actions et de titres de créance étrangers au quatrième trimestre, tandis que les investisseurs résidents ont renforcé leurs achats d'actions et de titres de créance de la zone euro par rapport au troisième trimestre.

Au quatrième trimestre 2013, la diminution des achats nets d'obligations étrangères par le secteur des non-IFM de la zone euro par rapport au trimestre précédent, a été pour partie compensée par la réduction de l'exposition des IFM de la zone aux obligations étrangères. Les secteurs des IFM et des non-IFM de la zone euro sont demeurés acheteurs nets d'actions étrangères au quatrième trimestre 2013, mais pour des montants moins importants qu'au trimestre précédent. Les IFM de la zone euro ont été vendeurs nets d'actifs étrangers au titre des autres investissements au quatrième trimestre 2013, mais dans une moindre mesure qu'au troisième trimestre. Les non-résidents de la zone euro sont demeurés acheteurs nets d'avoirs en actions des non-IFM de la zone, tandis que les achats nets d'avoirs en actions émises par les IFM résidentes de la part des investisseurs étrangers ont été légèrement négatifs. Parallèlement, les investisseurs étrangers ont également réalisé des acquisitions nettes d'obligations de la zone euro, mais ont réduit leur exposition aux instruments du marché monétaire de la zone émis par les IFM. Les investisseurs étrangers ont renforcé leurs achats d'obligations émises par les non-IFM de la zone euro en termes nets par rapport au trimestre précédent. Les non-IFM de la zone euro sont restées vendeurs nets d'instruments du marché monétaire étrangers au quatrième trimestre 2013, tandis que les investisseurs étrangers sont devenus vendeurs nets d'instruments du marché monétaire de la zone euro. Par conséquent, des sorties nettes ont été enregistrées sur le marché monétaire au quatrième trimestre. Toutefois, les investissements directs et de portefeuille cumulés ont donné lieu à des entrées nettes, les sorties nettes sur le marché monétaire étant compensées, et au-delà, par les entrées nettes sur actions et obligations, tandis que les sorties nettes sur investissements directs ont reculé. Les entrées nettes au titre des investissements de portefeuille du secteur des non-IFM de la zone euro et les transactions du secteur détenteur de monnaie associées à l'excédent des transactions courantes de la zone ont eu une incidence positive sur les créances nettes des IFM de la zone sur les non-résidents, qui ont continué à progresser au quatrième trimestre 2013.

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

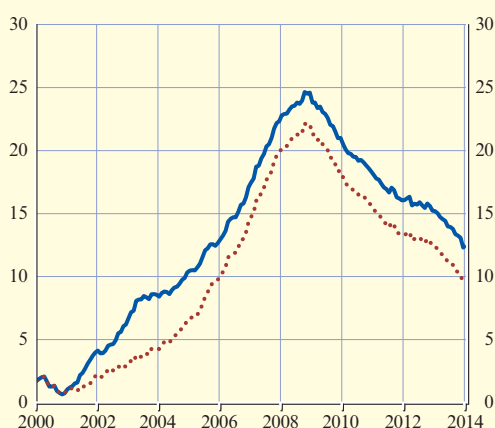
Les évolutions observées au titre de M3 aux troisième et quatrième trimestres 2013 et en janvier 2014 ont entraîné une nouvelle diminution de la liquidité monétaire accumulée dans la zone euro avant la crise financière (cf. graphiques 11 et 12). Certains indicateurs de la liquidité monétaire suivis par la BCE indiquent qu'une proportion importante de l'excédent de liquidité accumulé avant la crise a maintenant été résorbée. Ces indicateurs montrent que les conditions de la liquidité dans l'économie de la zone euro sont maintenant plus équilibrées que par le passé. Ces indicateurs doivent cependant être interprétés avec prudence, car l'évaluation des encaisses monétaires d'équilibre est entourée d'une très grande incertitude.

Dans l'ensemble, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie et du crédit est demeuré faible au quatrième trimestre 2013 et en janvier 2014. La croissance de M3 a continué de se modérer en raison de la faible dynamique du crédit dans la zone euro et d'une moindre préférence pour la liquidité monétaire. L'atonie de la croissance des concours au secteur privé a continué de refléter principalement des facteurs de demande conjoncturels et structurels et, dans une moindre mesure, des tensions sur l'offre dans certains pays. La réduction de la détention d'actifs par les IFM s'est accélérée dans la perspective de l'évaluation complète de la BCE, tandis que les entrées persistantes de capitaux dans la zone euro sont demeurées la principale contrepartie soutenant la croissance monétaire.

Graphique 11 Estimations du *money gap* nominal ¹⁾

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

- *Money gap* nominal fondé sur la série officielle de M3
- *Money gap* nominal fondé sur les données de M3 corrigées de l'incidence estimée des réaménagements de portefeuille ²⁾



Source : BCE

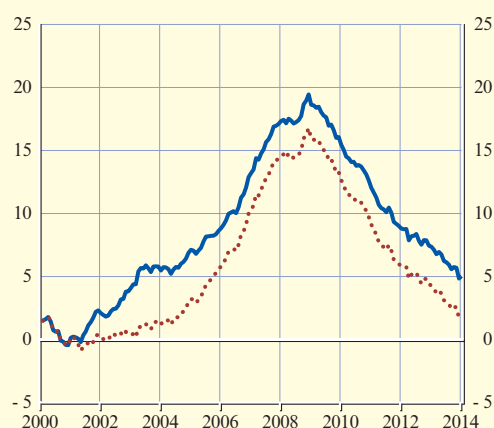
1) Le *money gap* nominal est défini comme étant la différence entre le niveau effectif de M3 et celui qui aurait résulté d'une croissance constante de cet agrégat conforme à sa valeur de référence de 4,5%, en retenant décembre 1998 comme période de base.

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

Graphique 12 Estimations du *money gap* réel ¹⁾

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

- *Money gap* réel fondé sur la série officielle de M3
- *Money gap* réel fondé sur les données de M3 corrigées de l'incidence estimée des réaménagements de portefeuille ²⁾



Source : BCE

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

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

2.2 PLACEMENTS FINANCIERS DES AGENTS NON FINANCIERS ET DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Le taux de croissance annuel des placements financiers des agents non financiers a fléchi légèrement pour ressortir à 1,9 % au troisième trimestre 2013, prolongeant une tendance baissière observée depuis début 2011 sous l'effet de la morosité du climat économique et des faibles évolutions du revenu disponible. Le taux de croissance annuel des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension est demeuré inchangé à 3,1 % ce même trimestre. En parallèle, les OPCVM ont enregistré au quatrième trimestre des entrées plus élevées qu'au troisième trimestre. Les entrées au titre des OPCVM « actions » et « mixtes » sont demeurées importantes dans un environnement caractérisé par la recherche de rendement et une solide appétence pour le risque.

AGENTS NON FINANCIERS

Au troisième trimestre 2013 (trimestre le plus récent pour lequel des données des comptes intégrés de la zone euro sont disponibles), le taux de croissance annuel du total des placements financiers des agents non financiers a fléchi légèrement pour ressortir à 1,9 %, après 2,0 % au deuxième trimestre (cf. tableau 5). Cette évolution représente la poursuite de la tendance baissière observée depuis début 2011 sous l'effet de la morosité du climat économique et des faibles évolutions du revenu disponible. La ventilation par instruments financiers montre que le taux de croissance du numéraire et des dépôts, des titres de créance ainsi que des titres d'OPCVM a reculé au troisième trimestre 2013, évolution qui n'a été

que partiellement compensée par les placements en actions et autres participations (hors titres d'OPCVM) ainsi qu'en provisions techniques d'assurance.

La ventilation sectorielle (cf. graphique 13) révèle que l'accumulation d'actifs financiers par les ménages s'est légèrement ralentie au troisième trimestre, en raison d'une poursuite du désendettement et de la faible progression du revenu disponible. Au troisième trimestre 2013, les ménages ont continué de céder des titres de créance à un rythme supérieur à 10 %, en renforçant toutefois leurs acquisitions de titres d'OPCVM. Conjugée à la baisse du taux de croissance annuel des dépôts inclus dans M3, cette évolution dénote un réaménagement des portefeuilles, visant à privilégier des actifs plus risqués par rapport aux placements à faible rendement. Le taux de croissance annuel des placements financiers du secteur des administrations publiques a également encore baissé au troisième trimestre. Ces évolutions reflètent un ralentissement de l'accumulation de numéraire et de dépôts, mais aussi une croissance

plus faible des placements en prêts et actions. Enfin, le rythme de progression annuel des placements financiers des sociétés non financières s'est accentué au troisième trimestre 2013, ressortant à 1,4 % (contre 1,1 % au trimestre précédent). Cette évolution est due pour l'essentiel au numéraire et aux dépôts, ainsi qu'aux placements en actions non cotées et autres participations.

Graphique 13 Placements financiers des agents non financiers

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

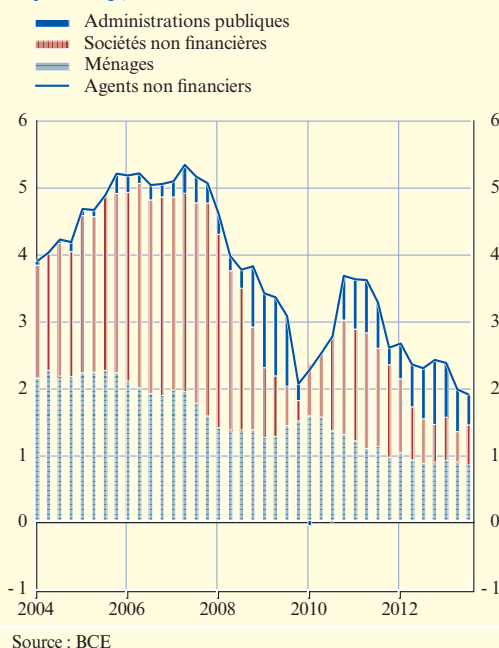


Tableau 5 Placements financiers des agents non financiers de la zone euro

	Encours exprimés en pourcentage des actifs financiers ¹⁾	Taux de croissance annuels									
		2011 T2	2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3
Placements financiers	100	3,6	3,3	2,6	2,7	2,3	2,3	2,4	2,4	2,0	1,9
Numéraire et dépôts	24	4,0	3,5	3,1	4,1	3,5	3,7	3,6	2,7	3,1	2,9
Titres de créance, hors produits financiers dérivés	5	6,9	7,8	3,0	2,0	1,5	0,3	-4,4	-7,0	-7,9	-8,1
<i>dont</i> : court terme	0	6,8	1,7	20,4	17,6	20,3	20,4	-3,5	-18,2	-25,5	-30,0
<i>dont</i> : long terme	5	6,9	8,4	1,7	0,8	0,1	-1,2	-4,4	-5,9	-6,3	-6,1
Actions et autres participations, hors titres d'OPCVM	30	2,9	2,6	2,8	3,0	2,7	2,4	2,0	2,3	1,6	1,7
<i>dont</i> : actions cotées	5	0,8	2,6	1,9	2,5	3,0	0,7	0,4	0,7	1,3	0,9
<i>dont</i> : actions non cotées et autres participations	25	3,4	2,6	3,0	3,1	2,7	2,7	2,3	2,6	1,6	1,9
Titres d'OPCVM	5	-3,1	-4,8	-5,3	-4,1	-3,3	-1,7	0,1	2,7	2,4	2,3
Provisions techniques d'assurance	16	3,1	2,6	2,0	1,8	1,8	1,9	2,3	2,6	2,7	2,8
Autres ²⁾	21	5,1	5,1	3,9	2,9	2,4	2,2	3,9	4,3	3,1	2,8
M3 ³⁾		1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0

Source : BCE

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

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

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

Des informations plus détaillées concernant les évolutions des flux financiers et des bilans du secteur privé non financier sont fournies dans les sections 2.6 et 2.7. Des informations sont également disponibles, pour l'ensemble des secteurs institutionnels, dans l'encadré intitulé *Les comptes intégrés de la zone euro au troisième trimestre 2013* du *Bulletin mensuel* de février 2014.

INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

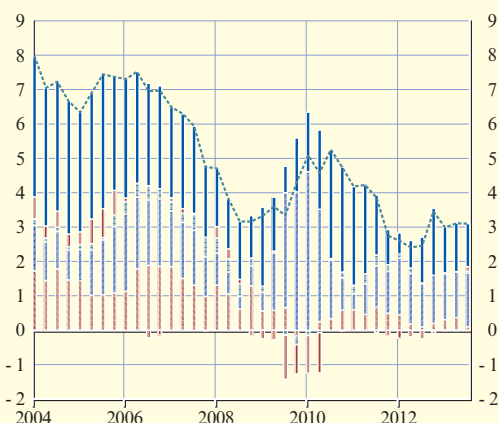
Le taux de croissance annuel des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension est ressorti à 3,1 % au troisième trimestre 2013 (trimestre le plus récent pour lequel les données des comptes intégrés de la zone euro sont disponibles), niveau inchangé par rapport au trimestre précédent (cf. graphique 14). La ventilation par instruments financiers montre que la contribution du numéraire et des dépôts à la croissance annuelle du total des placements financiers a été encore plus négative au troisième trimestre 2013, tandis que la contribution des titres de créance et des prêts est demeurée positive, mais en recul. Ces évolutions ont été compensées par une progression du taux de croissance des placements en actions cotées et en titres d'OPCVM.

Les données relatives aux OPCVM, qui sont déjà disponibles pour le quatrième trimestre 2013, font apparaître une entrée à hauteur de 107 milliards d'euros pour les OPCVM non monétaires de la zone euro. Cette entrée est supérieure de 6 milliards d'euros à celle du trimestre précédent. En rythme annuel, l'entrée nette ressort à 466 milliards d'euros. Au quatrième trimestre, la ventilation des transactions par instruments de placement confirme que les entrées enregistrées par les OPCVM « actions » et « mixtes » continuent de représenter l'essentiel des nouveaux flux d'investissement (72 milliards d'euros, après 76 milliards au troisième trimestre 2013). À titre de comparaison, les

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

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

- Titres de créance, hors produits financiers dérivés
- Actions cotées
- Actions non cotées et autres participations
- Titres d'OPCVM
- Autres ¹⁾
- Total des actifs financiers



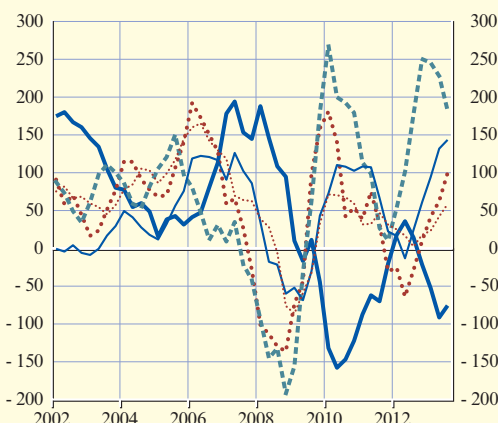
Source : BCE

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

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

(montants en milliards d'euros)

- OPCVM monétaires
- ... OPCVM « actions » ¹⁾
- OPCVM « obligations » ¹⁾
- OPCVM mixtes ¹⁾
- ... Autres OPCVM ^{1) 2)}



Sources : BCE et FEFSI

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

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

entrées au titre des OPCVM « obligations » sont restées relativement faibles (à 15 milliards d'euros, en hausse par rapport aux 9 milliards enregistrés au troisième trimestre 2013). En rythme annuel, les entrées enregistrées par les OPCVM « mixtes » et « actions » ont continué de progresser, atteignant 149 milliards d'euros et 124 milliards, respectivement. À l'inverse, les entrées au titre des OPCVM « obligations » ont fléchi, en rythme annuel, pour s'établir à 121 milliards d'euros, contre 182 milliards au troisième trimestre 2013 (cf. graphique 15).

S'agissant des OPCVM monétaires, le bas niveau des taux d'intérêt et les rares opportunités de rendements élevés offertes par cette catégorie de placement ont entraîné une poursuite de la tendance à une position nette vendeuse amorcée au dernier trimestre 2009. Au quatrième trimestre 2013, les cessions nettes par les investisseurs ont représenté un total de 23 milliards d'euros, amenant le montant total des sorties sur l'ensemble de l'année 2013 aux environs de 80 milliards.

2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Les taux du marché monétaire au jour le jour ont été quelque peu volatils au cours de la période sous revue. L'Eonia a augmenté en décembre, atteignant un pic de 0,45 % à la fin de l'année, avant de fléchir début janvier. Il s'est ensuite de nouveau inscrit en hausse, dépassant le principal taux directeur de la BCE pendant quatre jours mi-janvier, avant de diminuer pour ressortir à 0,16 % le 5 mars. Ces évolutions ne se sont toutefois pas traduites par des hausses du niveau ou de la volatilité à plus long terme des taux d'intérêt du marché monétaire.

Sur les échéances supérieures à 24 heures, les taux d'intérêt du marché monétaire ont été globalement stables entre le 4 décembre 2013 et le 5 mars 2014, aussi bien pour les échéances courtes que longues. Le 5 mars, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à 0,22 %, 0,29 %, 0,38 % et 0,55 %, respectivement, soit environ 4 à 5 points de base au-dessus des niveaux observés le 4 décembre. L'écart entre l'Euribor 12 mois et 1 mois, un indicateur de la pente de la courbe des taux du marché monétaire, est resté globalement stable pour s'établir à 34 points de base le 5 mars (cf. graphique 16).

Le taux du *swap* de taux au jour le jour à 3 mois s'est inscrit à 0,12 % le 5 mars, globalement sans changement par rapport au 4 décembre. Le taux Euribor correspondant ayant augmenté de 5 points de base, l'écart entre ces deux taux s'est légèrement creusé. L'Eurepo garanti à 3 mois s'est établi à 0,13 % le 5 mars, soit 3 points de base au-dessus de son niveau du 4 décembre (cf. graphique 17).

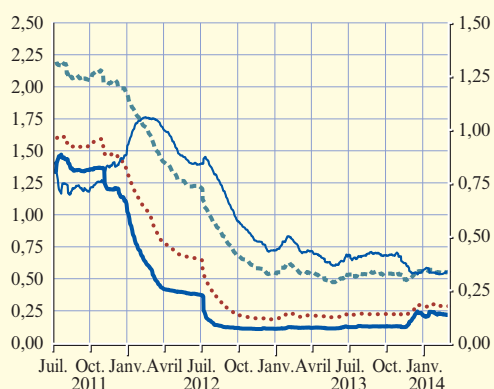
Les taux d'intérêt implicites tirés des prix des contrats à terme sur l'Euribor 3 mois d'échéances mars, juin, septembre et décembre 2014 se sont établis à, respectivement, 0,27 %, 0,25 %, 0,25 % et 0,27 % le 5 mars, soit 2 points de base au-dessus et, respectivement, 2, 4 et 5 points de base au-dessous des niveaux observés le 4 décembre (cf. graphique 18). Les volatilités implicites à maturités constantes de 3, 6, 9 et 12 mois tirées des options sur les contrats à terme sur l'Euribor 3 mois sont demeurées stables au cours de la période sous revue (cf. graphique 19).

S'agissant du taux au jour le jour, l'Eonia a augmenté en décembre, atteignant un point haut à la fin de l'année, à 0,45 %. Cette évolution est principalement liée à la demande accrue de coussins de liquidité à titre de précaution qui a entraîné des tensions à la hausse, avec la diminution des excédents de liquidité à l'approche de la fin de l'année. Après avoir commencé par baisser au début de l'année, l'Eonia s'est de nouveau inscrit en hausse, dépassant le principal taux directeur de la BCE pendant quatre jours mi-janvier. Il est ensuite revenu à 0,16 % le 5 mars (cf. graphique 20).

Graphique 16 Taux d'intérêt du marché monétaire

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

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

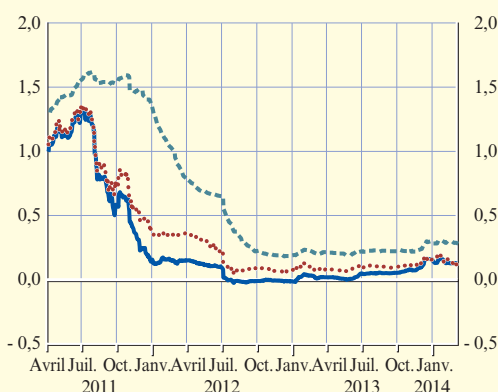


Sources : BCE et Thomson Reuters

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

- Eurepo 3 mois
- Swap de taux au jour le jour à 3 mois
- - - Euribor 3 mois

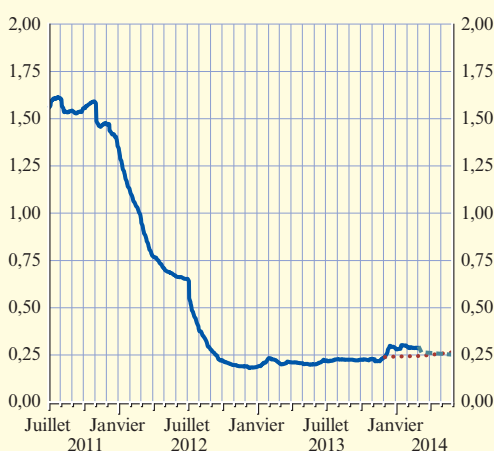


Sources : BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

- Euribor 3 mois
- Taux des contrats à terme au 4 décembre 2013
- - - Taux des contrats à terme au 5 mars 2014



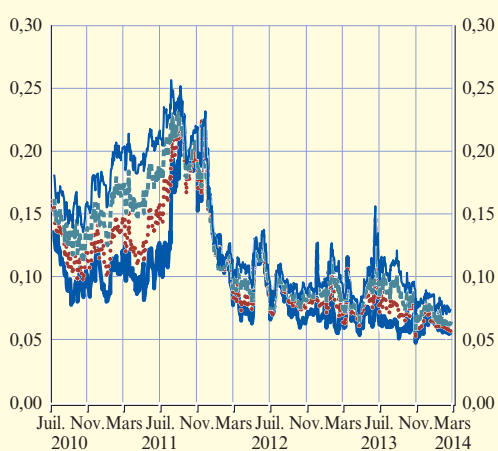
Source : Thomson Reuters

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

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

- Échéance constante à 3 mois
- Échéance constante à 6 mois
- - - Échéance constante à 9 mois
- Échéance constante à 12 mois



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

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

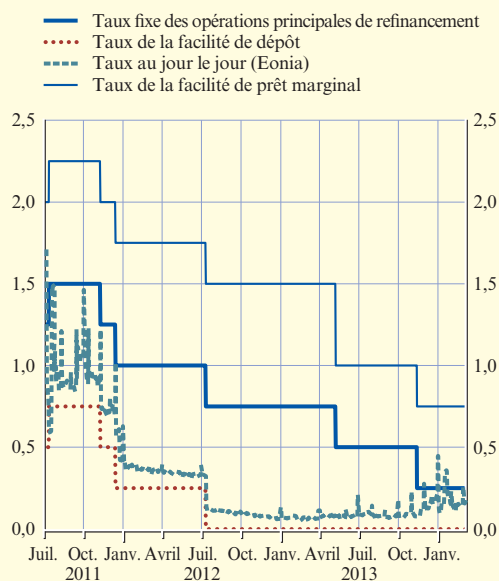
La BCE a également procédé à des opérations hebdomadaires de retrait de liquidité à une semaine sous forme d'appels d'offres à taux variable assortis d'un taux de soumission maximal de 0,25 % au cours de la douzième période de constitution de réserves de 2013 et des première et deuxième périodes de constitution de 2014. Huit de ces opérations ont permis à la BCE d'absorber un montant correspondant à celui des achats effectués dans le cadre du Programme pour les marchés de titres. Toutefois, lors des trois opérations au cours de la douzième période de constitution de réserves de 2013 et des deux opérations durant la première période de constitution de 2014, la BCE a absorbé

un montant inférieur à celui de ces achats, dans le contexte d'une demande accrue de coussins de liquidité à titre de précaution à l'approche de la fin de l'année et sur fond de diminution des niveaux de l'excédent de liquidité. Au cours de la deuxième période de constitution de 2014, la BCE a de nouveau absorbé la totalité de l'encours de 175,5 milliards d'euros du Programme.

La période sous revue a été caractérisée par de nouvelles baisses de l'excédent de liquidité. La diminution des niveaux moyens de l'excédent de liquidité observée au cours de la douzième période de constitution de réserves de 2013 et des deux premières périodes de constitution de 2014 résulte essentiellement du remboursement anticipé volontaire d'une partie de la liquidité obtenue lors des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans. Ainsi, l'excédent de liquidité s'est élevé en moyenne à 168,8 milliards d'euros au cours des trois périodes de constitution en question, contre 193,8 milliards d'euros lors des trois précédentes périodes. Le 5 mars, l'excédent de liquidité est ressorti à 118,7 milliards d'euros. Le recours quotidien à la facilité de dépôt a représenté en moyenne 46,1 milliards d'euros, l'excédent détenu en sus des réserves obligatoires sur les comptes courants, 122,9 milliards et le recours à la facilité de prêt marginal, 0,3 milliard. À ce stade, les remboursements volontaires effectués par les contreparties s'élèvent à 462,7 milliards d'euros par rapport à un montant de 1 018,7 milliards obtenu lors des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans.

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

Encadré 3

CONDITIONS DE LA LIQUIDITÉ ET OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DU 13 NOVEMBRE 2013 AU 11 FÉVRIER 2014

Cet encadré décrit les opérations de politique monétaire de la BCE durant les périodes de constitution de réserves s'étant achevées le 10 décembre 2013, le 14 janvier 2014 et le 11 février 2014, soit les onzième et douzième périodes de constitution de 2013 et la première période de constitution de 2014.

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

De plus, les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication est intervenue au cours de la période sous revue ont également été conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, avec allocation intégrale. Le taux d'intérêt appliqué à chacune de ces opérations a été fixé à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement effectuées sur la durée des opérations de refinancement à plus long terme respectives. La réduction de 25 points de base des taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal à 0,25 % et 0,75 % respectivement, décidée par le Conseil des gouverneurs de la BCE, le 7 novembre 2013, a pris effet le 13 novembre 2013, c'est-à-dire au début de la onzième période de constitution de l'année. Le taux d'intérêt applicable à la facilité de dépôt a été laissé inchangé au cours de la période sous revue, à 0 %.

Besoin de refinancement

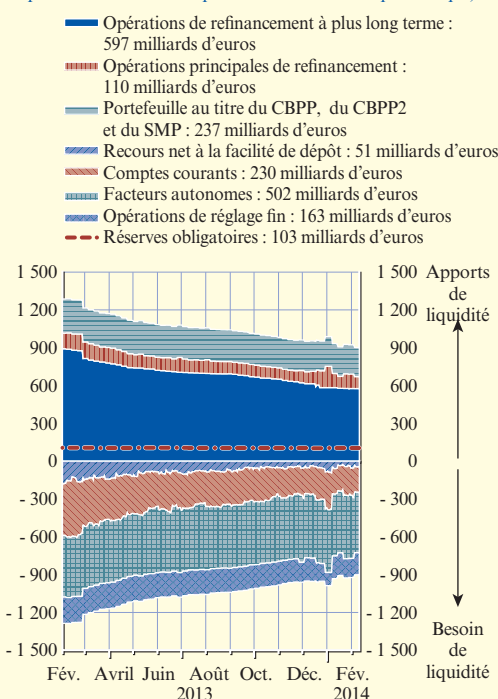
Au cours de la période sous revue, le besoin global de refinancement quotidien du système bancaire, qui correspond à la somme des facteurs autonomes et des réserves obligatoires, s'est établi à 605,2 milliards d'euros en moyenne, soit une hausse de 0,5 milliard par rapport à la moyenne quotidienne de la période de constitution précédente (du 7 août au 12 novembre 2013). Le niveau des réserves obligatoires est revenu de 104,2 milliards d'euros en moyenne au cours de la période précédente à 103,4 milliards au cours de la période actuellement sous revue (cf. graphique A). Les facteurs autonomes ont légèrement progressé, passant de 500,5 milliards d'euros à 501,8 milliards d'euros en moyenne au cours de la période sous revue.

S'agissant des contributions individuelles à la variation de la moyenne des facteurs autonomes, le volume des billets en circulation a augmenté en moyenne de 16,4 milliards d'euros, passant de 919,8 milliards d'euros en moyenne au cours de la précédente période sous revue à 936,2 milliards d'euros au cours de la période actuellement sous revue. Cette hausse reflète largement le profil saisonnier de la demande de billets, qui atteint un point haut durant la période de Noël.

Le volume des billets en circulation a culminé durant la douzième période de constitution de réserves, à 947,9 milliards d'euros en moyenne, avant de revenir à 931,8 milliards d'euros au

Graphique A Besoin de refinancement du système bancaire et apport de liquidité

(montants en milliards d'euros ; les moyennes quotidiennes pour la période sous revue sont présentées à côté de chaque rubrique)



Source : BCE.

cours de la première période de constitution de 2014. L'effet d'absorption de liquidité résultant de l'accroissement des billets en circulation a été en partie contrebalancé par une hausse de 13,5 milliards d'euros des actifs nets libellés en euros, qui se sont établis à 447 milliards d'euros en moyenne au cours de la période actuellement sous revue, après 433,5 milliards d'euros au cours de la précédente période sous revue. Cette progression, qui reflète notamment une diminution des dépôts libellés en euros des banques centrales étrangères auprès de l'Eurosystème, exerce un effet d'apport de liquidité. Les dépôts des administrations publiques sont demeurés, en moyenne, inchangés au cours de la période sous revue, fléchissant de 0,2 milliard d'euros, pour passer de quelque 74,1 milliards d'euros à 73,9 milliards d'euros. Cette composante a également continué d'afficher une forte volatilité, fluctuant de quelque 56,2 milliards d'euros au cours de la période sous revue. Les variations de cette composante exercent une incidence notable sur la volatilité des facteurs autonomes qui affichent un profil de fluctuation régulier au cours d'une période de constitution de réserves en liaison avec l'activité de collecte de l'impôt et le versement des salaires, des retraites et des prestations sociales. Cependant, elles exercent normalement un effet moins prononcé sur le niveau tendanciel moyen des facteurs autonomes.

L'excédent moyen quotidien des avoirs en compte courant par rapport aux réserves obligatoires s'est établi à 126,3 milliards d'euros durant la période sous revue, soit une baisse de 31,7 milliards par rapport à la précédente période. Ce recul est conforme à la baisse tendancielle de l'excédent de réserves observée depuis début 2013. L'excédent quotidien détenu en sus des réserves obligatoires sur les comptes courants a continué de fléchir, revenant de 141,1 milliards d'euros durant la dixième période de constitution de réserves de 2013 à 112,4 milliards d'euros pendant la première période de constitution de 2014.

Toutefois, une hausse temporaire des avoirs détenus en compte courant a été observée au cours de la douzième période de constitution, durant laquelle l'excédent quotidien détenu en sus des réserves obligatoires sur les comptes courants est passé de 117 milliards d'euros pendant la onzième période de constitution à 144,8 milliards d'euros, les banques augmentant leur demande de coussins de liquidité de précaution afin d'absorber les tensions temporairement observées en fin d'année sur les marchés monétaires.

Apport de liquidité

Le montant moyen de liquidités fournies par le biais des opérations d'*open market* a poursuivi son recul, revenant de 826,2 milliards d'euros durant la précédente période à 782,1 milliards. Les opérations d'appels d'offres¹ ont fourni 545,2 milliards d'euros en moyenne, soit une baisse de 33 milliards par rapport à la précédente période sous revue. La liquidité injectée par le biais des opérations principales de refinancement hebdomadaires est ressortie à 110,4 milliards d'euros en moyenne, soit une hausse de 15,7 milliards par rapport à la précédente période sous revue. Les montants alloués chaque semaine ont fluctué dans une fourchette allant de 86,9 milliards d'euros le 19 novembre 2013 à 168,7 milliards d'euros le 30 décembre 2013, les banques ajustant leur demande en fonction des évolutions de la liquidité et des conditions prévalant sur les marchés monétaires.

Durant la période sous revue, la contribution moyenne des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois et des opérations dont la durée correspond à une période de constitution de réserves à l'apport de liquidité a été de 31,5 milliards d'euros,

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

soit 9,7 milliards d'euros de plus que lors de la précédente période. Toutefois, le recours moyen à ces opérations est demeuré nettement moins élevé que début 2013, lorsque ces opérations de refinancement avaient apporté une contribution de 43,8 milliards en moyenne. Les opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans ont fourni 565,9 milliards d'euros en moyenne, les contreparties ayant remboursé 82,7 milliards d'euros durant la période sous revue. Les remboursements hebdomadaires se sont accrus au cours des onzième et douzième périodes de constitution, représentant un total de 24,5 milliards et 50,4 milliards d'euros, respectivement, certaines banques accélérant les remboursements avant la fin de l'année pour diverses raisons, tant réglementaires que de communication, notamment l'évaluation instantanée des bilans réalisée en vue de l'évaluation complète effectuée par la BCE fin 2013. Les remboursements hebdomadaires ont toutefois reculé au cours de la première période de constitution de 2014, à 7,7 milliards d'euros.

L'encours cumulé des titres détenus à des fins de politique monétaire, comprenant les deux programmes d'achat d'obligations sécurisées (CBPP et CBPP2) et le Programme pour les marchés de titres, s'est établi à 236,9 milliards d'euros en moyenne, soit une baisse de 11,1 milliards.

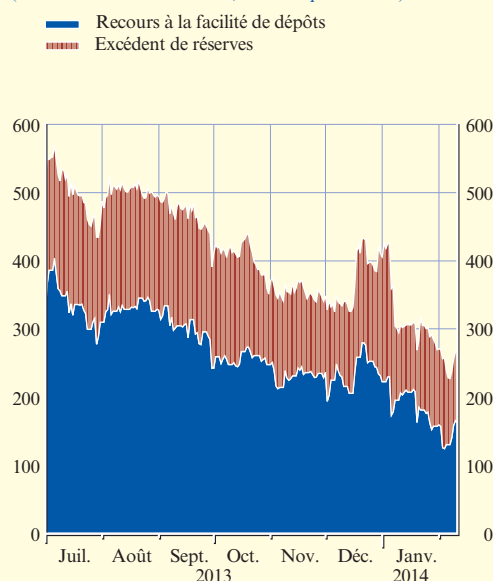
L'encours de titres acquis dans le cadre du CBPP, qui s'est achevé en juin 2010, représentait 39,7 milliards d'euros à la fin de la période sous revue, soit une diminution de 2,2 milliards par rapport à la précédente période, certains titres étant arrivés à échéance. L'encours acquis dans le cadre du CBPP2, qui s'est achevé le 31 octobre 2012, s'est établi à 15 milliards d'euros à la fin de la période sous revue, soit une baisse de 0,5 milliard par rapport à la précédente période, également en raison de montants arrivés à échéance. La valeur des transactions réglées dans le cadre du Programme pour les marchés de titres a diminué de 8,4 milliards d'euros durant la période sous revue, en raison de remboursements. L'encours représentait 175,7 milliards d'euros à la fin de la période sous revue. Les opérations hebdomadaires de réglage fin de retrait de liquidité ont stérilisé la liquidité injectée par le biais du Programme, même si, à six reprises au cours de la période sous revue, les soumissions reçues ont été inférieures au montant absorbé prévu. Ces épisodes reflètent les évolutions temporaires du marché monétaire lorsque, notamment vers la fin du mois, les taux sur ce marché se sont provisoirement établis au-dessus du taux de soumission maximal de ces opérations de réglage fin. Le graphique A retrace les évolutions des besoins de liquidité du système bancaire et l'apport de liquidité.

Excédent de liquidité

L'excédent de liquidité a poursuivi son recul, s'établissant en moyenne à 176,9 milliards d'euros durant la période sous revue, contre 221,5 milliards au cours de la précédente période. Dans le même temps, il est demeuré volatil au cours de la période sous revue, variant entre 283,5 milliards d'euros (le 3 janvier 2014) et 125,3 milliards (le 21 janvier 2014). Comme décrit précédemment, les principaux facteurs à l'origine de ces évolutions ont été des fluctuations des dépôts des administrations publiques, une hausse du volume de billets en circulation, la diminution de l'encours de liquidités fournies par le biais des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans et les variations des montants alloués dans le cadre d'opérations d'appels d'offres. Le taux d'intérêt appliqué à la facilité de dépôt étant fixé à 0 % et correspondant par conséquent à la rémunération de la détention d'un excédent de réserves, les contreparties devraient être globalement indifférentes à la répartition de leur excédent de liquidité. Au cours des trois périodes de constitution sous revue, le profil a été relativement stable, 29 % environ de l'excédent de liquidité étant détenu dans le cadre de la facilité de dépôt et 71 % en tant qu'excédent de réserves (cf. graphique B). Les chiffres correspondants pour la troisième période de constitution sont, respectivement, de 27 % et 73 %.

Graphique B Évolution de l'excédent de liquidité et sa répartition entre excédent de réserves et facilités permanentes depuis le 11 juillet 2013

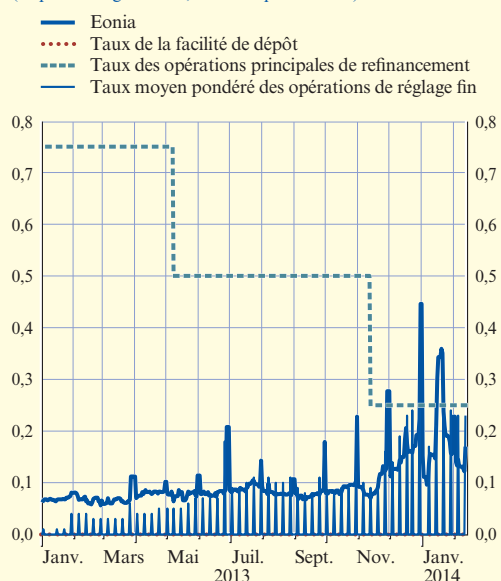
(montants en milliards d'euros, données quotidiennes)



Source : BCE.

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Source : BCE.

Évolution des taux d'intérêt

Au cours de la période sous revue, les taux de la facilité de prêt marginal, des opérations principales de refinancement et de la facilité de dépôt sont demeurés inchangés à 0,75 %, 0,25 % et 0 %, respectivement. Dans le contexte de la baisse de l'excédent de liquidité, le niveau et la volatilité de l'Eonia se sont accrus par rapport à la précédente période sous revue. L'Eonia s'est établi à 16,9 points de base en moyenne, après 8,5 points de base durant les trois périodes de constitution précédentes. Au cours de la période sous revue, l'Eonia a fluctué entre 7 et 44,6 points de base. L'Eonia était en moyenne de 12,7 points de base pendant la onzième période de constitution. Il s'est établi à 17,2 points de base lors de la douzième période de constitution de 2013 et à 20,8 points de base au cours de la première période de constitution de 2014. Les taux des opérations hebdomadaires de réglage fin de retrait de liquidité ont également atteint des niveaux plus élevés, le taux d'adjudication moyen pondéré variant entre 9 et 24 points de base au cours de la période sous revue (cf. graphique C).

2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

Entre fin novembre 2013 et le 5 mars 2014, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA se sont infléchis dans la zone euro comme aux États-Unis, cédant environ 13 et 4 points de base respectivement, pour s'établir à 1,8 % et 2,7 %. Au cours de cette période, les évolutions sur les marchés obligataires de part et d'autre de l'Atlantique ont été influencées essentiellement par la décision du Comité fédéral de l'open market (FOMC) de réduire les achats de titres, ainsi que par la publication de données économiques contrastées, par les turbulences observées sur plusieurs marchés émergents et par des tensions géopolitiques. L'incertitude planant sur les évolutions futures des marchés obligataires, mesurée par la volatilité implicite, s'est atténuée tant dans la zone euro qu'aux États-Unis, malgré

quelques hausses temporaires liées aux tensions sur les marchés émergents. Les écarts de rendement des obligations souveraines se sont resserrés dans la plupart des pays de la zone euro. Les indicateurs financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro sont demeurés pleinement compatibles avec la stabilité des prix, en dépit de la légère baisse qu'ils ont accusée.

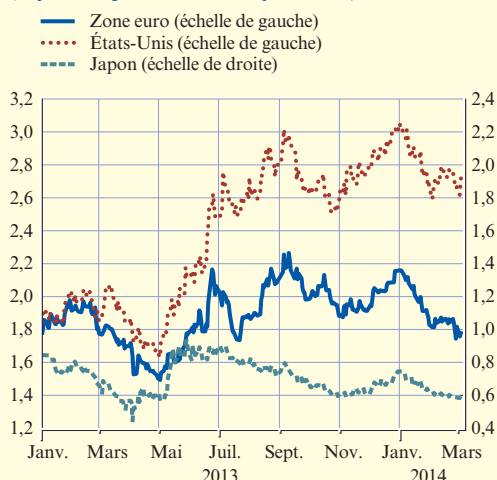
Entre fin novembre 2013 et le 5 mars 2014, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro sont revenus de 1,9 % à 1,8 % (cf. graphique 21). De manière générale, les rendements des emprunts publics à long terme aux États-Unis se sont contractés, de 2,8 % à 2,7 %, durant le même intervalle. Dès lors, l'écart de rendement entre les taux d'intérêt nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro et aux États-Unis s'est légèrement creusé. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans sont demeurés globalement inchangés depuis fin novembre 2013, s'établissant à 0,6 % le 5 mars 2014.

Au cours de la période sous revue, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont été influencés principalement par la décision du Comité fédéral de l'open market (FOMC) de réduire progressivement les achats de titres du Système fédéral de réserve, de même que par la publication de données économiques en demi-teintes dans la zone euro, par les turbulences qui se sont manifestées sur plusieurs marchés émergents vers la mi-janvier et sont retombées durant la première quinzaine de février, et par les tensions géopolitiques qui se sont fait jour en fin de période. En décembre 2013, les rendements dans la zone euro se sont appréciés, traduisant principalement la réaction du marché à la publication de données économiques favorables pour les États-Unis et la décision du FOMC, tombée le 18 décembre, de réduire le rythme des achats d'actifs. Tout au long du mois de janvier 2014, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont décliné en réaction aux turbulences touchant les marchés émergents. Après avoir rebondi en février, ils sont repartis à la baisse début mars sur fond de tensions géopolitiques. Les données macroéconomiques publiées dans la zone euro ont été généralement contrastées, les chiffres relatifs à l'inflation, en particulier, ayant quelque peu déçu les intervenants de marché.

Aux États-Unis, les rendements des emprunts à long terme ont progressé de près de 30 points de base en décembre 2013, à la faveur de données économiques vigoureuses et de la décision du FOMC de réduire les achats de titres. En janvier 2014, les rendements américains à long terme ont cédé plus de 40 points de base en raison de mouvements de report sur les valeurs sûres induits par les turbulences sur les marchés émergents. Dès que ces turbulences se sont atténuées, les rendements américains à long terme se sont quelque peu redressés et sont demeurés globalement stables durant la seconde quinzaine de février et début mars. Les données macroéconomiques publiées aux États-Unis ont été globalement contrastées ; les chiffres relatifs à l'emploi, en particulier, se sont avérés plus faibles que prévu.

Graphique 21 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : EuroMTS, BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

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

L'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme sur les marchés obligataires, mesurée par la volatilité implicite tirée des options sur les cours des obligations, est généralement retombée pendant la période sous revue. En décembre 2013, la volatilité implicite sur les marchés obligataires s'est légèrement repliée, avant de repartir à la hausse en janvier en raison des tensions observées sur les marchés émergents. Dès que ces tensions sont retombées, la volatilité implicite sur les marchés obligataires a décliné dans la zone euro comme aux États-Unis. Depuis la mi-2013, la volatilité implicite sur les marchés obligataires de la zone euro a affiché des niveaux comparables à ceux relevés aux États-Unis (cf. graphique 22).

Au cours de la période sous revue, les rendements des emprunts publics à long terme se sont contractés dans les différents pays de la zone euro. De plus, les écarts entre les obligations souveraines et les taux des *swaps* au jour le jour (OIS) se sont resserrés ou sont demeurés globalement stables dans la majeure partie des pays de la zone euro. La compression des écarts a en particulier été observée dans la plupart des pays les plus sévèrement touchés par la crise de la dette souveraine. Ces pays ont continué d'être les plus grands bénéficiaires de la diminution générale de l'aversion pour le risque des investisseurs internationaux et de la révision à la hausse de leurs perspectives de notation.

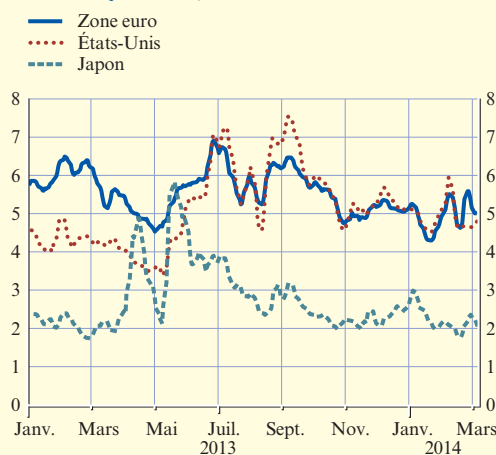
Les rendements nominaux des emprunts publics à long terme de la zone euro peuvent être ventilés entre rendements réels et anticipations d'inflation des marchés financiers. Les rendements réels¹ des emprunts publics à cinq ans et à dix ans de la zone euro indexés sur l'inflation sont, dans l'ensemble, demeurés stables, traduisant largement les évolutions des rendements obligataires nominaux susvisés (cf. graphique 23). Les taux d'intérêt réels implicites anticipés de maturités plus longues (à cinq ans dans cinq ans) se sont légèrement contractés dans la zone euro, abandonnant 13 points de base pour s'établir autour de 0,9 % le 5 mars.

À la suite de ces évolutions des rendements nominaux et réels, les indicateurs des marchés financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro se sont quelque peu infléchis durant la période sous revue. Les points morts d'inflation à cinq ans tirés des obligations indexées sur l'inflation se sont repliés de 3 points de base, retombant à 1,0 %, tandis que le point mort d'inflation à un horizon de dix ans a reculé de 5 points de base, revenant à 1,6 %. Dès lors, le point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans a cédé 7 points de base, pour s'établir aux alentours de 2,2 % à la fin de la période sous revue (cf. graphique 24). De même, le taux des *swaps* indexés sur l'inflation

1 Le rendement réel des emprunts publics de la zone euro indexés sur l'inflation se calcule comme étant le rendement moyen pondéré par le PIB des emprunts publics français et allemands indexés sur l'inflation. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré intitulé *Estimation des rendements réels et des points morts d'inflation après la récente intensification de la crise de la dette souveraine* du *Bulletin mensuel* de décembre 2011

Graphique 22 Volatilité implicite du marché des emprunts publics

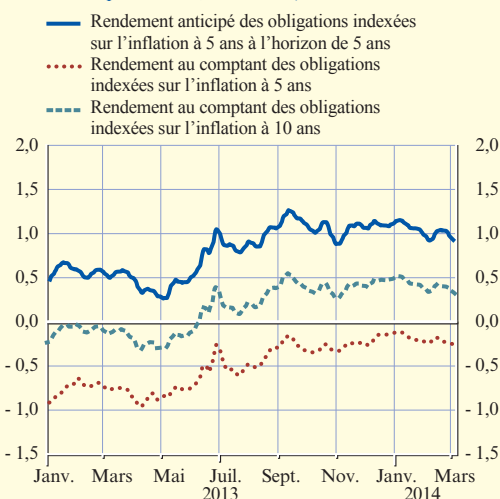
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes)



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

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

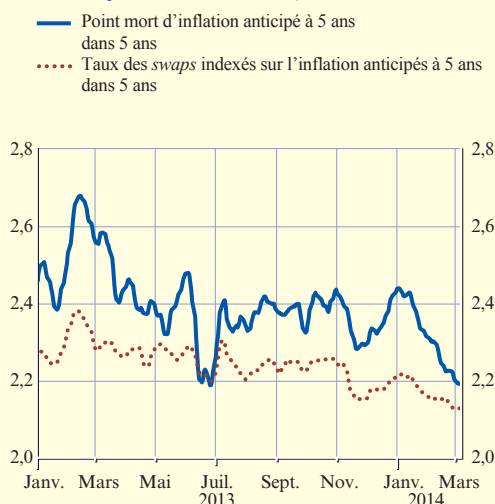
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



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

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

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



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

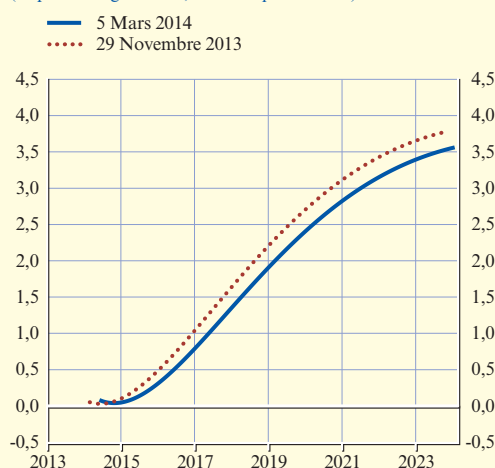
anticipé à long terme s'est contracté de 4 points de base dans le même laps de temps, pour avoisiner 2,1 %. Dans l'ensemble, après prise en compte des primes de risque d'inflation et de liquidité incluses dans les points morts d'inflation, les indicateurs fondés sur le marché donnent à penser que les anticipations d'inflation demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix ².

La structure par terme des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés dans la zone euro s'est déplacée vers le bas pour les échéances à moyen et long termes au cours de la période sous revue. Plus particulièrement, elle s'est infléchie de quelque 10 à 20 points de base pour les échéances jusqu'en 2016, ce qui suggère que les anticipations des niveaux futurs des taux d'intérêt à court terme et des primes de risque associées ont diminué au cours de la période sous revue.

Dans le même intervalle, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par des sociétés non financières et financières de la zone euro

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



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

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

sont demeurés globalement inchangés, même si ceux des obligations moins bien notées se sont légèrement resserrés (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics notés AAA pour l'UEM). De manière générale, les écarts de rendement des obligations émises par des sociétés ont atteint des niveaux proches de ceux observés avant la crise financière.

2.5 MARCHÉS BOURSISERS

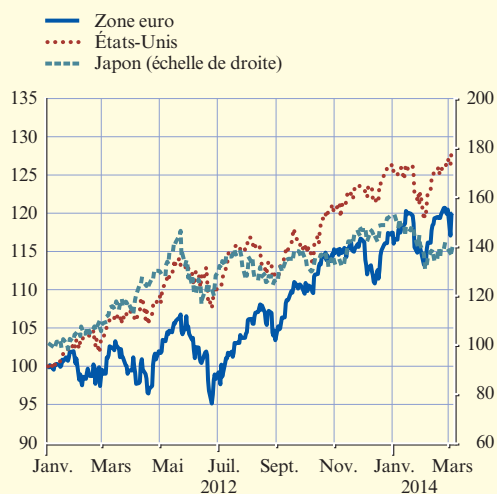
Entre fin novembre 2013 et le 5 mars 2014, les cours boursiers se sont appréciés d'environ 3 % dans la zone euro et d'environ 4 % aux États-Unis. Les marchés boursiers de part et d'autre de l'Atlantique ont été principalement influencés par les turbulences sur plusieurs économies de marché émergentes. En outre, les tensions géopolitiques à la fin de la période sous revue ont pesé sur les marchés boursiers de la zone euro. En dehors de ces épisodes, la poursuite générale de la tendance à la hausse globale des cours boursiers observée au cours de ces derniers mois reflète la baisse de l'aversion au risque des investisseurs et des perspectives économiques favorables. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, s'est accrue légèrement au cours de la période sous revue.

Entre fin novembre 2013 et le 5 mars 2014, l'indice composite des cours boursiers (indice large Dow Jones EuroStoxx) s'est élevé de l'ordre de 3 % dans la zone euro, tandis que l'indice comparable aux États-Unis (Standard & Poor's 500) progressait d'environ 4 % (cf. graphique 26). Dans la zone euro, les cours des actions des sociétés des secteurs financier et non financier se sont appréciés respectivement de 8 et 2 %. Dans le même temps, les cours boursiers dans les secteurs financier et non financier aux États-Unis ont augmenté respectivement de 3 et 5 %. L'indice boursier large nippon (Nikkei 225) a, quant à lui, décliné de quelque 5 % au cours de la période sous revue.

Les évolutions des cours boursiers dans la zone euro et aux États-Unis au cours de la période sous revue ont été influencées, en particulier, par d'éventuelles prises de bénéfices anticipées avant la fin de l'année et par des turbulences sur plusieurs économies de marché émergentes qui se sont amorcées vers la mi-janvier et se sont atténuées pendant la première quinzaine de février, ainsi que par des tensions géopolitiques début mars. Les cours boursiers dans la zone euro se sont dépréciés début décembre, ce qui a pu refléter des prises de bénéfices anticipées avant la fin de l'année, ainsi que les incertitudes relatives à l'accord sur le budget fédéral aux États-Unis, et au délai et à la portée de l'infléchissement de la politique monétaire accommodante du Système de réserve fédéral des États-Unis. Après la réunion du Comité fédéral de l'*open market* le 18 décembre, les cours des actions dans la zone euro se sont appréciés. En janvier, ils se sont nettement repliés en raison des turbulences sur plusieurs marchés émergents, avant de se redresser lorsque celles-ci se sont apaisées. Début mars, les

Graphique 26 Indices boursiers

(indice : 1^{er} janvier 2013 = 100 ; données quotidiennes)



Source : Thomson Reuters

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

tensions géopolitiques ont pesé lourdement sur les marchés boursiers de la zone euro.

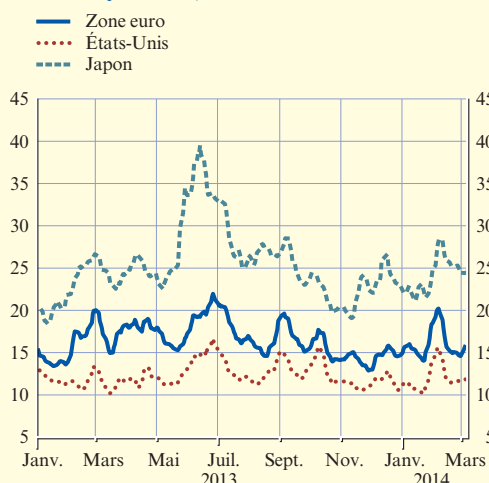
Aux États-Unis, les cours boursiers ont évolué globalement selon un même schéma, bien qu'ils aient été plus volatils. L'indice composite a atteint un sommet historique début mars. La poursuite générale d'une tendance globalement haussière des cours boursiers à la fois dans la zone euro et aux États-Unis reflète la baisse générale de l'aversion au risque des investisseurs et des perspectives économiques favorables. Ces facteurs, en particulier la baisse de l'aversion au risque des investisseurs, traduisent également des évolutions sur d'autres segments du marché, par exemple, sur les marchés des obligations du secteur privé.

Dans l'ensemble, l'incertitude sur les marchés boursiers de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, a augmenté légèrement, s'établissant aux alentours de 16 % le 5 mars. Elle s'est accrue en raison des turbulences sur plusieurs économies de marché émergentes en janvier, avant de décroître lorsque celles-ci se sont apaisées.

Début mars, elle s'est à nouveau accentuée dans le contexte de tensions géopolitiques. Aux États-Unis, les évolutions de la volatilité implicite sur les marchés boursiers ont été semblables à celles de la zone euro (cf. graphique 27). À l'exception du récent pic de la volatilité implicite, l'incertitude sur les marchés boursiers a été généralement faible au cours de ces derniers mois, comparable aux niveaux observés avant la crise financière. Cette évolution est également conforme à la baisse générale de l'aversion au risque des investisseurs et à une amélioration des perspectives économiques. La volatilité implicite des marchés boursiers s'est légèrement accrue au Japon, demeurant relativement élevée par rapport aux années précédentes.

Graphique 27 Volatilité implicite des marchés boursiers

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



Source : Bloomberg

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

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

(données de fin de période en pourcentage)

	EuroStoxx	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Santé	Industrie	Technologie	Télécommunications	Services collectifs
Part du secteur dans la capitalisation boursière (données de fin de période)	100,0	9,9	7,1	16,7	6,4	23,7	5,2	15,5	5,2	4,4	6,0
Évolution des cours											
T4 2012	6,5	5,8	8,9	8,4	0,7	11,2	3,5	9,5	12,1	-8,3	-4,3
T1 2013	2,3	1,3	10,6	8,2	-3,6	-4,8	11,6	5,1	3,9	-2,8	-4,1
T2 2013	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
T3 2013	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
T4 2013	7,3	9,5	7,1	3,4	0,9	12,5	6,0	7,5	7,2	6,8	4,3
Décembre 2013	2,3	4,0	2,4	3,8	4,9	-0,2	3,8	2,4	5,5	-0,4	-0,5
Janvier 2014	-4,7	-4,8	-4,1	-5,1	-7,2	-4,8	-3,0	-4,3	-4,1	-0,1	-7,0
29 novembre 2013 – 5 mars 2014	3,0	0,8	2,8	1,6	0,9	6,8	-0,8	2,9	-0,8	0,9	6,9

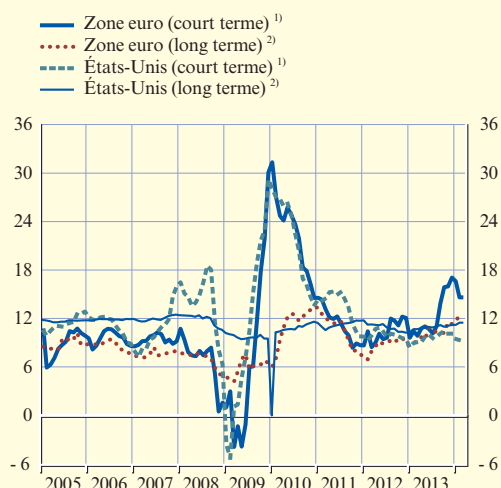
Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Au niveau sectoriel, les cours des actions des services collectifs et du secteur financier dans la zone euro ont enregistré les gains les plus élevés, tandis que ceux des actions du secteur de la technologie accusent le plus fort retard en termes de performance. Aux États-Unis, les hausses des cours les plus marquées ont été observées dans le secteur de la santé, tandis que les reculs les plus prononcés ont été enregistrés dans le secteur des télécommunications.

Les données relatives aux bénéfices des sociétés financières et non financières de la zone euro figurant dans l'indice Dow Jones EuroStoxx font apparaître que l'ampleur du recul des bénéfices effectifs, calculé sur les douze mois qui précèdent, est passée d'environ - 5 % en novembre 2013 à quelque - 4,5 % en février 2014. Pour les douze prochains mois, les intervenants de marché s'attendent à une croissance de 14 % des bénéfices par action des entreprises, tandis qu'ils tablent sur une progression de la croissance à long terme (cinq ans) des bénéfices par action de l'ordre de 13 % par an (cf. graphique 28).

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

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

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

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

2.6 FINANCEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

Le coût réel du financement des sociétés non financières de la zone euro a légèrement augmenté entre octobre 2013 et janvier 2014. Cette progression traduit une hausse du coût réel des fonds propres et de celui des prêts bancaires à court terme, laquelle a été partiellement compensée par une diminution du coût réel du financement par endettement de marché et des prêts à long terme. S'agissant des flux de financement, les prêts bancaires consentis aux sociétés non financières se sont de nouveau contractés au quatrième trimestre 2013 et en janvier 2014, bien que le rythme de baisse se soit ralenti par rapport à celui enregistré au troisième trimestre 2013. La faiblesse de l'activité économique au cours du quatrième trimestre 2013 a contribué à modérer la demande de prêts. Du côté de l'offre, les pressions persistantes en faveur du désendettement pesant sur les banques de la zone euro ont continué de freiner leur capacité d'accorder du crédit. Cependant, des données récentes tirées d'enquêtes suggèrent que les banques assouplissent leurs conditions d'octroi de crédits. Au dernier trimestre 2013, les sociétés non financières de la zone euro ont eu un accès plutôt aisé tant au marché de la dette des entreprises qu'à celui des actions.

CONDITIONS DE FINANCEMENT

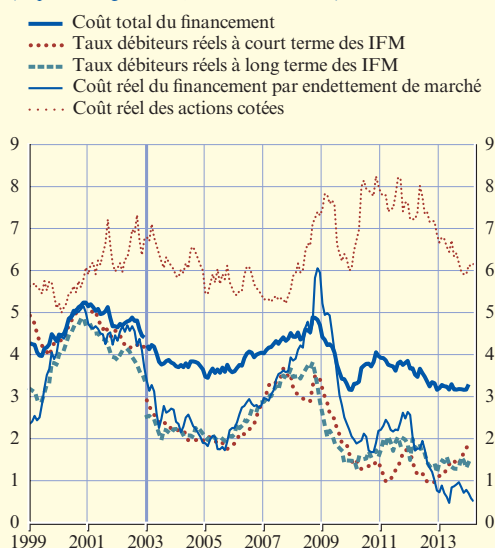
Le coût réel du financement externe des sociétés non financières de la zone euro, calculé en pondérant le coût de différents types de financement par leur encours respectif, corrigé des effets de valorisation, a augmenté pour s'établir à 3,3 % en janvier 2014, soit une légère progression par rapport au pourcentage de 3,2 % relevé en octobre 2013 (cf. graphique 29). L'évolution de l'indice global par rapport à octobre 2013 reflète une hausse de 13 points de base du coût réel des fonds propres, alors

que celui du financement par endettement de marché a fléchi de 14 points de base. Au cours de la même période, les taux bancaires réels des prêts à court terme accordés aux sociétés non financières se sont accrus de 33 points de base, alors que ceux des prêts à long terme se sont repliés de 13 points de base. Les données préliminaires afférentes à février 2014 suggèrent que le coût réel des fonds propres est demeuré stable et proche de son plus bas niveau enregistré depuis le premier semestre 2008, tandis que le coût réel du financement par endettement de marché a continué de diminuer et est resté à son plus bas niveau historique depuis janvier 1999.

Pendant la période comprise entre octobre 2013 et janvier 2014, les taux d'intérêt nominaux appliqués par les IFM aux nouveaux prêts consentis aux sociétés non financières sont restés pratiquement inchangés pour les prêts de faible montant (d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros). Au cours de la même période, les taux d'intérêt nominaux n'ont pas varié pour les nouveaux prêts de montant élevé (supérieur à un million d'euros) dont la période de fixation initiale du taux est courte, alors que ceux des prêts de montant élevé assortis d'une période de fixation initiale du taux plus longue se sont nettement contractés, de 26 points de base (cf. tableau 7). Entre octobre 2013 et janvier 2014,

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

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)



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

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

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

(en pourcentage annuel ; en points de base)

							Variation en points de base ¹⁾ à janvier 2014 depuis		
	T4 2012	T1 2013	T2 2013	T3 2013	Déc. 2013	Janv. 2014	Oct. 2012	Oct. 2013	Déc. 2013
Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts									
Découverts bancaires consentis aux sociétés non financières	3,94	3,94	3,89	3,86	3,79	3,85	- 12	0	6
Prêts aux sociétés non financières ≤ 1 million d'euros									
À taux variable et dont la période de fixation initiale des taux est ≤ 1 an	3,79	3,75	3,73	3,76	3,79	3,85	- 8	- 1	6
Dont la période de fixation initiale des taux est > 5 ans	3,41	3,49	3,29	3,26	3,27	3,28	- 30	- 4	1
Prêts aux sociétés non financières > 1 million d'euros									
À taux variable et dont la période de fixation initiale des taux ≤ 1 an	2,28	2,12	2,17	2,15	2,29	2,25	3	0	- 4
Avec une période de fixation initiale des taux > 5 ans	2,90	2,85	2,93	3,06	2,96	3,06	2	- 26	10
Pour mémoire									
Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	0,19	0,21	0,22	0,23	0,29	0,30	10	7	1
Rendement des emprunts publics à 2 ans	- 0,01	0,07	0,30	0,22	0,25	0,11	2	- 4	- 14
Rendement des emprunts publics à 7 ans	1,07	1,10	1,51	1,42	1,58	1,25	- 3	- 4	- 33

Source : BCE

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

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

l'écart entre les taux d'intérêt sur les prêts de faible montant et ceux sur les prêts de montant élevé est demeuré stable, à 16 points de base, pour les prêts dont la période de fixation initiale du taux est courte, alors qu'il s'est légèrement creusé, de 2 points de base, pour les prêts dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans.

Dans l'ensemble, entre octobre 2013 et janvier 2014, la perception d'un risque de crédit élevé lié aux emprunteurs a continué d'exercer des pressions à la hausse sur les marges d'intermédiation des banques. Toutefois, l'atténuation des tensions souveraines, en particulier dans les pays en difficulté, a eu une incidence modératrice sur les taux d'intérêt bancaires. De fait, les écarts des taux débiteurs bancaires par rapport aux taux d'intérêt du marché se sont resserrés, surtout dans le cas des prêts à long terme de montant élevé. En janvier 2014, l'écart entre les taux d'intérêt des prêts à court terme de montant élevé et l'Euribor 3 mois est ressorti à 195 points de base, soit un niveau légèrement inférieur à celui enregistré en octobre 2013. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme appliqués aux prêts de montant élevé et le rendement des emprunts publics à sept ans notés AAA est revenu de 203 points de base en octobre 2013 à 182 points de base en janvier 2014.

Entre octobre 2013 et janvier 2014, l'écart entre le coût du financement par endettement de marché des sociétés non financières et les rendements des emprunts publics notés AAA s'est resserré tant pour les obligations notées BBB que pour les obligations encore moins bien notées (« à rendement élevé »). En particulier, l'écart de rendement des obligations à rendement élevé des sociétés non financières a diminué de 28 points de base, alors que la réduction de l'écart de rendement des obligations du secteur privé notées BBB a été nettement plus limitée, à 5 points de base (cf. graphique 30).

FLUX DE FINANCEMENT

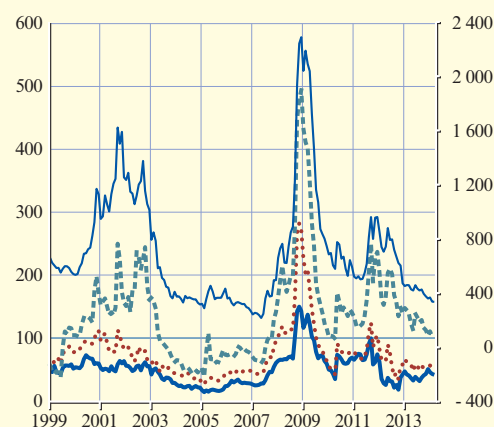
Entre octobre 2013 et février 2014, la faiblesse de l'activité économique et de l'inflation, conjuguée à la vigueur de l'émission d'actions par les sociétés non financières, a contribué à un recul des bénéfices par action des sociétés non financières de la zone euro. En particulier, le taux de variation annuel des bénéfices par action des sociétés cotées de la zone euro s'est établi à - 11 % en février 2014, contre - 6 % en octobre 2013 (cf. graphique 31). Sur un horizon futur, les intervenants de marché prévoient, sur la base d'indicateurs extraits de sources de marché, une amélioration progressive au premier semestre 2014, avec un passage en territoire positif au troisième trimestre de l'année.

Le financement externe des sociétés a continué de se replier au cours du dernier trimestre 2013, reflétant la croissance généralement faible des investissements des entreprises ainsi que divers facteurs entravant l'offre de financement. S'agissant des prêts accordés par les IFM, le taux de contraction annuel des prêts aux sociétés non financières a diminué ces derniers mois, se chiffrant

Graphique 30 Écarts de rendement des obligations des sociétés non financières

(en points de base ; moyennes mensuelles)

- Obligations de sociétés non financières notées AA libellées en euros (échelle de gauche)
- Obligations de sociétés non financières notées A libellées en euros (échelle de gauche)
- - - - Obligations de sociétés non financières notées BBB libellées en euros (échelle de gauche)
- Obligations à haut rendement libellées en euros (échelle de droite)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

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

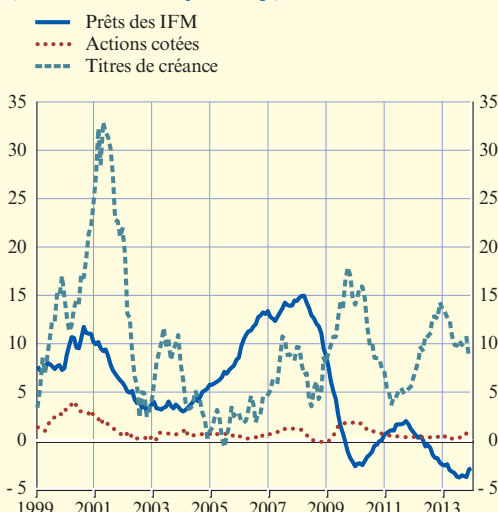
(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

Note : Les actions cotées sont libellées en euros.

à -2,9 % en janvier 2014, contre -3,6 % en septembre (cf. tableau 6). Cette évolution s'explique en partie par la persistance des pressions en faveur du désendettement pesant sur les IFM, ainsi que par la capacité des entreprises à recourir à d'autres sources de financement externe. En particulier, la croissance annuelle de l'activité d'émission de titres de créance par les entreprises est restée élevée au dernier trimestre 2013, à 8,5 %, même si elle atteignait 9,9 % au trimestre précédent. Par ailleurs, au dernier trimestre 2013, le taux de croissance annuel des actions cotées émises par les sociétés non financières a augmenté pour s'établir à 0,7 %, contre 0,3 % au troisième trimestre de la même année (cf. graphique 32).

Traditionnellement, le marché de la dette des entreprises de la zone euro se concentre principalement sur les grandes entreprises bien notées d'un nombre relativement limité de pays. Dans le même temps, il convient de remarquer que les données relatives à l'émission de titres pour le dernier trimestre 2013 suggèrent que les entreprises établies dans certains pays en difficulté ont bénéficié d'un accès plus aisé au financement par endettement de marché. Dans une perspective à plus long terme, l'émission de titres de créance par les sociétés non financières a, depuis 2007, tendance à privilégier des instruments assortis d'échéances plus longues. En décembre 2013, la ventilation par échéance de l'encours des titres de créance émis par les sociétés non financières a montré que la part des instruments assortis d'une longue échéance atteignait 93 % (contre 84 % en 2007).

Au quatrième trimestre 2013, le recul du taux de croissance annuel de l'ensemble des prêts bancaires aux sociétés non financières reste imputable principalement aux prêts des IFM dont la période de fixation initiale du taux est comprise entre un et cinq ans. Le rythme de baisse s'est accru dans le cas des prêts à court terme, alors que celui des prêts dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans s'est ralenti. En janvier 2014, la contraction s'est encore accélérée pour les prêts à court terme, alors qu'elle s'est modérée pour les prêts dont la période de fixation initiale du taux est comprise entre un et cinq ans (cf. tableau 8).

Tableau 8 Financement des sociétés non financières

(variations en pourcentage ; données de fin de trimestre)

	Taux de croissance annuels				
	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4
Prêts des IFM d'une durée	- 2,3	- 2,5	- 3,4	- 3,6	- 3,0
≤ 1 an	0,5	1,5	- 2,1	- 3,2	- 4,0
> 1 an et ≤ 5 ans	- 6,0	- 6,3	- 6,2	- 5,6	- 5,7
> 5 ans	- 2,3	- 2,9	- 3,0	- 3,2	- 1,7
Titres de créance émis	14,2	12,7	9,9	9,9	8,5
court terme	2,3	7,9	- 9,3	0,6	- 8,5
long terme, dont : ¹⁾	15,4	13,2	12,1	10,8	10,1
taux fixe	16,7	14,6	13,1	10,9	9,8
taux variable	- 1,4	- 0,2	5,0	11,2	12,3
Actions cotées émises	0,5	0,1	0,4	0,3	0,7
Pour mémoire ²⁾					
Financement total	1,0	1,1	0,7	0,8	-
Prêts aux sociétés non financières	0,0	0,0	- 0,6	- 1,0	-
Provisions techniques d'assurance ³⁾	1,3	1,2	1,2	1,1	-

Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE

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

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

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

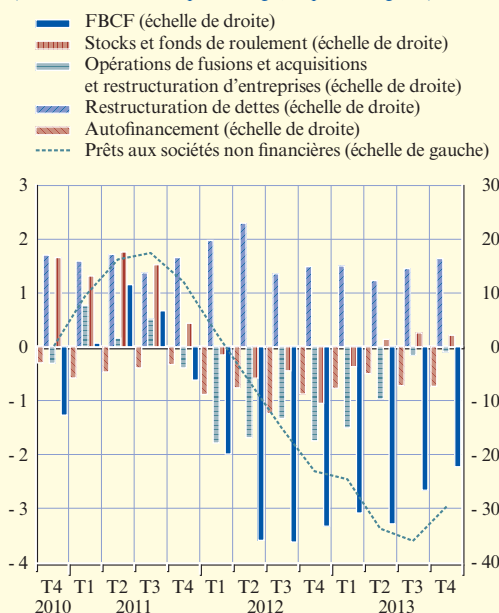
3) Comprend les provisions de fonds de pension.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro portant sur le quatrième trimestre 2013 fait état d'un repli moins marqué de la demande nette de prêts par les sociétés non financières par rapport au troisième trimestre 2013 (cf. graphique 33). L'analyse des différents facteurs contribuant au fléchissement de la demande de prêts a révélé qu'au quatrième trimestre 2013, les sociétés non financières ont continué de contracter des prêts bancaires principalement pour restructurer leur dette et pour financer les fonds de roulement. La FBCF a encore apporté une contribution nette négative à la demande de prêts émanant des sociétés non financières.

Parallèlement, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire a montré que la réduction progressive du durcissement net des critères d'octroi de prêts aux sociétés non financières s'est poursuivie au dernier trimestre 2013. L'atténuation du risque de crédit lié aux emprunteurs, l'amélioration des perspectives économiques, ainsi que des facteurs relatifs à la liquidité des banques et à l'accès au financement de marché ont concouru à l'assouplissement des

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

(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage net)

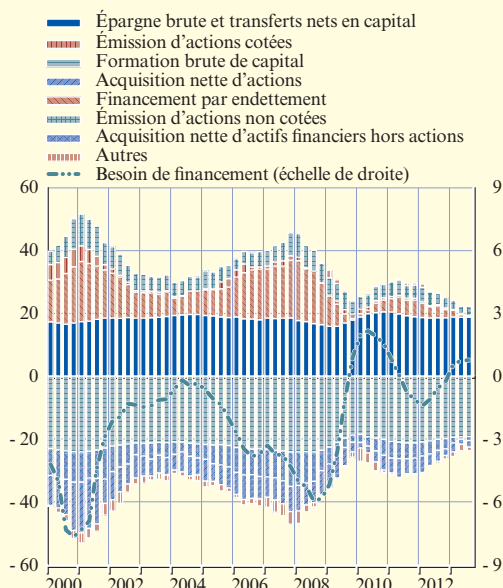


Source : BCE

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

Graphique 34 Épargne, financement et investissement des sociétés non financières

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



Source : Comptes de la zone euro

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

critères d'octroi de crédits par les banques. Pour le premier trimestre 2014, les banques prévoient une nouvelle réduction du durcissement net des critères d'octroi de prêts aux entreprises.

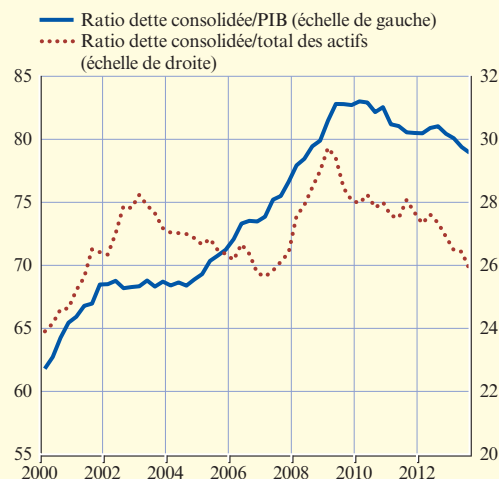
Le besoin de financement (ou endettement net) des sociétés non financières, c'est-à-dire la différence entre les ressources internes (épargne brute) et leur FBCF rapportée à la valeur ajoutée brute qu'elles génèrent, est passé de 0,7 % au deuxième trimestre 2013 à 0,8 % au troisième trimestre 2013 (cf. graphique 34). Cet accroissement résulte d'un léger recul de la FBCF, tandis que l'épargne brute et les transferts nets en capital sont demeurés inchangés par rapport au trimestre précédent. Sur le plan financier, l'augmentation de l'acquisition nette d'actions et d'actifs financiers (hors actions) a été compensée par une baisse des investissements dans d'« autres » actifs.

SITUATION FINANCIÈRE

Sur la base de données provenant des comptes intégrés de la zone euro, l'endettement du secteur des sociétés non financières a quelque peu diminué au troisième trimestre 2013. Le taux

Graphique 35 Ratios d'endettement des sociétés non financières

(en pourcentage)

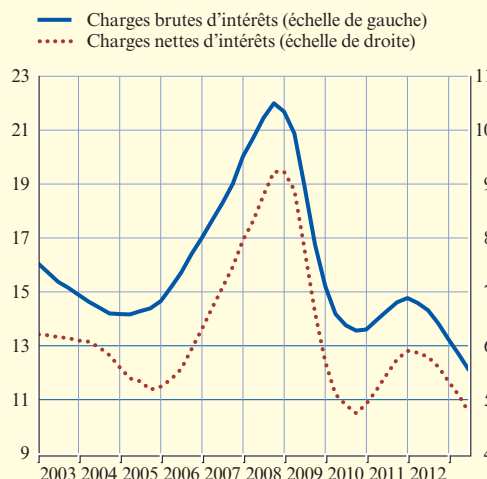


Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE

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

Graphique 36 Charges d'intérêts des sociétés non financières

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



Source : BCE

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

d'endettement rapporté au PIB a poursuivi son repli, de 79,3 % au deuxième trimestre 2013 à 78,9 % au troisième trimestre, tandis que le taux d'endettement rapporté au total des actifs s'est légèrement tassé, revenant de 26,4 % à 25,9 % (cf. graphique 35) (cf. également l'encadré 4 sur la mesure de l'endettement des entreprises). Ces reculs très discrets par rapport aux pics enregistrés pour ces deux taux doivent être considérés à la lumière de la faiblesse de l'environnement économique. La soutenabilité de la dette des sociétés non financières a continué de s'améliorer au troisième trimestre 2013, au cours duquel les charges brutes d'intérêts – rapportées à l'excédent brut d'exploitation – sont retombées de 12,7 % au deuxième trimestre 2013 à 12,1 % (cf. graphique 36). Ce niveau est inférieur de 10 points de pourcentage au pic relevé au dernier trimestre 2008.

Encadré 4

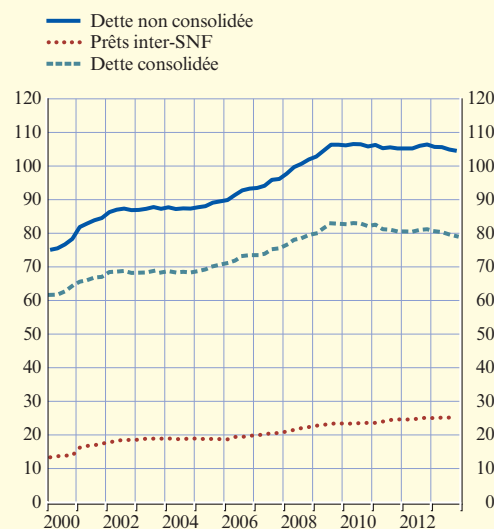
LA DETTE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES : MESURES CONSOLIDÉES ET NON CONSOLIDÉES

Le niveau de dette du secteur des entreprises rapporté au PIB a augmenté de manière significative au cours de la période précédant la crise financière, avant de commencer à se stabiliser durant les premières années de la crise pour afficher un léger recul depuis 2012 (cf. graphique A). Toutefois, les chiffres relatifs à la dette agrégée des sociétés non financières (SNF) de la zone euro masquent d'importantes différences entre pays et entreprises en ce qui concerne les ratios de dette. L'endettement des sociétés non financières peut influencer l'activité d'investissement en raison de son effet sur la charge du service de la dette des entreprises. En outre, le niveau de dette des sociétés non financières peut influencer sur leur accès au financement externe, par le biais des critères d'octroi appliqués par les banques aux prêts qu'elles leur consentent. Il exerce également une incidence sur la capacité des sociétés non financières à affronter des chocs, ce qui peut avoir des répercussions sur d'autres pans de l'économie de la zone euro ¹.

L'endettement des sociétés non financières peut être analysé à l'aide de données consolidées ou non consolidées. Les données consolidées recouvrent uniquement le financement de la dette provenant d'autres secteurs, tandis que les données non consolidées comprennent également les positions intra-sectorielles, notamment les prêts intragroupes. En tenant compte de la récente disponibilité de données consolidées (en plus des données non consolidées) relatives à la dette des sociétés non financières dans les comptes trimestriels de la zone euro, le présent encadré compare les deux approches de la mesure de la dette, à la fois d'un point de vue conceptuel et en termes d'implications pour la politique économique.

Graphique A Dette des SNF dans la zone euro

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



Sources : Eurostat et BCE.

¹ Cf. également le groupe de travail du Comité de politique monétaire du Système européen de banques centrales (2013) *Corporate finance and economic activity in the euro area: Structural Issues Report 2013, Occasional Paper Series n° 151*, BCE, août 2013.

Le recours à différentes définitions de la dette

Lorsqu'on mesure la dette des sociétés non financières, la première étape consiste à choisir, parmi les différentes composantes du total de leurs engagements financiers, les instruments qui devront être inclus dans le calcul. Dans les publications de la BCE, la mesure de la dette des sociétés non financières prend en compte les prêts, les titres de créance et les réserves de fonds de pension². Cela signifie que les crédits commerciaux, par exemple, ne sont pas inclus³. Une fois les instruments sélectionnés, une méthode de consolidation doit être retenue : contrairement aux données consolidées, les données non consolidées relatives à la dette des sociétés non financières recouvrent les flux de financement et les positions constatés au sein de ce secteur, notamment les prêts consentis par des entreprises à d'autres entreprises résidentes d'un même pays⁴. On observe des montants significatifs de prêts consentis entre des entreprises résidentes appartenant à un même groupe. En outre, des prêts entre des entreprises appartenant à différents groupes (c'est-à-dire sans lien significatif du point de vue du capital) peuvent être accordés pour de nombreuses raisons, telles que le soutien à un fournisseur, ou à des fins d'investissement pur⁵. À quelques exceptions près⁶, la BCE, le Comité européen du risque systémique (CERS), ainsi que la Commission européenne dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, s'appuyaient récemment encore sur des mesures non consolidées de la dette. La Commission européenne est passée au concept de dette consolidée dans son rapport 2014 sur le mécanisme d'alerte dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, en exploitant les données consolidées nouvellement disponibles tous les ans pour l'ensemble des pays de l'UE. De plus, compte tenu de la récente disponibilité de données consolidées relatives à l'endettement des entreprises en plus des données non consolidées diffusées tous les trimestres pour la zone euro et pour presque tous les États membres, les analyses peuvent bénéficier des deux concepts de mesures.

Considérations d'ordre conceptuel

D'un point de vue conceptuel, le choix entre mesure consolidée et non consolidée de la dette n'est pas tranché, et peut répondre à différents besoins en matière d'analyse. La dette consolidée mesure le montant de fonds perçus par un secteur en provenance de l'ensemble des autres secteurs (résidents et non-résidents). Cette approche fournit donc une vue d'ensemble du flux intersectoriel des fonds.

Afin d'évaluer la soutenabilité de la dette, ainsi que le refinancement ou le risque de crédit des sociétés non financières, la dette contractée entre sociétés non financières doit également être prise en compte, d'où l'utilité des mesures non consolidées dans ces analyses. Toutefois, les concepts de comptes sectoriels ne permettent pas d'établir de distinction entre la dette au sein d'un même groupe d'entreprises et celle constatée entre les sociétés non financières appartenant

2 Cf., par exemple, le communiqué de presse trimestriel de la BCE intitulé *Évolutions économiques et financières dans la zone euro par secteurs institutionnels*, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/ffil/html/index.en.html>. Les engagements au titre des réserves de fonds de pension résultent des engagements directs des employeurs au titre de la retraite, c'est-à-dire qui ne sont pas confiés à un fonds de pension autonome. La définition de la dette privée sur laquelle s'appuie la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques ne tient pas compte de cette catégorie.

3 La non prise en compte des crédits commerciaux dans les définitions existantes de la dette reflète un problème de qualité des données dans de nombreux pays. Avec la mise en œuvre du nouveau Système européen de comptes 2010 et sous l'effet de la nouvelle orientation de la BCE relative aux comptes financiers (BCE/2013/24, JO L 2, 07.01.2014), les crédits commerciaux formeront une rubrique statistique séparée obligatoire à compter de fin 2014.

4 Dans le présent encadré, le terme « consolidé » se rapporte à la définition du Système européen de comptes qui fait référence à la consolidation au niveau sectoriel des SNF. En comptabilité, on définit généralement des états « consolidés » par référence à un groupe d'entreprises.

5 Ces derniers cas semblent toutefois relativement mineurs par rapport aux informations concernant les prêts intragroupes importants.

6 Des approximations de mesures consolidées de la dette ont été utilisées notamment pour comparer l'économie de la zone euro avec celles des États-Unis.

à différents groupes. Les deux notions sont par essence très différentes et soulèvent des questions différentes en ce qui concerne, par exemple, la soutenabilité de la dette. Les prêts intragroupes peuvent être très importants, avec une forte hétérogénéité entre les pays. Ils doivent donc, dans l'idéal, être analysés séparément de la dette envers des créanciers n'ayant pas de lien avec les sociétés non financières.

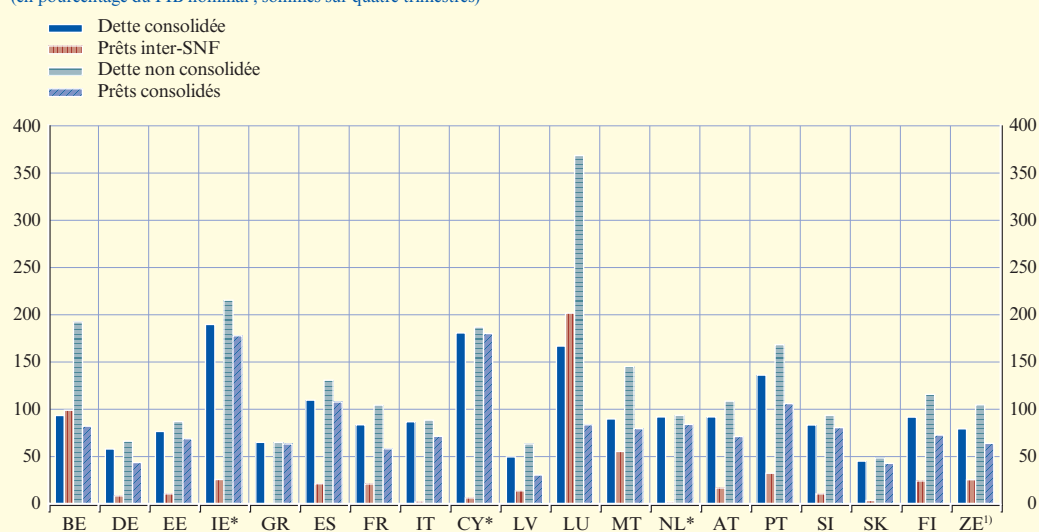
En revanche, le fait que les indicateurs tirés de la dette, tels que le ratio de levier, soient exprimés en fonction du total des actifs, qui sont disponibles uniquement sous une forme non consolidée, est un argument en faveur d'une mesure non consolidée de la dette. Tout en reconnaissant les mérites relatifs des deux concepts dans la mise en œuvre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne, par exemple, continue d'utiliser les mesures non consolidées de la dette comme indicateur supplémentaire. De même, dans une récente analyse de l'endettement des entreprises, la BCE s'est appuyée sur des données aussi bien consolidées que non consolidées ⁷.

Les données par pays, comparabilité et problèmes statistiques

Les données non consolidées sont, en principe, plus facilement comparables entre les différentes économies car, pour les besoins des statistiques relatives aux comptes nationaux, la consolidation de la dette entre sociétés non financières fait référence uniquement aux sociétés résidentes d'un même pays. Par conséquent, la comparabilité des données consolidées peut être affectée par des proportions différentes du financement inter-SNF national selon les pays. (On peut supposer, en principe, que ce dernier est généralement moins élevé dans le cas d'économies de petite taille

Graphique B Mesures de la dette des SNF et de la dette inter-SNF

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



Sources : Eurostat et BCE.

Notes : 1) Pour la zone euro, la dette consolidée et les prêts inter-SNF ne sont pas comparables aux données nationales. La Lettonie n'est pas comprise dans l'agrégat de la zone euro, les données portant sur le troisième trimestre 2013.

*S'agissant de l'Irlande, de Chypre et des Pays-Bas, les prêts inter-SNF sont établis à partir des comptes financiers annuels pour 2012 et la dette consolidée est égale à la dette non consolidée moins le montant annuel des prêts inter-SNF.

⁷ Cf. l'article intitulé *Les évolutions du processus de désendettement dans le secteur des entreprises de la zone euro* du *Bulletin mensuel* de février 2014.

et intégrées⁸). Il est donc sans doute préférable de recourir aux données non consolidées pour comparer les niveaux de dette entre les différents pays de la zone euro ou le niveau de dette pour l'ensemble de la zone avec celui des pays considérés individuellement.

Toutefois, selon les données disponibles, la part des prêts inter-SNF nationaux (mesurée par le ratio de la dette inter-SNF rapportée au PIB) est la plus élevée dans les pays de petite taille. La Belgique, le Luxembourg et Malte sont les pays qui affichent les ratios de financement inter-SNF les plus élevés, phénomène probablement lié à des caractéristiques structurelles spécifiques à ces pays⁹, alors que les pays plus grands font état de ratios relativement faibles (cf. graphique B). En outre, les chiffres relatifs à la dette non consolidée indiquent une variance plus élevée entre les différents pays que dans le cas de la dette consolidée, en raison de la forte variabilité des prêts inter-SNF d'un pays à l'autre. Cette variation entre les pays pourrait refléter en partie des problèmes de mesure statistique, en particulier les deux points suivants :

1) Diversité des concepts d'unités statistiques : le niveau de granularité retenu pour définir une SNF au sein d'un groupe influe sur la mesure de la dette. Plus on identifie d'entreprises distinctes au sein d'un groupe, plus les SNF prises en compte séparément sont nombreuses, et plus les financements intragroupes sont potentiellement importants et la dette non consolidée des SNF, élevée. À l'inverse, les pays qui utilisent des sources statistiques plus agrégées enregistrent des niveaux d'endettement interentreprises nettement plus bas. Des travaux ont débuté afin d'améliorer la comparabilité des pratiques nationales à cet égard.

2) Diversité en matière de couverture des prêts inter-SNF : dans la plupart des pays, les sources statistiques ne couvrent pas complètement les bilans des SNF, et la nécessité de procéder à une estimation des données manquantes est susceptible d'affecter la qualité des estimations de la dette inter-SNF.

Conclusion

Au total, compte de tenu des qualités et des limites respectives de chaque concept de dette, il semble pertinent de les suivre tous les deux. Les comptes trimestriels de la zone euro et les comptes financiers sont généralement présentés sous une forme non consolidée. Cependant, on peut établir des mesures consolidées de la dette des SNF en soustrayant les prêts interentreprises des mesures non consolidées¹⁰. Les données issues des deux mesures de la dette sont publiées tous les trimestres par la BCE. De nouvelles améliorations des données et de leur comparabilité sont attendues à l'issue de l'examen en cours des comptes de la zone euro dans le cadre de la mise en œuvre de la norme statistique révisée, le Système européen de comptes 2010.

⁸ Dans les comptes agrégés, la zone euro est considérée comme une économie unique et les prêts inter-SNF recouvrent l'ensemble des prêts entre SNF résidentes de n'importe quel autre État membre de la zone.

⁹ Les caractéristiques structurelles, telles que l'attrait que présentent ces pays pour les groupes multinationaux, ont trait, notamment, à l'existence d'un régime fiscal favorable.

¹⁰ Les titres de créance ne peuvent pas encore faire l'objet d'une consolidation, les données relatives aux portefeuilles inter-SNF n'étant pas encore disponibles ; en tous les cas, ils sont beaucoup moins importants que les prêts inter-SNF. Sur la base des comptes financiers annuels, les portefeuilles de titres de créance inter-SNF représentent, selon les estimations, moins de 0,5 % du PIB dans presque l'ensemble des pays de la zone euro.

2.7 FINANCEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE DES MÉNAGES

Au quatrième trimestre 2013 et en janvier 2014, les conditions de financement des ménages de la zone euro se sont caractérisées par une baisse marginale des taux débiteurs bancaires, sur fond de persistance d'une hétérogénéité considérable entre les pays et entre les instruments. Les prêts consentis par les

IFM aux ménages n'ont de nouveau augmenté que marginalement au quatrième trimestre et en janvier. La poursuite de l'évolution atone des emprunts des ménages résulte d'une combinaison de plusieurs facteurs, dont la morne dynamique du revenu disponible des ménages, les niveaux élevés du chômage, la faiblesse des marchés de l'immobilier résidentiel, ainsi que l'incertitude concernant les perspectives économiques. En outre, la nécessité de corriger les excès du passé en matière d'accumulation de dettes (en particulier dans certains pays de la zone euro) continue d'exercer des pressions à la baisse sur la demande de nouveaux prêts par les ménages. Néanmoins, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le quatrième trimestre 2013 indique que les banques s'attendent à une hausse nette importante de la demande de prêts au logement au premier trimestre 2014. Le taux d'endettement des ménages par rapport à leur revenu disponible brut serait resté globalement inchangé à un niveau élevé au quatrième trimestre, après avoir quelque peu baissé au trimestre précédent. Les charges d'intérêts des ménages seraient également restées pratiquement inchangées au cours de ce trimestre.

CONDITIONS DE FINANCEMENT

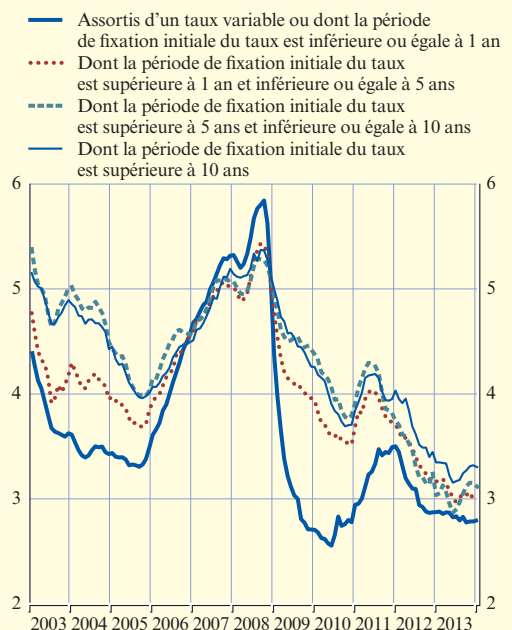
Dans l'ensemble, les coûts de financement des ménages de la zone euro se sont légèrement contractés au quatrième trimestre 2013 par rapport au trimestre précédent. S'agissant des différentes composantes, les taux d'intérêt appliqués aux prêts au logement n'ont pratiquement pas varié, le bas niveau des taux à court terme compensant les hausses marginales des taux à long terme. Les taux des crédits à la consommation ont, quant à eux, baissé. Au niveau de la zone euro, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts aux ménages ont continué de connaître des développements variés en fonction de la catégorie et de la durée des prêts, l'hétérogénéité entre les pays demeurant également importante.

S'agissant des nouveaux prêts au logement, les taux d'intérêt des prêts tant à court terme (c'est-à-dire les prêts assortis d'un taux flottant ou d'une période de fixation initiale du taux inférieure ou égale à un an) qu'à moyen terme (c'est-à-dire les prêts assortis d'une période de fixation initiale du taux comprise entre un et cinq ans) ont affiché une baisse marginale, de quatre points de base par rapport aux niveaux enregistrés au troisième trimestre. En revanche, s'agissant des échéances plus longues (c'est-à-dire les prêts assortis d'une période de fixation initiale du taux comprise entre cinq et dix ans et supérieure à dix ans), les taux d'intérêt ont quelque peu augmenté, tout en demeurant à des niveaux historiquement bas (cf. graphique 37). En janvier 2014, les taux d'intérêt appliqués aux nouveaux prêts au logement sont restés globalement stables par rapport aux niveaux de décembre.

En ce qui concerne les nouveaux crédits à la consommation, les taux d'intérêt appliqués aux prêts à court terme n'ont pratiquement pas varié au quatrième trimestre, alors que ceux sur les prêts à moyen et à long termes (qui sont les instruments les plus utilisés) se sont légèrement repliés, les baisses les plus prononcées ayant

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

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



Source : BCE

été enregistrées pour les prêts assortis d'une période de fixation initiale du taux supérieure à cinq ans. En janvier, les taux d'intérêt des crédits à la consommation ont augmenté pour les prêts assortis d'une période de fixation initiale du taux courte et – davantage encore – pour ceux dont la période de fixation initiale est longue, par rapport aux niveaux de décembre. Les taux d'intérêt sur les prêts à moyen terme se sont légèrement repliés par rapport à décembre.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le quatrième trimestre 2013 semble indiquer que le durcissement net des critères d'octroi de crédit appliqués aux prêts au logement pour les ménages s'est encore relâché au quatrième trimestre, tandis que le durcissement net des critères d'octroi des crédits à la consommation est resté globalement inchangé. En fait, le pourcentage net des banques ayant resserré les critères d'octroi de crédit pour les prêts au logement est devenu légèrement négatif, ce qui indique un assouplissement net des critères d'octroi de crédit. Les conditions tarifaires et non tarifaires appliquées aux prêts au logement et aux crédits à la consommation ont été moins durcies, ou ont même été assouplies – quoique dans une moindre mesure dans le cas des crédits à la consommation. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré intitulé *Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le quatrième trimestre 2013* du *Bulletin mensuel* de février 2014.

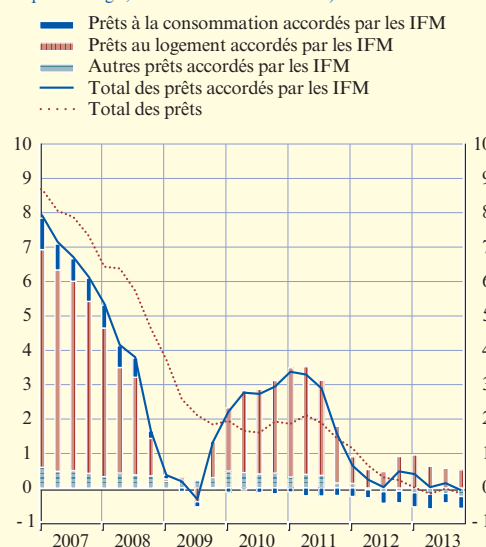
FLUX DE FINANCEMENT

L'octroi de crédit aux ménages est demeuré atone au troisième trimestre 2013 (le trimestre le plus récent pour lequel des données provenant des comptes de la zone euro sont disponibles), comme lors des quatre trimestres précédents. Le taux de croissance annuel de l'ensemble des prêts consentis au secteur des ménages de la zone euro s'est stabilisé au troisième trimestre, grâce à une légère progression de l'octroi de crédit des IFM (dont le taux de croissance annuel est ressorti à 0,1 %, contre 0,0 % au trimestre précédent), laquelle a été annulée par un nouveau recul des prêts octroyés par les non-IFM (avec un taux de croissance annuel de – 0,9 % au troisième trimestre 2013, contre – 1,3 % au trimestre précédent). Les prêts octroyés par les non-IFM prennent normalement en compte les cessions de prêts et l'activité de titrisation, qui entraînent une réallocation des prêts aux ménages entre les IFM et les intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (c'est-à-dire le secteur des AIF). Des estimations afférentes au quatrième trimestre 2013 font état d'une légère contraction de l'ensemble des prêts consentis aux ménages (cf. graphique 38).

Le taux de croissance annuel des prêts consentis par les IFM aux ménages (corrigé des cessions et des titrisations de prêts) est resté globalement inchangé au cours des derniers mois, à des niveaux légèrement positifs conformes aux chiffres enregistrés depuis le printemps 2013. En particulier, le

Graphique 38 Total des prêts accordés aux ménages

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

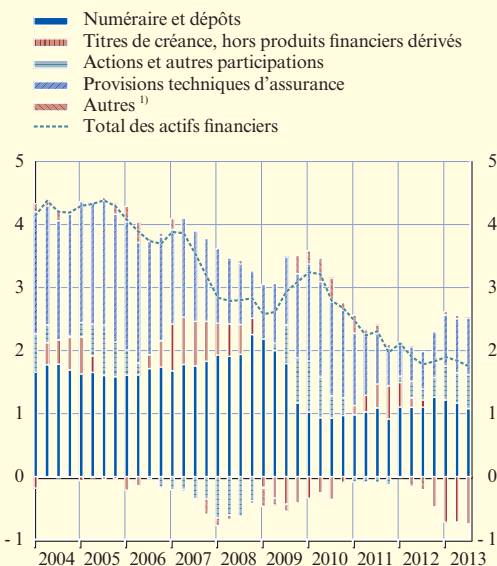


Source : BCE

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

Graphique 39 Placements financiers des ménages

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

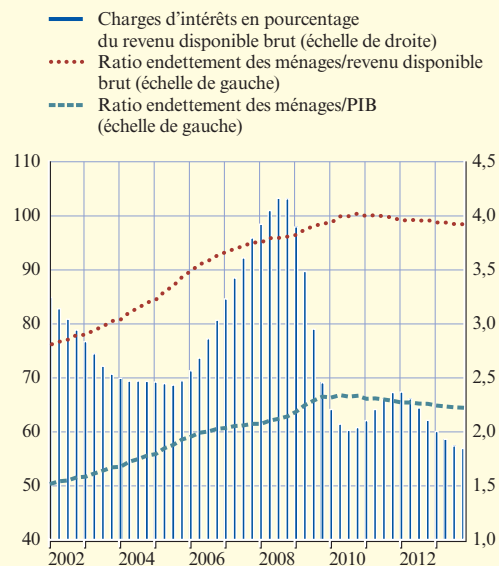


Sources : BCE et Eurostat

1) Comprend les prêts et les autres comptes à recevoir

Graphique 40 Endettement des ménages et charges d'intérêts

(en pourcentage)



Sources : BCE et Eurostat

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

taux de croissance annuel des prêts aux ménages est ressorti à 0,2 % en janvier 2014. Ces évolutions masquent le fait que le flux trimestriel des prêts aux ménages a été marginalement négatif au quatrième trimestre 2013, reflétant essentiellement les remboursements mensuels nets en décembre. Globalement, cette situation confirme que l'activité d'octroi de nouveaux prêts par les banques demeure faible (cf. section 2.1 pour plus de détails). Lorsque l'on ventile les prêts par objet, le taux de croissance annuel des prêts au logement consentis par les IFM (corrigé des cessions et des titrisations de prêts) s'est établi à 1,2 % en janvier, un niveau inchangé depuis septembre. Le flux trimestriel de prêts au logement a augmenté marginalement au quatrième trimestre, en dépit des remboursements nets observés en décembre. Le taux de croissance annuel des crédits à la consommation a encore fléchi, revenant de -2,3 % en septembre à -3 % en janvier et poursuivant la tendance négative observée depuis avril 2009. De la même façon, le taux de croissance annuel des autres prêts, comprenant les prêts octroyés aux entreprises sans personnalité juridique, est resté en territoire négatif (où il se trouve depuis juin 2012), revenant de -1 % en septembre à -1,5 % en janvier.

La modeste croissance des prêts consentis par les IFM aux ménages reflète essentiellement les mornes perspectives des ménages en matière de revenu, qui sont encore aggravées par la faiblesse des marchés de l'immobilier résidentiel et, de façon plus générale, par les incertitudes concernant les perspectives économiques. Néanmoins, dans une perspective à moyen terme, cette modeste croissance reflète également la nécessité de corriger les excès du passé en matière d'accumulation de dettes (en particulier dans certains pays de la zone euro), qui continue de peser sur la demande de prêts. L'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le quatrième trimestre 2013 montre que les banques ont fait état d'un léger repli de la demande nette de prêts au logement durant

ce trimestre. La demande nette de crédits à la consommation est restée globalement inchangée par rapport au trimestre précédent. S'agissant des évolutions à venir, les banques prévoient une augmentation significative de la demande nette de prêts au logement au premier trimestre 2014.

En ce qui concerne l'actif du bilan du secteur des ménages de la zone euro, le taux de croissance annuel de l'ensemble de leurs placements financiers s'est établi à 1,7 % au troisième trimestre 2013, soit un niveau légèrement inférieur à celui du trimestre précédent (cf. graphique 39). Ce mouvement est imputable à la diminution des contributions des placements en monnaie fiduciaire et dépôts, ainsi qu'en actions et autres participations. De surcroît, le taux de croissance annuel des placements en titres de créance a encore fléchi, pour s'établir à - 10 % environ. En revanche, la contribution des placements dans les réserves techniques d'assurance a légèrement augmenté. Globalement, des facteurs structurels, tels que la nécessité de poursuivre la réduction du levier d'endettement et les évolutions cycliques liées à la faiblesse du cycle conjoncturel (qui empêchent la croissance du revenu disponible et forcent les ménages à puiser dans leur épargne), expliquent le ralentissement prolongé de l'accumulation d'actifs financiers par les ménages observé depuis mi-2010.

SITUATION FINANCIÈRE

L'endettement des ménages demeure élevé dans la zone euro. En particulier, le ratio d'endettement des ménages rapporté à leur revenu disponible brut nominal a baissé marginalement, ressortant à 98,5 % au troisième trimestre 2013 contre 98,8 % au deuxième trimestre. Le ratio d'endettement des ménages par rapport au PIB a aussi légèrement fléchi, de 64,7 % au deuxième trimestre à 64,5 % au troisième. Des estimations afférentes au quatrième trimestre 2013 indiquent que l'endettement des ménages est resté globalement inchangé (cf. graphique 40), revenant au niveau enregistré fin 2009. De la même manière, les charges d'intérêts du secteur des ménages se sont établies, selon les estimations, à 1,8 % de leur revenu disponible au quatrième trimestre 2013, poursuivant le recul progressif observé depuis fin 2011.

3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 0,8 % en février 2014, sans changement par rapport au chiffre (révisé à la hausse) de janvier. Tandis que les prix de l'énergie ont diminué plus fortement, en rythme annuel, en février qu'au cours du mois précédent, les hausses des prix des produits manufacturés et des services ont été plus marquées qu'en janvier. Sur la base des informations disponibles et des cours constatés des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer proche des niveaux actuels au cours des prochains mois. Par la suite, l'inflation devrait augmenter progressivement pour atteindre des niveaux plus proches de 2 %, conformément aux anticipations d'inflation à moyen et à long terme pour la zone euro. Dans le même temps, ces anticipations restent solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %.

Les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE pour la zone euro prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 1,0 % en 2014, de 1,3 % en 2015 et de 1,5 % en 2016. Au dernier trimestre 2016, la hausse annuelle de l'IPCH devrait s'établir à 1,7 %. Compte tenu de la nouveauté que constitue l'horizon de projection à trois ans retenu pour les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE, il convient de souligner que les projections reposent sur un certain nombre d'hypothèses techniques, notamment une stabilité des taux de change et une baisse des cours du pétrole, et que l'incertitude entourant les projections s'accroît avec l'allongement de l'horizon de projection. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont considérés comme limités, tant à la hausse qu'à la baisse, et globalement équilibrés à moyen terme.

3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

La hausse de l'IPCH de la zone euro s'est maintenue à des niveaux légèrement inférieurs à 1 % depuis octobre 2013, affichant un ralentissement par rapport aux taux de croissance annuels de l'ordre de 1,5 % enregistrés mi-2013. Selon l'estimation rapide d'Eurostat pour février 2014, l'inflation est demeurée inchangée à 0,8 % depuis décembre dernier.

Les chiffres de l'inflation plus faibles par rapport à mi-2013 s'expliquent principalement par des rythmes annuels de variation négatifs des prix de l'énergie et un fort ralentissement de la hausse des

Tableau 9 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

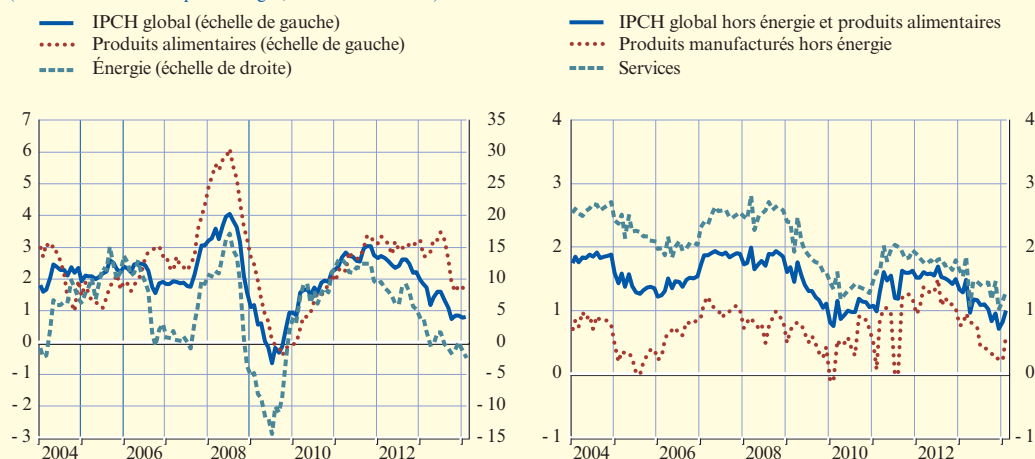
	2012	2013	2013 Sept.	2013 Oct.	2013 Nov.	2013 Déc.	2014 Janv.	2014 Fév.
IPCH et composantes ¹⁾								
Indice global	2,5	1,4	1,1	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8
Énergie	7,6	0,6	- 0,9	- 1,7	- 1,1	0,0	- 1,2	- 2,2
Produits alimentaires	3,1	2,7	2,6	1,9	1,6	1,8	1,7	1,5
Produits alimentaires non transformés	3,0	3,5	2,9	1,4	0,9	1,5	1,3	.
Produits alimentaires transformés	3,1	2,2	2,4	2,2	2,0	2,0	2,0	.
Produits manufacturés hors énergie	1,2	0,6	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,6
Services	1,8	1,4	1,4	1,2	1,4	1,0	1,2	1,3
Autres indicateurs de prix								
Prix à la production	2,8	- 0,2	- 0,9	- 1,3	- 1,2	- 0,8	- 1,4	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	86,6	81,7	83,0	80,0	80,0	80,8	78,8	79,4
Cours des matières premières hors énergie	0,5	- 8,2	- 12,9	- 12,2	- 11,7	- 11,4	- 9,3	- 7,8

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

1) La hausse de l'IPCH et de ses composantes (hors produits alimentaires transformés et non transformés) en février 2014 est une estimation rapide d'Eurostat.

Graphique 41 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

prix des produits alimentaires non transformés (cf. graphique 41). Outre les contributions moins importantes de ces composantes généralement plus volatiles, des pressions désinflationnistes ont également été perceptibles dans la hausse de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie, traduisant des réactions décalées à la faiblesse passée de l'économie de la zone euro mais aussi des répercussions à la hausse moins importantes que prévu des relèvements de la fiscalité indirecte.

Si l'on se penche sur les données les plus récentes, l'estimation rapide d'Eurostat d'un maintien de la hausse de l'IPCH global à 0,8 % en février 2014 masque des diminutions des taux de croissance des composantes volatiles de l'IPCH et une accentuation de la hausse des services et des produits manufacturés hors énergie, principales composantes de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie (cf. tableau 9).

S'agissant des principales composantes de l'IPCH, les taux de variation annuels majoritairement négatifs des prix de l'énergie depuis l'été 2013 reflètent essentiellement une baisse des cours du pétrole, en euros. En particulier, les reculs enregistrés au cours des deux premiers mois de 2014 (-1,2 % en janvier et -2,2 % en février) reflètent principalement des effets de base, ceux-ci ayant exercé une influence baissière cumulée de quelque 0,2 point de pourcentage sur la variation annuelle de l'IPCH. L'examen des principaux postes de la composante énergie en janvier 2014, dernier mois pour lequel une ventilation détaillée est disponible, montre que le fléchissement des taux de croissance annuels s'explique, notamment, par des baisses plus importantes, en rythme annuel, des prix des carburants automobiles, des autres combustibles liquides et du gaz, ainsi que par un net recul du rythme de progression annuel des prix de l'électricité.

La forte décélération de la hausse des prix des produits alimentaires, revenue de plus de 3 % mi-2013 à 1,5 % en février 2014, a résulté principalement d'un ralentissement sensible de la hausse des prix des produits alimentaires non transformés, après des taux de l'ordre de 5 %, l'effet haussier lié aux mauvaises conditions météorologiques qui avait précédemment affecté les prix des fruits et légumes s'étant dissipé. En janvier 2014, le rythme annuel de variation des prix des fruits et des légumes est ressorti à, respectivement, 0,6 % et 2,2 %, niveaux nettement inférieurs aux rythmes de progression élevés, de l'ordre de 10 %, observés durant l'été 2013.

La hausse des prix des produits alimentaires transformés s'est atténuée à un rythme plus modéré, revenant de 2,5 % au cours de l'été 2013 à 2,0 % sur la période allant de novembre 2013 à janvier 2014. Les postes pain et céréales ainsi que huile et matières grasses sont ceux qui ont principalement contribué à ces hausses de prix plus limitées. L'estimation rapide d'Eurostat pour l'ensemble de la composante produits alimentaires, à 1,5 % en février 2014, après 1,7 % en janvier, dénote de nouveaux reculs des composantes produits alimentaires transformés et non transformés.

La hausse de l'IPCH, à l'exclusion des composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie, s'est atténuée dans une mesure moindre que l'inflation globale, revenant d'un rythme de progression annuel de 1,2 % mi-2013 à 0,7 % en décembre. Depuis, elle a connu une légère accentuation, l'estimation rapide d'Eurostat la situant à 1,0 % pour février 2014. La moyenne de longue période de cet indicateur sur la période débutant avec l'introduction de l'euro en 1999 s'établit à 1,5 %.

Les principales composantes du panier de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie, c'est-à-dire les produits manufacturés hors énergie et les services, ont enregistré récemment des taux d'inflation relativement faibles. L'encadré 5 montre que les facteurs mondiaux, ainsi que l'atonie de la demande, ont contribué à la diminution des tensions inflationnistes sous-jacentes. Les facteurs mondiaux, comme les chocs sur les prix des matières premières, semblent avoir eu une incidence baissière relativement plus marquée sur la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie, tandis que la faiblesse conjoncturelle de l'économie de la zone euro, notamment dans les pays en difficulté, a eu une incidence baissière relativement plus forte sur la hausse des prix des services.

Encadré 5

INCIDENCE DES PRIX DES SERVICES ET DES PRODUITS MANUFACTURÉS HORS ÉNERGIE SUR LE REcul RÉCENT DE L'INFLATION MESURÉE PAR L'IPCH

Au cours des deux dernières années, la hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires s'est inscrite en recul, revenant de quelque 1,5 % à un niveau historiquement bas de 0,7 % en décembre 2013, avant de se redresser légèrement début 2014. Cette évolution reflète à la fois un ralentissement de la composante prix des produits manufacturés hors énergie et de la composante prix des services de l'IPCH¹. Ces deux composantes ont tendance à être diversement affectées par les facteurs mondiaux et nationaux. Le présent encadré examine les évolutions récentes de la hausse des prix des services et de celle des produits manufacturés hors énergie sous des angles différents afin de mieux comprendre le recul récent de l'inflation sous-jacente.

Les facteurs mondiaux ont eu une incidence plus forte sur la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie

Les facteurs mondiaux ont tendance à avoir une incidence plus forte sur la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie que sur celle des services. Un certain nombre de produits manufacturés hors énergie, comme les ordinateurs et certains appareils électriques, sont importés ou produits localement avec un contenu élevé en importations. Le ralentissement de l'inflation dans les économies émergentes, conjugué à l'appréciation de l'euro depuis mi-2012, a ainsi exercé un effet

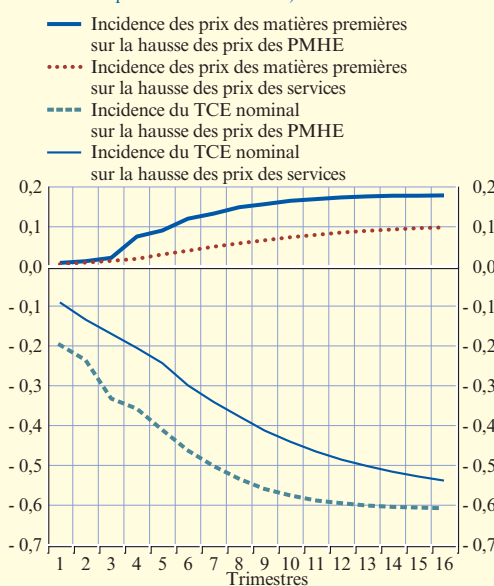
¹ Pour une analyse des facteurs explicatifs de la différence habituelle entre l'ampleur de la hausse des prix des services et celle des produits manufacturés hors énergie, cf. l'encadré intitulé *Pourquoi la hausse des prix des services est-elle supérieure à celle des prix des biens dans la zone euro ?* du *Bulletin mensuel* de janvier 2009.

modérateur sur la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie dans la zone euro en raison des évolutions plus mesurées des prix des importations. En revanche, les prix des services ont eu tendance à refléter une incidence relativement plus forte des coûts de production de l'économie intérieure de la zone euro, notamment des coûts de main-d'œuvre.

La différence d'exposition aux facteurs mondiaux peut être mesurée par les réactivités respectives des hausses des prix des produits manufacturés hors énergie et des services aux chocs sur les matières premières et le taux de change. Les analyses reposant sur des modèles indiquent, premièrement, qu'une hausse de 10 % du taux de change effectif nominal de l'euro ou des prix des matières premières a une plus grande incidence sur la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie que sur celle des services (cf. graphique A). Deuxièmement, une appréciation de 10 % du taux de change effectif nominal a, en termes absolus, une plus grande incidence sur la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie et sur celle des services qu'une hausse de 10 % des prix des matières premières.

Graphique A Incidence d'une hausse de 10 % du TCE nominal de l'euro ou des prix des matières premières sur la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie (PMHE) et sur celle des services

(écart par rapport à la référence en points de pourcentage, nombre de trimestres après le choc en abscisses)



Source : Calculs de la BCE.

Note : Les résultats de l'estimation s'appuient sur la méthode présentée dans B. Landau et F. Skudelny, *Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area*, Document de travail n° 1104 de la BCE, novembre 2009. Les prix des matières premières proviennent de HWWI et comprennent l'énergie et les matières premières industrielles et alimentaires.

Le rôle des facteurs de demande intérieure dans la hausse des prix des services est plus manifeste dans les pays en difficulté

Les services recouvrent de nombreuses rubriques comme la santé, l'éducation et les loisirs, qui sont produits localement, et dont les prix reflètent largement les coûts de main-d'œuvre. En outre, l'élasticité de la demande de certaines composantes, comme l'hôtellerie-restauration, a tendance à être élevée et les prix sont par conséquent susceptibles d'afficher une grande réactivité aux variations du revenu réel disponible des ménages. Une façon de mesurer le rôle des facteurs de coût et de demande intérieurs dans les évolutions récentes de l'inflation consiste à comparer la hausse des prix des services et des produits manufacturés hors énergie dans les différents pays de la zone euro au cours des deux dernières années. Dans les pays en proie à des difficultés, les ajustements à la baisse des salaires et des coûts de main-d'œuvre ont été plus marqués et les baisses des revenus et de la demande plus prononcées que dans les autres pays de la zone euro. Selon le degré de concurrence, l'ampleur et le délai avec lesquels l'ajustement des coûts de main-d'œuvre et la diminution des revenus affectent la hausse des prix des services sont susceptibles de varier d'un pays à l'autre.

Le ralentissement de l'inflation dans le secteur des services au cours des deux dernières années est largement attribuable à une forte baisse de la contribution du groupe de pays qui ont été en proie à des difficultés (ce groupe est constitué par l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, l'Italie, Chypre, le Portugal et la Slovaquie). La contribution des autres pays est demeurée globalement inchangée

(cf. graphique B). En revanche, le recul de la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie dans la zone euro a concerné globalement l'ensemble des pays de la zone (cf. graphique C), confirmant que les facteurs mondiaux ont eu une forte incidence baissière sur l'inflation dans les différents pays.

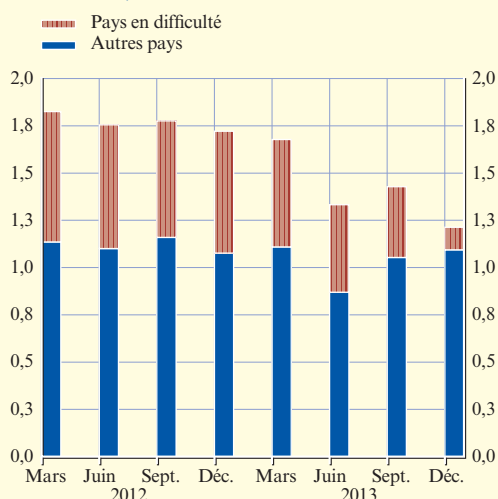
Les proportions de composantes dont le taux de variation annuel est inférieur à zéro ne sont pas inhabituellement élevées

Afin d'évaluer précisément les reculs relatifs et les faibles niveaux de la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie et des services, il convient d'examiner dans quelle mesure ces évolutions ont été généralisées ou simplement limitées à un certain nombre de composantes. En principe, un recul généralisé et un faible niveau d'inflation ont une plus grande capacité à affecter défavorablement les anticipations d'inflation à long terme et à renforcer ainsi les pressions désinflationnistes.

Les proportions de composantes dont le taux de variation annuel est inférieur à certains seuils, comme 1,0 % ou 0 %, indiquent que la faiblesse de la hausse des prix des services et des produits manufacturés hors énergie s'est généralisée au cours des deux dernières années. Cependant, les proportions ne sont pas inhabituellement élevées en comparaison des pics observés au cours de périodes antérieures. S'agissant des services, les proportions de composantes dont le taux de croissance est négatif ou inférieur à 1,0 % ont augmenté en 2013, reflétant en partie plusieurs facteurs spécifiques, comme la suppression de certains honoraires médicaux en Allemagne, qui ont contribué à la baisse, en rythme annuel, des prix des services médicaux et dentaires. Les proportions de composantes dont le taux de croissance est négatif ou inférieur à 1 % ont diminué entre décembre 2013 et janvier 2014, s'inscrivant à 5 % et 23 %, respectivement. Ces derniers pourcentages sont proches des pics observés en 2010 ou inférieurs à ceux-ci (cf. graphique D).

Graphique B Hausse des prix des services et contributions des pays en difficulté et des autres pays

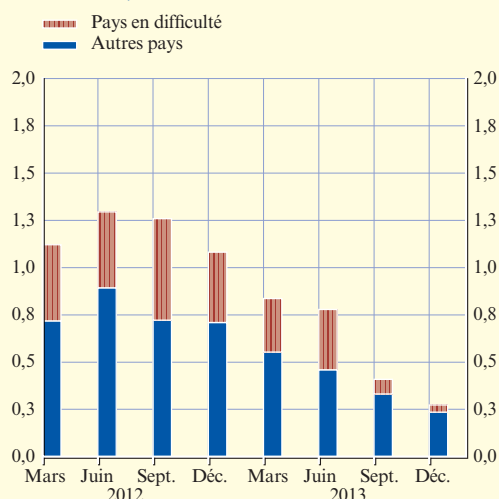
(données trimestrielles, variations annuelles en pourcentage et contributions)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Note : Le groupe des pays en difficulté est constitué par l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, l'Italie, Chypre, le Portugal et la Slovénie.

Graphique C Hausse des prix des produits manufacturés hors énergie et contributions des pays en difficulté et des autres pays

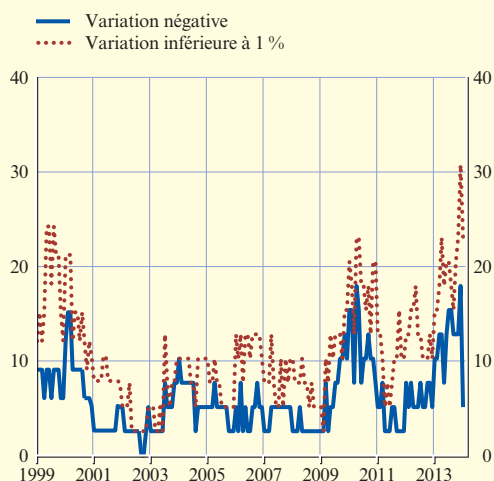
(données trimestrielles, variations annuelles en pourcentage et contributions)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Note : Le groupe des pays en difficulté est constitué par l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, l'Italie, Chypre, le Portugal et la Slovénie.

Graphique D Proportions des composantes du secteur des services dans l'IPCH dont le taux de variation annuel est négatif ou inférieur à 1 %

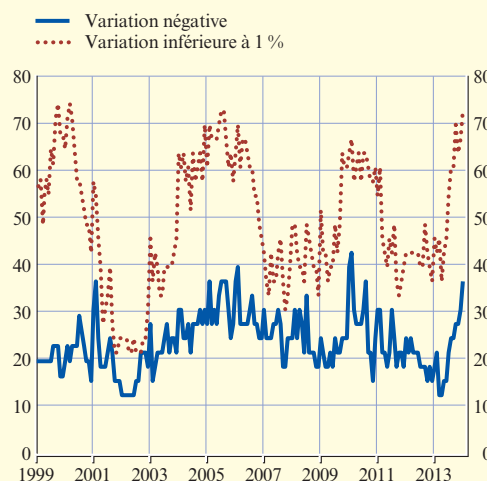
(pourcentages)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Graphique E Proportions des composantes des produits manufacturés hors énergie dans l'IPCH dont le taux de variation annuel est négatif ou inférieur à 1 %

(pourcentages)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

S'agissant des prix des produits manufacturés hors énergie, les proportions des composantes dont le taux de variation annuel est négatif ou inférieur à 1,0 % ont augmenté en 2013, de même qu'en janvier 2014, pour s'inscrire à 36 % et 73 %, respectivement. Des proportions de cette ampleur ont également été observées lors de périodes désinflationnistes antérieures (cf. graphique E). En outre, les composantes dont les prix ont diminué récemment avaient également connu des baisses par le passé, occasionnellement ou régulièrement.

En conclusion, les facteurs d'offre mondiale et de demande intérieure ont tous deux contribué au recul de la hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires au cours des deux dernières années. Les facteurs mondiaux, comme la baisse des prix des matières premières, semblent avoir eu une incidence baissière relativement plus grande sur la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie, tandis que la faiblesse conjoncturelle de l'économie de la zone euro a eu une incidence relativement plus élevée en termes d'atténuation de la hausse des prix des services. Le recul de la hausse des prix des services dans la zone euro découle essentiellement de moindres contributions des pays en difficulté, tandis que le fléchissement de la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie a concerné l'ensemble des pays de la zone. Enfin, la tendance à une réduction de l'inflation sous-jacente a été généralisée aux différentes sous-composantes, mais les proportions de composantes dont le taux de croissance annuel est négatif ne sont pas élevées au regard des périodes désinflationnistes antérieures. Selon les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE, la hausse moyenne de l'IPCH sous-jacent – recouvrant à la fois les prix des services et des produits manufacturés hors énergie – devrait rester inchangée à 1,1% en 2014, avant de progresser pour s'inscrire à 1,4 % en 2015 et 1,7 % en 2016.

Le rythme de progression annuel des prix des produits manufacturés hors énergie s'est ralenti de 0,7 % mi-2013 à 0,2 % en janvier 2014, principalement sous l'effet des prix des biens durables, mais il s'est accentué de nouveau pour s'établir à 0,6 % en février 2014, selon l'estimation rapide d'Eurostat.

Le taux de variation annuel de la composante services, qui est la composante la plus importante de l'IPCH, est revenu de 1,5 % durant l'été 2013 à 1,0 % en décembre. Toutefois, une partie du ralentissement de la hausse des prix des services en décembre est liée à des éléments statistiques propres à un pays, tels que l'incidence des modifications des pratiques de collecte des prix pour le calcul de l'IPCH en Allemagne. En janvier 2014, la hausse des prix des services est ressortie à 1,2 %, et selon l'estimation rapide d'Eurostat, elle s'est de nouveau légèrement accentuée pour s'établir à 1,3 % en février.

Le recul de l'inflation sous-jacente par rapport à l'été 2013 reflète également une moindre incidence des mesures touchant à la fiscalité indirecte. Premièrement, dans un certain nombre d'États membres, les mesures mises en œuvre au cours des dernières années en liaison avec les impératifs d'assainissement budgétaire n'entrent plus dans le calcul du taux annuel. Deuxièmement, dans certains pays, la répercussion des récentes hausses de la fiscalité indirecte, dans un contexte de faible demande, a été moins importante que prévu.

3.2 PRIX À LA PRODUCTION

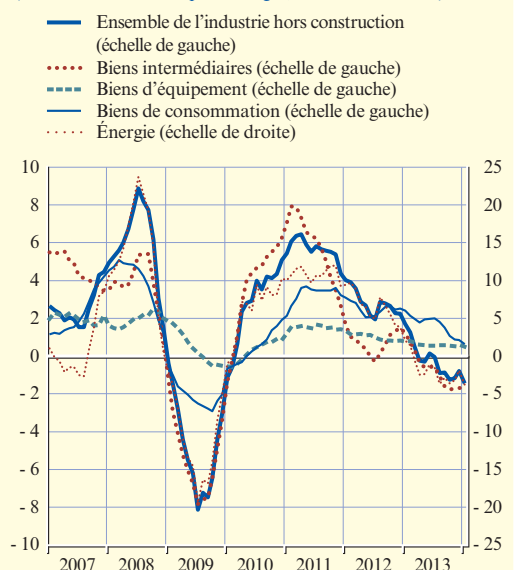
Fin 2013 et début 2014, les tensions en amont de la chaîne des prix se sont encore atténuées (cf. tableau 9 et graphique 42). La modération des tensions inflationnistes au niveau de la production reflète l'atonie de la demande et de l'activité économique, ainsi que des évolutions contenues des prix de l'énergie et des matières premières hors énergie. Les prix à la production peuvent également avoir subi des tensions sous l'effet de l'appréciation de l'euro et des efforts des producteurs de la zone euro pour maintenir leurs parts de marché. À cet égard, la hausse des prix à la production des produits manufacturés destinés aux marchés extérieurs à la zone euro s'est récemment ralentie, plus fortement que celles des biens destinés aux marchés intérieurs.

En moyenne, la variation globale des prix à la production (hors construction) a enregistré des taux annuels négatifs depuis juillet 2013, s'établissant à -1,4 % en janvier 2014. La baisse constatée par rapport à décembre 2013 est essentiellement imputable à la composante énergie. Hors construction et énergie, le taux de variation annuel des prix à la production est ressorti à -0,4 % en janvier, globalement inchangé par rapport aux mois précédents.

Les données relatives aux prix à la production indiquent que les tensions en amont sur la composante produits manufacturés hors énergie de l'IPCH sont restées relativement stables, à de faibles niveaux, si l'on considère les prix en aval de la chaîne de tarification. L'indice des prix à la production des biens de consommation non alimentaires s'est inscrit en baisse régulière en 2012 et début 2013, mais il s'est stabilisé à un taux de croissance annuel bas mais légèrement positif depuis avril dernier.

Graphique 42 Ventilation des prix à la production

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

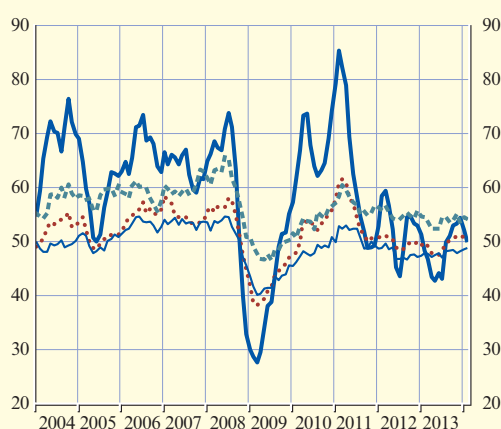


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(indices de diffusion ; données mensuelles)

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



Source : Markit

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

Les données d'enquêtes récentes indiquent également des tensions modérées quoique stables en amont. L'indice des directeurs d'achat relatif aux prix des consommations intermédiaires pour le commerce de détail de produits non alimentaires (en moyenne mobile sur trois mois) s'est situé autour de sa moyenne historique entre octobre 2013 et février 2014. Plus en amont de la chaîne des prix, les tensions sont également restées globalement stables à de faibles niveaux, les taux de variation annuels de l'indice des prix à la production du secteur des biens intermédiaires et la variation annuelle des prix des matières premières continuant de fluctuer dans des fourchettes relativement étroites s'inscrivant en territoire négatif.

Les tensions sur la composante produits alimentaires de l'IPCH ont continué de diminuer tant en amont qu'en aval de la chaîne des prix. La hausse annuelle des prix à la production des produits alimentaires s'est établie à 0,6 % en janvier 2014, et a progressivement diminué, après des taux de 3 % environ mi-2013. Les données

tirées de l'indice mondial des prix des consommations intermédiaires et des marges pour le commerce de détail de produits alimentaires se sont quelque peu redressées en février, demeurant toutefois en deçà des valeurs observées fin 2013. En amont de la chaîne des prix, les taux de variation des prix agricoles à la production dans l'UE et des cours internationaux des matières premières alimentaires en euros ont progressé début 2014 (jusqu'en janvier et en février, respectivement), tout en restant nettement négatifs.

Plus globalement, les données les plus récentes tirées de l'enquête auprès des directeurs d'achat et de l'enquête de la Commission européenne jusqu'en février confirment l'existence de tensions modérées sur les prix à la production (cf. graphique 43). De légères baisses des indices des prix des consommations intermédiaires et des prix de vente issus de l'enquête auprès des directeurs d'achat et de l'indice des prix de vente ont été enregistrées par rapport à janvier pour le secteur manufacturier. S'agissant des services, les deux sous-indices sont demeurés globalement inchangés en février. Tous les sous-indices sont restés proches du seuil de 50 et inférieurs ou égaux à leur moyenne de long terme. Les résultats de l'enquête de la Commission européenne sur les anticipations relatives aux prix de vente pour l'ensemble de l'industrie se sont inscrits en baisse en février, demeurant nettement inférieurs à leur moyenne historique depuis 1999.

3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'OEUVRE

Comme le montrent les indicateurs de coûts de main-d'œuvre les plus récemment publiés, les tensions internes sur les prix provenant des marchés du travail intérieurs sont restées limitées

Tableau 10 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE
Note : Les données se rapportent à l'Euro 18.

en 2013 (cf. tableau 10 et graphique 44). Sous l'effet du caractère irrégulier de la reprise économique dans la zone euro, les coûts de main-d'œuvre ont augmenté plus fortement dans les pays dont le marché du travail fait preuve d'une relative résistance et n'ont que peu progressé, voire ont reculé, dans les pays en cours d'ajustement économique et dans lesquels persiste un chômage élevé.

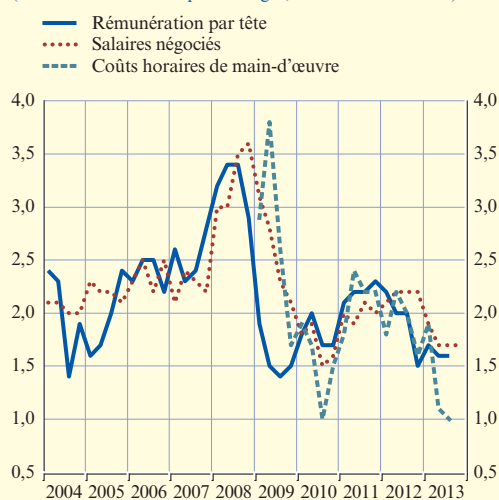
Au niveau de l'ensemble de la zone euro, la rémunération par tête a augmenté de 1,6 % en rythme annuel au troisième trimestre 2013, globalement sans changement par rapport aux trimestres précédents. Cela étant, sous l'effet d'une amélioration graduelle de la croissance de la productivité, la hausse annuelle des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est encore ralentie, s'établissant à 1 % au troisième trimestre, contre 1,2 % au deuxième trimestre et 1,8 % au premier trimestre.

Le taux de croissance annuel des coûts horaires de main-d'œuvre totaux a de nouveau fléchi au troisième trimestre, ressortant à 1,0 %, contre 1,1 % au deuxième trimestre et 1,9 % au premier trimestre. Cette évolution reflète un ralentissement de la croissance des coûts horaires de main-d'œuvre dans l'économie marchande, en partie compensé par une hausse dans le secteur majoritairement non marchand. Au sein de l'économie marchande, la hausse annuelle des coûts horaires de main-d'œuvre a diminué principalement dans la construction et légèrement moins dans les services et le secteur industriel (cf. graphique 45).

Les salaires négociés dans la zone euro, seul indicateur de coût de main-d'œuvre disponible pour le quatrième trimestre 2013, se sont accrus de 1,7 % en rythme annuel, sans changement par rapport aux deux trimestres précédents. Sur l'ensemble de l'année 2013, la croissance des salaires négociés a reculé de 0,4 point de pourcentage par rapport à l'année précédente, reflétant l'atonie persistante des marchés du travail de nombre de pays de la zone euro.

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

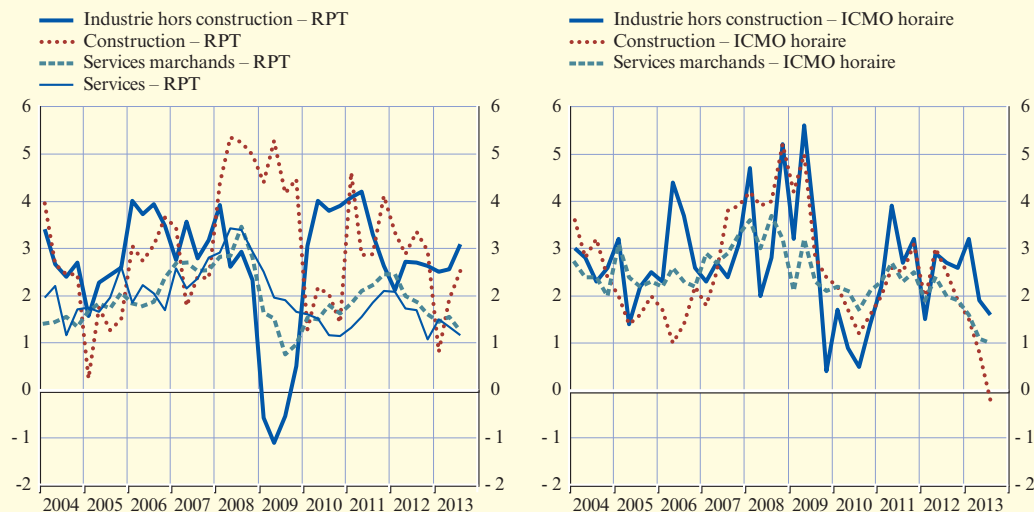
(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE
Note : Les données se rapportent à l'Euro 18.

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

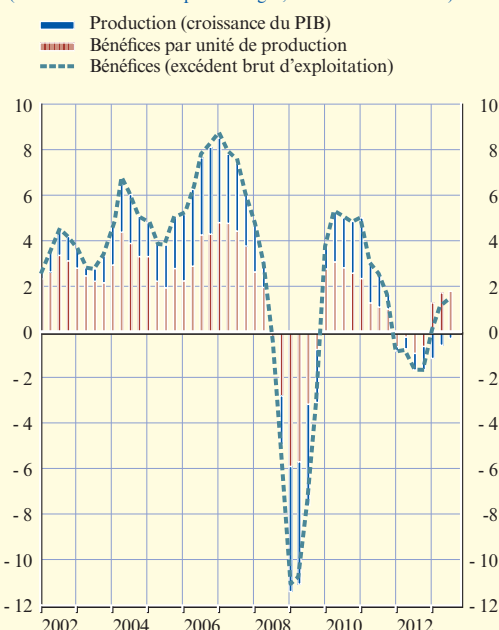
Notes : Les données se rapportent à l'Euro 18. RPT : rémunération par tête ; ICMO : indice du coût de la main-d'œuvre.

3.4 ÉVOLUTION DES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES

La croissance des bénéfices des entreprises (mesurés par l'excédent brut d'exploitation) s'est redressée au cours des trois premiers trimestres de 2013 (cf. graphique 46). Ce renforcement, à 1,7 %

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

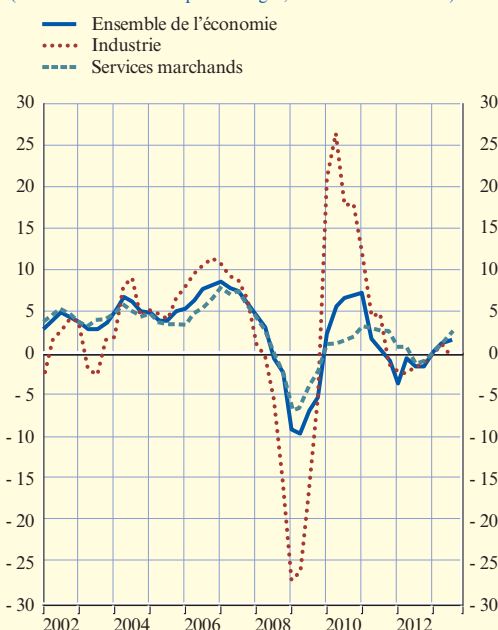


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les données se rapportent à l'Euro 18.

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les données se rapportent à l'Euro 18.

au troisième trimestre 2013, après 0,1 % au premier trimestre, reflète à la fois une croissance annuelle du PIB moins négative et une accélération de la croissance des bénéfices par unité de production.

Pour l'ensemble des principaux secteurs économiques, la récente hausse des bénéfices résulte des évolutions dans le secteur des services marchands (cf. graphique 47). Dans ce secteur, leur croissance annuelle s'est accélérée, passant de 0,2 % au premier trimestre 2013, à 2,4 % au troisième trimestre, et ils ont retrouvé un niveau proche du point haut enregistré début 2008. Dans le secteur industriel, les signes d'un redressement des bénéfices sont moins évidents. En termes annuels, leur croissance est devenue positive dans ce secteur au deuxième trimestre 2013, après six trimestres de taux négatifs, revenant toutefois en territoire négatif au troisième trimestre. Le niveau des bénéfices dans ce secteur demeure nettement inférieur à son niveau de 2008.

3.5 PRÉVISIONS D'INFLATION

Sur la base des informations disponibles et des cours actuels des contrats à terme sur les matières premières énergétiques, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer proche des niveaux actuels au cours des prochains mois. Par la suite, elle devrait augmenter progressivement pour atteindre des niveaux plus proches de 2 %, conformément aux anticipations d'inflation à moyen et à long terme pour la zone euro.

S'agissant des perspectives à court terme pour les principales composantes, le rythme de variation annuel des prix de l'énergie devrait rester faible, reflétant principalement la baisse des cours du pétrole intégrés dans les prix des contrats à terme. Le profil de hausse des prix de l'énergie se caractérisera également par une certaine volatilité conjuguée à des effets de base tant positifs que négatifs¹.

La projection à court terme relative à la progression des prix des produits alimentaires non transformés est déterminée par la poursuite de l'atténuation de l'incidence sur les prix des fruits et légumes du choc lié aux conditions météorologiques de 2013. Par conséquent, les rythmes annuels de variation devraient poursuivre leur recul jusqu'à l'été 2014, avant de se redresser plus tard dans l'année.

La hausse annuelle des prix des produits alimentaires transformés devrait continuer de se modérer progressivement jusque mi-2014, puis se stabiliser au second semestre. Cette évolution reflète principalement la répercussion du recul des prix agricoles à la production dans l'UE constatée depuis mai 2013, qui a été partiellement compensée début 2014 par les nouveaux relèvements des droits d'accise sur le tabac dans certains pays.

La hausse des prix des produits manufacturés hors énergie devrait progressivement s'accélérer au premier semestre 2014, avant de se stabiliser. En dépit de l'augmentation graduelle constatée au premier semestre 2014, elle devrait demeurer à des taux inférieurs à la moyenne de long terme, reflétant la persistance de la relative faiblesse de la demande des consommateurs ainsi que l'effet modérateur des prix des biens importés (conjugués à l'appréciation antérieure de l'euro et à la faiblesse de l'inflation au niveau mondial).

La hausse annuelle des prix des services devrait osciller autour des niveaux actuels jusqu'à l'été et afficher une certaine volatilité en mars et en avril en raison d'un effet de base lié à la précocité des

¹ Cf. l'encadré intitulé *Effets de base liés aux composantes volatiles de l'IPCH et leur incidence sur la hausse de l'IPCH en 2014* du *Bulletin mensuel* de février 2014.

fêtes de Pâques en 2013. Elle devrait ensuite quelque peu s'accélérer fin 2014, reflétant en partie des effets de base associés aux mouvements baissiers constatés fin 2013, mais aussi l'amélioration modeste de l'activité économique et la hausse des salaires légèrement plus forte enregistrée dans certains pays.

À moyen terme, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester faibles dans la zone euro. Les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE pour la zone euro prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 1,0 % en 2014, de 1,3 % en 2015 et de 1,5 % en 2016. Au quatrième trimestre 2016, la hausse annuelle de l'IPCH devrait s'établir à 1,7 %. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2013 réalisées par les services de l'Eurosystème, la prévision d'inflation pour 2014 a été légèrement revue à la baisse. Compte tenu de la nouveauté que constitue l'horizon à trois ans retenu pour les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE, il convient de souligner que les projections reposent sur un certain nombre d'hypothèses techniques, notamment une stabilité des taux de change et une baisse des cours du pétrole, et que l'incertitude les entourant s'accroît avec l'allongement de l'horizon de projection. (cf. l'article du *Bulletin mensuel* de mars 2014 intitulé *Projections macroéconomiques de mars 2014 pour la zone euro établies par les services de la BCE*).

Les anticipations d'inflation pour la zone euro à moyen et long terme restent solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont considérés comme limités, tant à la hausse qu'à la baisse, et globalement équilibrés à moyen terme.

4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Le PIB en volume de la zone euro a progressé de 0,3 %, en rythme trimestriel, au dernier trimestre 2013, augmentant ainsi pour le troisième trimestre consécutif. Les évolutions des indicateurs de confiance tirés des enquêtes jusqu'en février vont dans le sens du maintien d'une croissance modérée également au premier trimestre de cette année. Pour la suite, le redressement en cours devrait se poursuivre, bien qu'à un rythme lent. En particulier, la demande intérieure devrait continuer de se redresser, à la faveur de l'orientation accommodante de la politique monétaire, de l'amélioration des conditions de financement et des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles. De plus, les revenus réels sont soutenus par la baisse des prix de l'énergie. L'activité économique devrait également bénéficier d'un raffermissement graduel de la demande extérieure adressée à la zone euro. Cela étant, même si le chômage se stabilise dans la zone euro, il demeure élevé et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur le rythme de la reprise économique.

Les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE pour la zone euro prévoient une hausse du PIB annuel en volume de 1,2 % en 2014, de 1,5 % en 2015 et de 1,8 % en 2016. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2013 réalisées par les services de l'Eurosystème, la prévision de croissance du PIB en volume pour 2014 a été légèrement revue à la hausse. Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro continuent d'être orientés à la baisse.

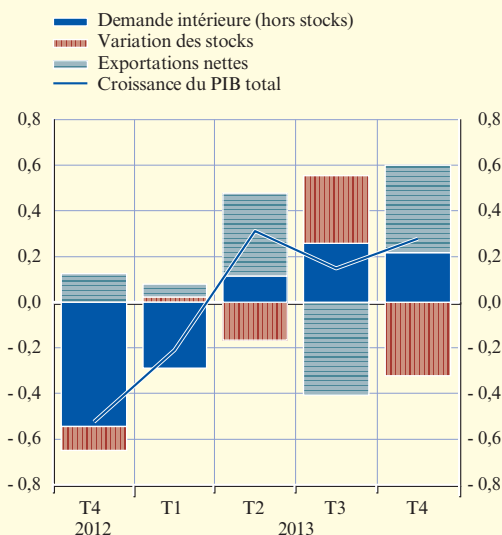
4.1 PIB EN VOLUME ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE

Le PIB en volume a encore augmenté de 0,3 %, en rythme trimestriel, au dernier trimestre 2013 après deux trimestres de croissance positive (cf. graphique 48). Ces évolutions contrastent avec la période prolongée de croissance négative observée entre le quatrième trimestre 2011 et le premier trimestre 2013. Le redressement en cours, qui reflète dans une large mesure un retournement du cycle de la demande intérieure, a été favorisé par un regain de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs et par une diminution de l'incertitude. En outre, la reprise dans la zone euro s'est généralisée tant du point de vue des dépenses que de la production.

Le résultat du quatrième trimestre 2013 reflète une contribution toujours positive de la demande intérieure à la croissance, tenant à une évolution particulièrement soutenue de l'investissement. Dans le même temps, les exportations nettes sont redevenues positives, principalement sous l'effet d'une faible progression des importations. Ces évolutions ont été partiellement contrebalancées par une contribution négative de la variation des stocks à la croissance. Les données d'enquêtes récentes vont dans le sens de la poursuite d'une croissance positive au premier trimestre 2014, peut-être soutenue également par les conditions météorologiques inhabituellement clémentes observées cet hiver dans certains pays. La croissance devrait rester modérée en 2014, avant de se redresser légèrement en 2015 (cf. l'article intitulé *Projections macroéconomiques de mars 2014 pour la zone euro établies par les services de la BCE* du présent *Bulletin mensuel*).

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

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les données se rapportent à l'Euro 18.

CONSOMMATION PRIVÉE

La consommation privée s'est accrue de 0,1 % au quatrième trimestre 2013, enregistrant ainsi une croissance positive pour le troisième trimestre de suite. Cet accroissement reflète une hausse de la consommation de services et des achats de véhicules, qui a été partiellement contrebalancée par un fléchissement des achats de biens de consommation. Les évolutions récentes des indicateurs conjoncturels et des enquêtes laissent globalement présager une croissance toujours modérée de la dépense des ménages au cours des mois à venir.

Le récent renforcement de la dynamique de la consommation privée a reflété dans une large mesure les évolutions du revenu réel disponible. Le revenu global, dont l'évolution a été freinée de manière prolongée par le recul de l'emploi, profite de plus en plus de la plus grande stabilité des marchés du travail et d'une modération de la pression fiscale. En outre, les revenus réels sont soutenus par la faible inflation. Au troisième trimestre 2013, le revenu réel disponible s'est établi à peine au-dessous du niveau observé un an auparavant. Cette évolution représente une nette amélioration par rapport à fin 2012 et début 2013, où il avait reculé de quelque 2 % en rythme annuel. Dans le même temps, le taux d'épargne des ménages est demeuré inchangé à un bas niveau entre le deuxième et le troisième trimestres 2013.

S'agissant de la dynamique à court terme au premier trimestre 2014, les données solides aussi bien que celles ressortant d'estimations indiquent, dans l'ensemble, une nouvelle légère amélioration des dépenses de consommation. Les ventes au détail se sont redressées de 1,6 %, en glissement mensuel, en janvier pour s'inscrire 1,0 % au-dessus du niveau moyen observé au quatrième trimestre 2013. En outre, l'indice des directeurs d'achat pour les ventes au détail a progressé en janvier 2014 pour atteindre un niveau correspondant à une croissance, son plus haut niveau depuis avril 2011. Cette évolution représente une nette amélioration par rapport au quatrième trimestre 2013. Au cours des deux premiers mois de 2014, l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour le secteur du commerce de détail est resté, en moyenne, nettement supérieur au niveau enregistré au quatrième trimestre de l'année dernière et au-dessus de sa moyenne de long terme. Toutefois, les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont chuté de 9,0 % en glissement mensuel en janvier, ce qui indique un mauvais départ pour le premier trimestre. Cette forte baisse et la relative résistance affichée au quatrième trimestre sont toutes deux le résultat de la mise en œuvre de relèvements de la fiscalité au début de l'année dans certains pays. Les achats de voitures particulières et d'autres biens onéreux devraient rester faibles au cours des prochains mois. En janvier et en février, l'indicateur de la Commission européenne relatif aux intentions d'achats importants a été proche de son niveau du quatrième trimestre 2013,

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

(données mensuelles)



Sources : Eurostat, enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs, Markit et calculs de la BCE
1) Variations annuelles en pourcentage ; moyennes mobiles sur 3 mois ; données corrigées des jours ouvrés ; y compris les combustibles
2) Soldes d'opinion ; données corrigées des variations saisonnières et centrées
3) Écart par rapport à un indice de valeur 50

demeurant ainsi à un niveau bas cohérent avec une atonie de la consommation de biens durables. Enfin, selon la Commission européenne, la confiance des consommateurs de la zone euro a reculé entre janvier et février. Toutefois, l'indice, qui était orienté à la hausse depuis début 2013, reste supérieur au niveau moyen enregistré au quatrième trimestre, ce qui va dans le sens de nouvelles améliorations modestes des dépenses de consommation (cf. graphique 49). Actuellement, l'indice oscille autour de niveaux proches de sa moyenne de long terme.

INVESTISSEMENT

La FBCF a continué de se redresser, affichant un taux de croissance trimestriel de 1,1 % au quatrième trimestre 2013, après une hausse de 0,6 % au trimestre précédent. Cette évolution marque la fin du net recul de l'investissement observé durant les deux dernières années, lié à la fois à une faiblesse de la demande et des profits, à une incertitude élevée et à des contraintes de financement. Ce niveau reste néanmoins inférieur de près de 20 % à celui du premier trimestre 2008.

La ventilation de la FBCF au quatrième trimestre 2013 n'est pas encore disponible. Toutefois, les indicateurs à court terme pour la zone euro font état d'une certaine croissance de l'investissement hors construction, qui représente la moitié de l'investissement total, la production de biens d'équipement s'étant redressée et le taux d'utilisation des capacités productives ayant légèrement progressé. De plus, les données tirées d'enquêtes, comme l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier et l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour le secteur des biens d'équipement, se sont globalement améliorées. En outre, les données relatives à l'investissement hors construction disponibles pour les principaux pays de la zone euro font état d'une poursuite de la reprise. Après un troisième trimestre positif, l'investissement dans la construction résidentielle et non résidentielle devrait rester atone, la demande demeurant faible dans ce secteur. Par conséquent, l'indice de la production dans la construction a reculé, en rythme trimestriel, au quatrième trimestre.

S'agissant du premier trimestre 2014, les quelques indicateurs avancés disponibles vont généralement dans le sens d'une nouvelle croissance modérée de la FBCF hors construction dans la zone euro. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier et sa composante relative aux nouvelles commandes ont poursuivi leur hausse en février et les données de l'enquête de la Commission européenne relative à l'évaluation des carnets de commande et aux prévisions de production, disponibles jusqu'en février, se sont également améliorées. En outre, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le quatrième trimestre 2013 dénote des conditions de financement moins restrictives s'agissant des concours aux fins d'investissement, ce qui est, dans l'ensemble, conforme au profil des reprises ayant suivi les crises financières par le passé.

L'investissement hors construction devrait progressivement se redresser en 2014, toujours freiné par la confiance, qui n'a pas encore retrouvé son niveau antérieur, et la faiblesse de la croissance des prêts, associé notamment au processus de désendettement en cours dans les banques et les entreprises de plusieurs pays de la zone euro. L'investissement dans la construction devrait demeurer très faible début 2014, en raison de l'ajustement prolongé du marché immobilier dans certains pays de la zone euro, de la faiblesse actuelle de la confiance et de l'insuffisance de la demande dans ce secteur. Les données d'enquêtes relatives à l'investissement dans la construction laissent penser qu'il devrait légèrement diminuer au premier trimestre 2014, les valeurs pour janvier des indices des directeurs d'achat relatifs à la production dans le secteur de la construction et, notamment, aux nouvelles commandes étant inférieures à 50 et ayant reculé par rapport au quatrième trimestre.

CONSOMMATION PUBLIQUE

Au quatrième trimestre 2013, la variation de la consommation publique est devenue négative en termes réels. S'agissant des tendances sous-jacentes des différentes composantes, cette baisse est essentiellement liée à la forte diminution des dépenses au titre des consommations intermédiaires, qui constituent un peu moins du quart du total des dépenses de consommation publique, dans le cadre du processus d'ajustement budgétaire en cours. En revanche, la rémunération des fonctionnaires, qui représente près de la moitié de la consommation publique totale, a progressé, bien qu'à un rythme légèrement plus lent. De plus, les transferts sociaux en nature, qui recouvrent des rubriques telles que les dépenses de santé, ont continué d'augmenter à un rythme stable. À plus long terme, la contribution de la consommation publique à la demande intérieure devrait rester limitée en raison des nouveaux efforts d'assainissement budgétaire qui demeurent nécessaires dans un certain nombre de pays (cf. section 5).

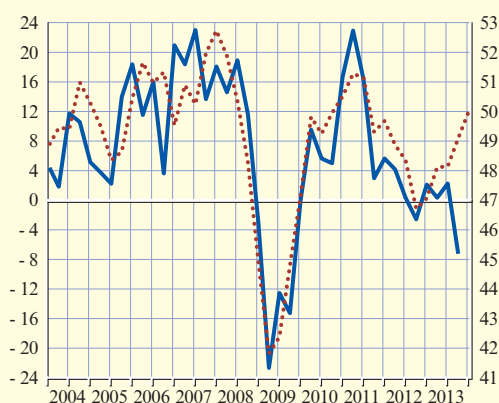
STOCKS

Au quatrième trimestre 2013, la variation des stocks a apporté une contribution négative de $-0,3$ point de pourcentage à la croissance trimestrielle du PIB, après une contribution positive de même ampleur au troisième trimestre. Compte tenu de la nature incertaine des premières estimations relatives à cette série des comptes nationaux, ces évolutions quelque peu contrastées des stocks durant le deuxième semestre 2013 reflètent également en partie les mouvements tout aussi différenciés des exportations nettes. En effet, une corrélation (négative) relativement forte entre ces deux agrégats constitue un fait stylisé qui traduit en grande partie l'incidence mécanique des stocks sur les flux d'exportations et d'importations résultant du franchissement des frontières par les biens. Ainsi, l'accélération et le ralentissement de ces flux commerciaux d'un trimestre sur l'autre donnent lieu à des contributions nettes des échanges commerciaux à la croissance trimestrielle, qui sont en partie compensées par les mouvements des stocks.

Graphique 50 Variations des stocks dans la zone euro

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

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



Sources : Markit, Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les données se rapportent à l'Euro 18. Comptes nationaux : variation des stocks, en valeur. Indice des directeurs d'achat : moyenne des stocks de consommations intermédiaires et de produits finis dans le secteur manufacturier et des stocks du commerce de détail.

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

(variations trimestrielles en pourcentage ; en points de pourcentage)

— Exportations nettes (échelle de droite)
..... Exportations (échelle de gauche)
- - - Importations (échelle de gauche)



Sources : Eurostat et BCE

Note : Les données se rapportent à l'Euro 18.

Globalement, les évolutions les plus récentes mettent un terme à la suite quasiment ininterrompue de contributions négatives (et donc, récessionnistes) des stocks à la croissance constatée de mi-2011 à fin 2012, qui a représenté au total – 1,0 point de pourcentage, soit presque l'équivalent de la contraction cumulée du PIB sur cette période. En 2013, les contributions des stocks à la croissance ont été plus volatiles, mais seulement légèrement négatives en cumul sur l'année. Ainsi, une contribution des stocks modérée, voire neutre, à la croissance est probable, en 2014, dans le contexte de la reprise économique en cours, comme le montrent les résultats d'enquêtes (cf. graphique 50).

COMMERCE EXTÉRIEUR

Les exportations de biens et services de la zone euro se sont redressées au quatrième trimestre 2013, affichant une hausse de 1,2 % en rythme trimestriel (cf. graphique 51). Cette évolution fait suite à une faiblesse temporaire au troisième trimestre, due principalement à l'atonie de la demande étrangère et, dans une moindre mesure, à l'appréciation de l'euro en termes effectifs nominaux. Si les exportations vers les États-Unis, le Japon, la Chine et l'Amérique latine ont été particulièrement modérées, les exportations à destination des autres économies asiatiques et vers les pays européens situés hors de la zone euro ont continué de se renforcer.

Les importations de la zone euro ont affiché une légère progression trimestrielle, de 0,4 %, au quatrième trimestre 2013, après un net rebond au cours des deux trimestres précédents, reflet de l'amélioration graduelle de la demande intérieure dans la zone euro. Les importations ont été limitées pour la plupart des partenaires commerciaux, notamment celles en provenance des pays européens situés hors de la zone euro. La hausse des importations étant inférieure à celle des exportations, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB est devenue positive au quatrième trimestre (à 0,4 point de pourcentage).

Les indicateurs disponibles tirés d'enquêtes vont dans le sens d'une amélioration des exportations de la zone euro à court terme. L'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation s'est nettement amélioré au quatrième trimestre, s'établissant largement au-dessus du seuil d'expansion de 50, et a continué de progresser durant les deux premiers mois de 2014. En février, il est ressorti à 54,5, légèrement en deçà de son niveau de janvier, qui était le plus élevé depuis mi-2011. L'indicateur de la Commission européenne relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a affiché une progression régulière depuis avril 2013, pour s'établir, en février 2014, à son niveau le plus élevé depuis début 2012. Ces deux indicateurs se situent à des niveaux compatibles avec une croissance modérée des exportations à court terme, également soutenue par la reprise globale de la demande extérieure. Les importations de la zone euro devraient également continuer d'augmenter à court terme, bien qu'à un rythme modéré, évolution globalement conforme à un redressement progressif de la demande intérieure.

4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

S'agissant du volet production des comptes nationaux, la valeur ajoutée totale s'est à nouveau inscrite en hausse au quatrième trimestre 2013, de 0,4 % en rythme trimestriel. Il s'agit de la troisième hausse consécutive de la valeur ajoutée, après six trimestres de contraction, et elle a concerné l'ensemble des secteurs. Depuis début 2011, la valeur ajoutée dans les services a été légèrement supérieure au pic atteint avant la crise en 2008, tandis que dans le secteur industriel, notamment dans la construction, elle est restée inférieure aux niveaux d'avant la crise. Les indicateurs à court terme vont dans le sens d'une nouvelle hausse de la valeur ajoutée au premier trimestre 2014, proche des taux de croissance positifs observés depuis le deuxième trimestre 2013.

INDUSTRIE HORS CONSTRUCTION

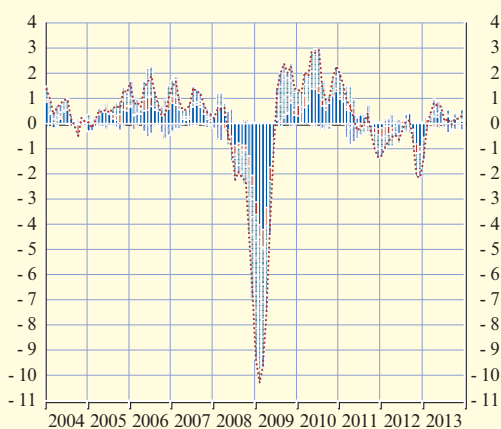
La valeur ajoutée dans le secteur industriel (hors construction) a progressé de 0,6 % au quatrième trimestre 2013, en rythme trimestriel, après une hausse plus modérée au trimestre précédent. Néanmoins, la production n'a que modérément augmenté, après avoir été stable (en glissement trimestriel) au trimestre précédent (cf. graphique 52). Cette hausse trimestrielle de la production est attribuable aux biens d'équipement, aux biens de consommation non durables et plus particulièrement aux biens intermédiaires, qui sont toutefois restés le principal contributeur à l'écart entre la production actuelle du secteur et ses niveaux d'avant la crise. D'après l'enquête de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise, les évolutions récentes dans le secteur industriel sont intervenues parallèlement à une amélioration des conditions de la demande.

Pour l'avenir, les indicateurs à court terme font état dans l'ensemble d'une expansion modérée de l'activité du secteur industriel au premier trimestre 2014. Au quatrième trimestre 2013, l'indicateur de la BCE relatif aux nouvelles commandes dans l'industrie (hors matériel de transport lourd), qui est moins influencé par les commandes importantes que celui relatif à l'ensemble des nouvelles commandes, a moins progressé qu'au trimestre précédent (0,2 % en rythme trimestriel). Les données d'enquêtes de la Commission européenne indiquent cependant que les anticipations relatives aux carnets de commandes pour les trois prochains mois se sont encore améliorées au cours de la période de trois mois s'achevant en février. En outre, en janvier et en février de cette année, les indices des directeurs d'achat relatifs à la production et aux nouvelles commandes dans le secteur manufacturier ont augmenté pour

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

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

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



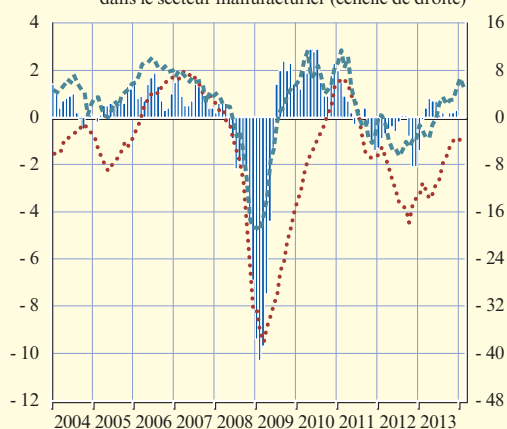
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les données se rapportent à l'Euro 18. Les données présentées sont des moyennes mobiles sur 3 mois rapportées à la moyenne correspondante de la période de 3 mois précédente.

Graphique 53 Production industrielle, indicateur de confiance des chefs d'entreprise et indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier

(données mensuelles cvs)

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



Sources : Eurostat, enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs, Markit et calculs de la BCE
Note : Les données se rapportent à l'Euro 18. Toutes les séries concernent l'industrie manufacturière.

1) Variations en pourcentage des glissements sur 3 mois

2) Soldes d'opinion

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

s'établir au-delà des niveaux enregistrés au quatrième trimestre, dépassant ainsi plus largement le seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle (cf. graphique 53). De plus, l'indicateur de confiance de la Commission européenne relatif à l'industrie est resté pratiquement inchangé en janvier en février, à des niveaux proches de sa moyenne du quatrième trimestre 2013.

CONSTRUCTION

Après une légère hausse au troisième trimestre 2013, la valeur ajoutée dans la construction a affiché une forte progression de 0,5 % au quatrième trimestre, en glissement trimestriel. Cette évolution contraste avec celle de la production dans la construction, qui a fléchi de 1,0 %, en rythme trimestriel, au quatrième trimestre de l'année. Pour les prochains mois, les indicateurs à court terme laissent généralement présager des évolutions globalement modérées au premier trimestre 2014. Bien que la production dans la construction ait progressé de 0,9 % en glissement mensuel en janvier, ce qui est de bon augure pour le trimestre, les données d'enquêtes plus récentes sont en phase avec des évolutions modérées associées à la faiblesse de la confiance et au processus de réduction du levier d'endettement à l'œuvre dans certains pays de la zone euro. Par exemple, l'indicateur de confiance de la Commission européenne relatif au secteur de la construction s'est établi, en janvier et en février, à un niveau légèrement inférieur à sa moyenne du quatrième trimestre 2013. De même, l'enquête de la Commission relative aux nouvelles commandes dans la construction est également en baisse, indiquant que les évolutions futures dans la construction devraient rester modérées. D'autres enquêtes dressent un tableau analogue : les indices des directeurs d'achat relatifs à la production et aux nouvelles commandes dans le secteur de la construction se sont inscrits en janvier au-dessous de leurs niveaux moyens du troisième et du quatrième trimestres 2013. En outre, ces deux indicateurs ont enregistré des niveaux inférieurs à 50, dénotant une croissance négative.

SERVICES

La valeur ajoutée dans les services a encore progressé au quatrième trimestre, de 0,3 %, soit un rythme légèrement supérieur à celui du trimestre précédent. L'accélération récente de l'activité dans ce secteur a concerné à la fois les services marchands et non marchands (administration publique, éducation, santé et action sociale). Au niveau des sous-secteurs, les évolutions de la valeur ajoutée dans les services marchands ont été positives au quatrième trimestre, à l'exception des services d'information et de communication où elle est restée inchangée par rapport au troisième trimestre.

Pour l'avenir, les enquêtes indiquent la poursuite d'une croissance positive, mais modeste, de l'activité du secteur des services au début de l'année. Sur la base des données disponibles pour les deux premiers mois du premier trimestre, l'indice des directeurs d'achat pour l'activité dans les services a légèrement dépassé sa moyenne du quatrième trimestre. De même, l'indicateur de la Commission européenne relatif à la confiance dans les services s'est également amélioré, en moyenne, par rapport au quatrième trimestre 2013. La confiance a été comparativement élevée pour les activités liées à l'emploi, la programmation informatique, les activités de consultant et les activités annexes.

4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

Les données relatives aux marchés du travail de la zone euro montrent des signes clairs d'amélioration, en liaison avec la reprise modeste de l'activité qui s'est dessinée depuis le printemps 2013. Les marchés du travail suivent généralement l'activité économique avec un certain décalage, les firmes augmentant d'abord l'utilisation des capacités de production et les heures travaillées avant de recommencer

à embaucher. En dépit d'une stabilisation globale dans la zone euro, la dynamique des marchés du travail continue de différer considérablement selon les pays et les groupes d'âge.

Le nombre de personnes employées a été stable dans la zone euro au troisième trimestre 2013 pour le deuxième trimestre de suite (cf. tableau 11), en dépit de différences significatives entre les pays. Parmi les principaux secteurs économiques, seuls les services ont affiché une croissance positive au troisième trimestre, tandis que l'industrie (hors construction), l'agriculture et la construction ont toutes enregistré des variations négatives de l'emploi en rythme trimestriel.

Le nombre total d'heures travaillées a augmenté de 0,1 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2013, après une progression de 0,7 % au deuxième trimestre. Toutefois, la hausse enregistrée au deuxième trimestre a probablement reflété un léger rebond après une contraction liée à une vague de froid dans certaines régions de la zone euro au premier trimestre 2013. Cela étant, les évolutions du nombre d'heures travaillées au cours du deuxième et du troisième trimestres 2013 reflètent également des améliorations conjoncturelles de la situation sur les marchés du travail, la normalisation des heures travaillées précédant généralement une reprise des embauches.

Même si les résultats d'enquêtes se situent à des niveaux toujours bas, ils vont néanmoins dans le sens d'une amélioration globale de l'emploi au dernier trimestre 2013 et début 2014 (cf. graphique 54), laissant ainsi penser que l'emploi pourrait s'être encore redressé en fin d'année. Les indicateurs prospectifs font également état d'une légère amélioration de la situation sur le marché du travail, notamment dans le secteur manufacturier, pour lequel les résultats d'enquêtes laissent présager une croissance positive de l'emploi dans les mois à venir.

La productivité par personne employée a augmenté de 0,5 % en rythme annuel au troisième trimestre 2013, après une progression de 0,4 % au deuxième trimestre (cf. graphique 55). La productivité par heure travaillée s'est améliorée au même rythme, en ligne avec la hausse modeste du nombre total d'heures travaillées. La croissance de la productivité devrait s'être encore légèrement accentuée au dernier trimestre 2013, en liaison avec la reprise en cours conjuguée à la réaction généralement décalée de la croissance de l'emploi à l'évolution de l'activité économique.

Tableau 11 Croissance de l'emploi

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

	Personnes employées					Heures travaillées				
	Taux annuels		Taux trimestriels			Taux annuels		Taux trimestriels		
	2011	2012	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2011	2012	2013 T1	2013 T2	2013 T3
Ensemble de l'économie	0,2	-0,6	-0,5	-0,1	0,0	0,2	-1,4	-1,0	0,7	0,1
<i>dont :</i>										
Agriculture et pêche	-2,1	-2,0	-1,4	1,9	-0,4	-3,1	-2,9	-0,5	0,8	-0,4
Industrie	-1,1	-2,1	-0,8	-0,6	-0,3	-0,8	-3,3	-1,6	1,1	-0,2
Hors construction	0,0	-1,0	-0,5	-0,4	-0,3	0,7	-2,0	-1,2	1,4	-0,1
Construction	-3,8	-4,6	-1,6	-1,1	-0,3	-3,9	-6,1	-2,4	0,6	-0,5
Services	0,7	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,8	-0,7	-0,8	0,5	0,2
Commerce et transport	0,6	-0,8	-0,4	0,0	0,0	0,3	-1,6	-0,8	0,7	0,3
Information et communication	1,2	1,2	-0,2	0,1	-0,1	1,4	0,6	0,0	0,3	-0,4
Activités financières et d'assurance	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,2	0,3	0,1
Activités immobilières	0,3	-0,6	-0,7	0,5	0,4	0,9	-1,4	-0,1	1,0	-0,3
Activités spécialisées	2,5	0,7	-0,6	0,5	0,4	2,7	0,4	-1,0	0,8	0,3
Administration publique	0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,5	-0,5	-0,9	0,4	0,1
Autres services ¹⁾	0,1	0,7	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,4

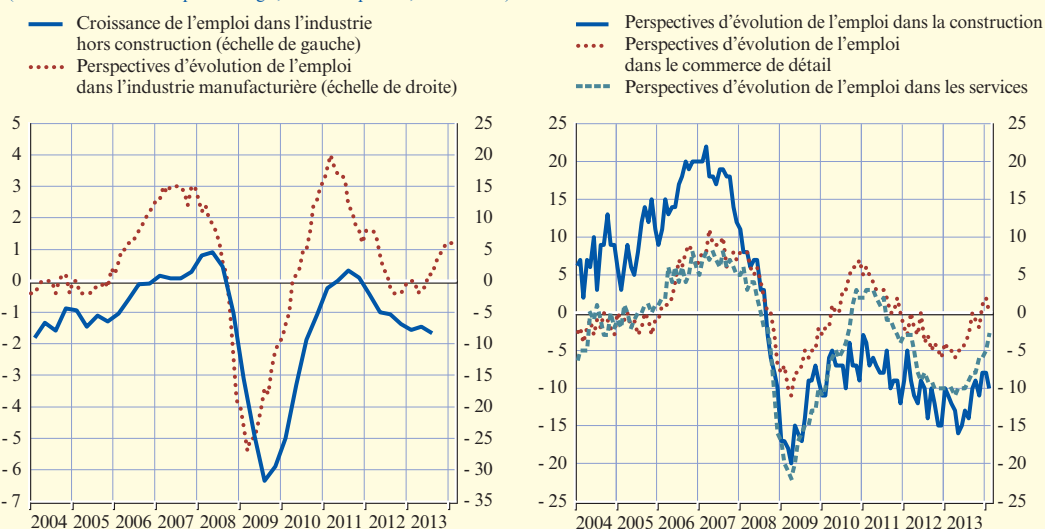
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les données se rapportent à l'Euro 18.

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

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

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

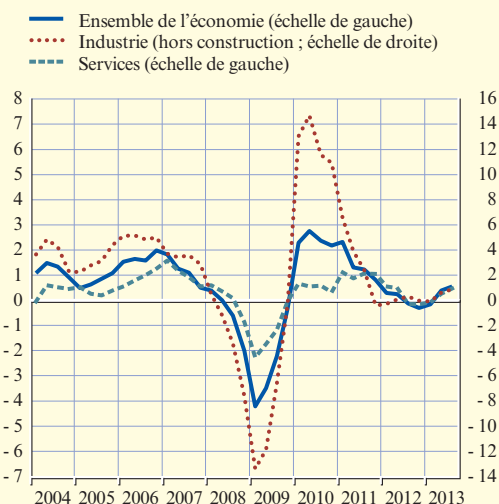


Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs
 Note : Les données se rapportent à l'Euro 18. Les soldes d'opinion sont centrés.

Conformément aux évolutions de l'emploi, le taux de chômage dans la zone euro semble avoir atteint son point haut (cf. graphique 56). Il a fléchi de 0,1 point de pourcentage pour s'établir à 12,0 % en octobre 2013, sa première baisse en rythme mensuel depuis avril 2011. Entre octobre 2013 et janvier 2014, ce taux est resté stable, en dépit d'une baisse globale du nombre de chômeurs. Le fait que ce recul et cette stabilisation aient été relativement généralisés à l'ensemble des groupes d'âge

Graphique 55 Productivité du travail par personne employée

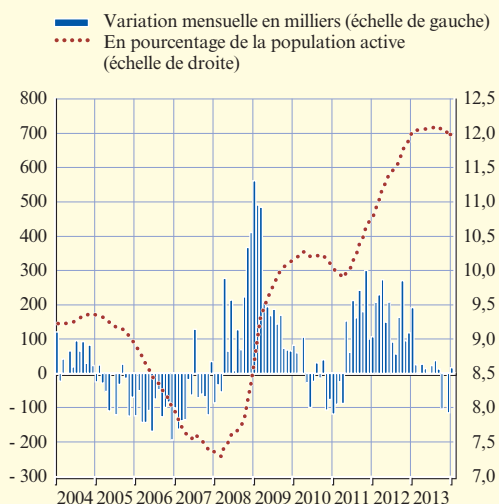
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE
 Note : Les données se rapportent à l'Euro 18.

Graphique 56 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

constitue un signe encourageant. Toutefois, en janvier 2014, le taux de chômage global était encore supérieur de plus de 2 points de pourcentage à son point bas d'avril 2011. Pour l'ensemble de l'année 2013, le taux de chômage s'est établi à 12,1 % en moyenne contre 11,4 % en 2012. À plus long terme, le taux de chômage devrait continuer de diminuer progressivement, mais à un rythme lent.

4.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les évolutions des indicateurs de confiance tirés des enquêtes jusqu'en février vont dans le sens du maintien d'une croissance modérée également au premier trimestre de cette année. Pour la suite, le redressement en cours devrait se poursuivre, bien qu'à un rythme lent. En particulier, la demande intérieure devrait continuer de se redresser, à la faveur de l'orientation accommodante de la politique monétaire, de l'amélioration des conditions de financement et des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles. De plus, les revenus réels sont soutenus par la baisse des prix de l'énergie. L'activité économique devrait également bénéficier d'un raffermissement graduel de la demande extérieure adressée à la zone euro. Cela étant, même si le chômage se stabilise dans la zone euro, il demeure élevé et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur le rythme de la reprise économique.

Les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE pour la zone euro prévoient une hausse du PIB annuel en volume de 1,2 % en 2014, de 1,5 % en 2015 et de 1,8 % en 2016. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2013 réalisées par les services de l'Eurosystème, la prévision de croissance du PIB en volume pour 2014 a été légèrement revue à la hausse (cf. l'article intitulé *Projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE* du présent *Bulletin mensuel*).

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro continuent d'être orientés à la baisse. Les évolutions sur les marchés financiers internationaux et dans les économies de marché émergentes, ainsi que des risques géopolitiques, pourraient influencer négativement sur la situation économique. D'autres risques à la baisse ont trait à une demande intérieure et une croissance des exportations plus faibles que prévu ainsi qu'à une mise en œuvre insuffisante des réformes structurelles dans les pays de la zone euro.

5 ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES

Selon les prévisions économiques de l'hiver 2014 de la Commission européenne, les déséquilibres budgétaires continuent de se réduire dans la zone euro. Le déficit agrégé des administrations publiques de la zone serait ainsi revenu de 3,7 % du PIB en 2012 à 3,1 % en 2013. Il devrait encore se réduire en 2014, pour s'établir à 2,6 % du PIB. Le ratio de la dette publique globale de la zone euro devrait atteindre un pic à près de 96 % du PIB en 2014, avant de diminuer en 2015 pour la première fois depuis le début de la crise économique et financière. En dépit des progrès significatifs réalisés en matière d'assainissement budgétaire au cours des dernières années, de nouveaux efforts d'ajustement sont nécessaires afin de garantir la viabilité des finances publiques dans la zone euro. La mission consistant à placer les ratios de dette publique élevés, et toujours en augmentation dans certains pays, sur une trajectoire baissière doit par conséquent demeurer une priorité. Pour recueillir les bénéfices du cadre renforcé de gouvernance budgétaire de l'UE, il importe que les pays respectent strictement les règles budgétaires et mettent en œuvre intégralement les dispositions du pacte budgétaire dans les délais impartis.

ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES EN 2013 ET 2014

Selon les prévisions économiques de l'hiver 2014 de la Commission européenne, l'assainissement budgétaire se poursuit dans la zone euro. Le déficit budgétaire agrégé des administrations publiques de la zone serait ainsi revenu de 3,7 % du PIB en 2012 à 3,1 % en 2013 (cf. tableau 12 et graphique 57). Cette diminution s'explique par une augmentation du ratio des recettes publiques rapportées au PIB, qui, selon les estimations, aurait progressé de 0,6 point de pourcentage pour s'établir à 46,8 % en 2013, alors que le ratio des dépenses rapportées au PIB serait resté inchangé à 49,9 %.

Le ratio de la dette publique globale de la zone euro aurait, pour sa part, augmenté de quelque 3 points de pourcentage pour atteindre 95,5 % en 2013. Cette évolution reflète notamment l'effet boule de neige (c'est-à-dire l'augmentation mécanique de la dette sous l'effet d'un différentiel taux d'intérêt/taux de croissance positif en termes nominaux) ainsi que des ajustements flux-stocks ayant un effet d'accroissement de la dette, alors que la contribution du déficit primaire devrait avoir été marginale.

En ce qui concerne les évolutions budgétaires en 2014, les prévisions économiques de l'hiver 2014 de la Commission européenne tablent sur une nouvelle diminution du ratio de déficit agrégé des administrations publiques de la zone euro, qui devrait revenir à 2,6 % du PIB en 2014, puis se réduire encore légèrement pour s'établir à 2,5 % du PIB en 2015. Ces prévisions sont conformes aux projections macroéconomiques des services de la BCE relatives aux évolutions budgétaires

Tableau 12 Évolutions budgétaires dans la zone euro

(en pourcentage du PIB)

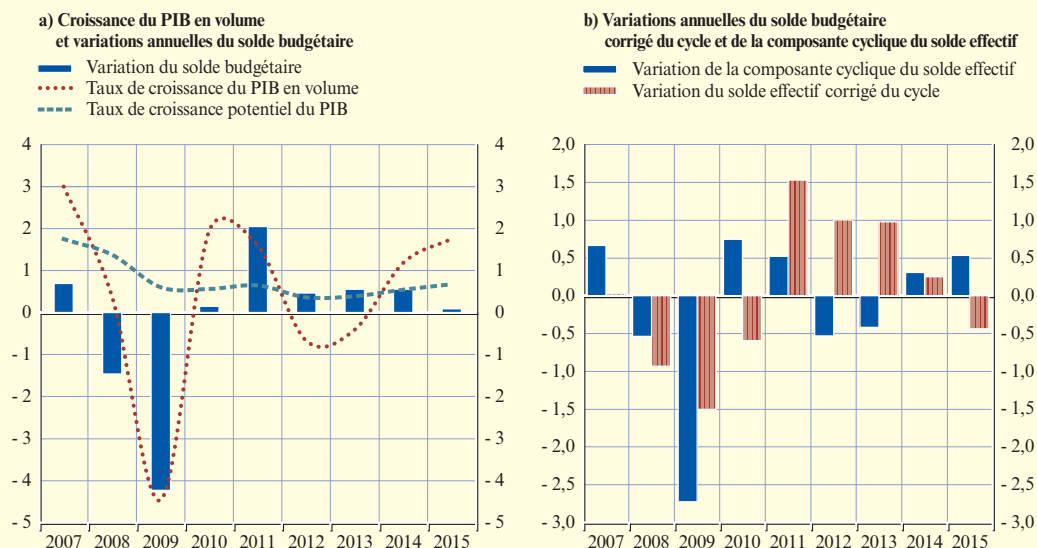
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
a. Recettes totales	45,0	44,9	44,8	45,3	46,2	46,8	46,8	46,5
b. Dépenses totales	47,1	51,2	51,0	49,5	49,9	49,9	49,4	49,0
dont :								
c. Paiements d'intérêts	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1
d. Dépenses primaires (b - c)	44,1	48,4	48,2	46,4	46,8	46,9	46,4	46,0
Solde budgétaire (a - b)	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,6	-2,5
Solde primaire (a - d)	0,9	-3,5	-3,4	-1,1	-0,6	-0,1	0,5	0,6
Solde budgétaire corrigé du cycle	-3,0	-4,5	-5,1	-3,6	-2,6	-1,6	-1,3	-1,8
Endettement brut	70,1	79,9	85,6	87,9	92,6	95,5	95,9	95,4
Pour mémoire : PIB en volume (variations en pourcentage)	0,4	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	1,1	1,7

Sources : Eurostat, prévisions de l'hiver 2014 de la Commission européenne et calculs de la BCE

Notes : Les données se rapportent au secteur agrégé des administrations publiques de la zone euro. Les chiffres pour la période 2013-2015 sont des prévisions. La somme des composantes peut ne pas être égale à 100 en raison des arrondis.

Graphique 57 Déterminants des évolutions budgétaires dans la zone euro

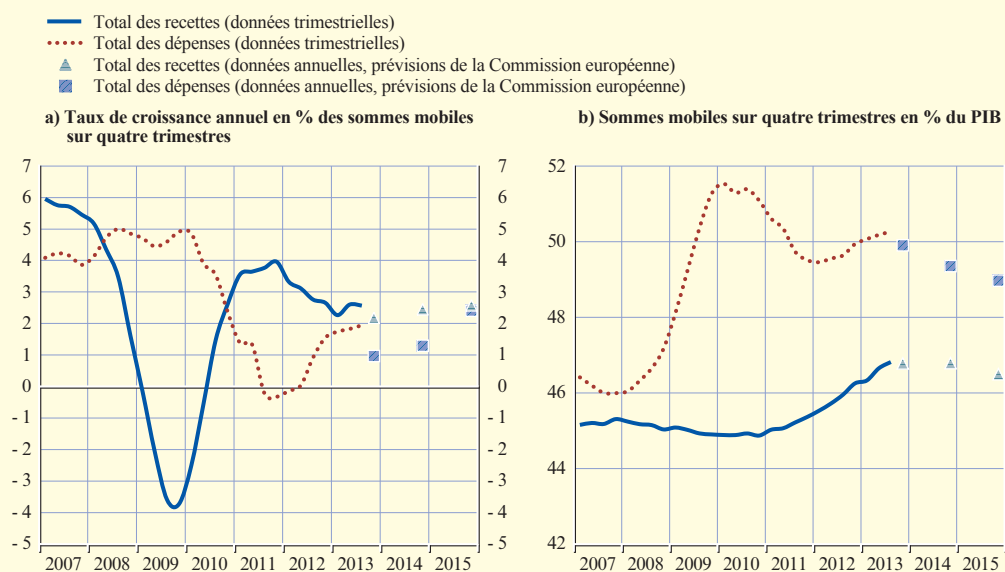
(en pourcentage du PIB ; variations en pourcentage)



Sources : Eurostat, Commission européenne (prévisions de l'hiver 2014) et calculs de la BCE.

Note : Les données se rapportent au secteur agrégé des administrations publiques de la zone euro pour la période comprise entre le premier trimestre 2007 et le troisième trimestre 2013 ainsi qu'aux projections annuelles pour 2013, 2014 et 2015 issues des prévisions économiques de l'hiver 2014 de la Commission européenne.

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



Sources : Calculs de la BCE établis à partir des données d'Eurostat, des données nationales et des prévisions de l'hiver 2014 de la Commission européenne. Notes : Les données se rapportent au secteur agrégé des administrations publiques de la zone euro. Les graphiques retracent l'évolution du total des recettes et du total des dépenses exprimés en sommes mobiles sur quatre trimestres pour la période comprise entre le premier trimestre 2007 et le troisième trimestre 2013, ainsi que les projections annuelles pour 2013, 2014 et 2015 issues des prévisions économiques de l'hiver 2014 de la Commission européenne.

pour 2014 et 2015 ¹. Le recul du déficit attendu en 2014-2015 découle d'une diminution progressive du ratio de dépenses, qui devrait revenir, selon la Commission européenne, à 49,0 % du PIB en 2015, sous l'effet d'une baisse des dépenses primaires, tandis que le ratio de recettes devrait légèrement fléchir pour s'établir à 46,5 % du PIB en 2015 (cf. tableau 12 et graphique 58). Outre les mesures de réduction des dépenses, la baisse attendue des dépenses primaires reflète également en partie l'arrêt du soutien au secteur financier dans plusieurs pays.

Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de la dette publique globale de la zone euro devrait atteindre un pic à près de 96 % du PIB en 2014 et diminuer par la suite, comme le prévoient également les projections macroéconomiques établies par les services de la BCE, pour la première fois depuis le début de la crise ². Cette évolution résulte principalement de l'incidence baissière sur la dette de l'amélioration progressive du solde budgétaire primaire. Ce dernier devrait enregistrer un excédent à hauteur de 0,5 % du PIB en 2014 et s'améliorer encore légèrement en 2015, à 0,6 % du PIB.

ÉVOLUTIONS ET PROGRAMMES BUDGÉTAIRES DANS UNE SÉLECTION DE PAYS

Au cours des dernières années, les pays de la zone euro ont accompli des progrès significatifs en matière de correction des déséquilibres budgétaires. Parmi les seize pays de la zone euro qui avaient fait l'objet d'une procédure de déficit excessif (PDE) durant la crise, quatre en sont sortis depuis (à savoir l'Allemagne, l'Italie, la Lettonie et la Finlande). Selon les prévisions de l'hiver 2014 de la Commission européenne, la Belgique et l'Autriche devraient avoir corrigé leurs déficits excessifs de manière durable en respectant la date limite de 2013. En Slovaquie, en revanche, le déficit devrait de nouveau dépasser la valeur de référence en 2014, compromettant l'objectif d'une correction durable du déficit excessif à l'échéance de 2013 fixée par la PDE. Les chiffres définitifs relatifs au solde budgétaire des administrations publiques seront publiés par Eurostat en avril. De plus, selon les prévisions de l'hiver 2014 de la Commission européenne, en l'absence de mesures d'assainissement supplémentaires, plusieurs pays pour lesquels les échéances de la PDE sont fixées à 2014 et 2015 risquent de manquer à leur obligation de réaliser une correction rapide et durable de leurs déficits excessifs. S'agissant des Pays-Bas, le déficit excessif ne devrait pas être corrigé à la date butoir de 2014 selon les prévisions de l'hiver 2014 de la Commission publiées le 25 février 2014, tandis que d'après une projection plus récente (4 mars 2014) du Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique, le déficit devrait revenir en deçà du seuil de 3 % en 2014. Le 5 mars 2014, la Commission a utilisé son nouveau pouvoir prévu par le paquet législatif « *two-pack* » et a adressé des recommandations autonomes à la France et à la Slovaquie afin d'attirer l'attention de ces pays sur le risque de non-respect de la date butoir fixée par la PDE et de réclamer des mesures d'assainissement supplémentaires (cf. encadré 6) ³.

Un bref examen des évolutions budgétaires récentes et des programmes budgétaires visant à respecter les objectifs budgétaires dans les principaux pays de la zone euro et dans ceux faisant l'objet d'un programme d'ajustement UE/FMI, ou ayant récemment conclu un tel programme, est présenté ci-après.

L'Allemagne est parvenue à un budget en équilibre en 2013, selon les dernières données publiées par le Bureau allemand des statistiques (*Statistisches Bundesamt*). Les perspectives pour 2014 et

1 Cf. l'article intitulé *Projections macroéconomiques de mars 2014 pour la zone euro établies par les services de la BCE* du *Bulletin mensuel* de mars 2014.

2 Le ratio de dette est plus élevé dans les prévisions de la Commission européenne que dans les projections macroéconomiques des services de la BCE. Alors que la première publie des données relatives à la dette sur une base non consolidée, les projections de la BCE corrigent l'agrégat de la zone euro des prêts intergouvernementaux, conformément à la pratique suivie par Eurostat.

3 Cf. les recommandations de la Commission européenne pour la France (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/gsgpl/pdf/30_edps/other_documents/2014-03-05_fr_commission_recommandation_en.pdf) et pour la Slovaquie (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/gsgpl/pdf/30_edps/other_documents/2014-03-05_si_commission_recommandation_en.pdf), publiées le 5 mars 2014.

au-delà dépendront largement des nouvelles révisions apportées par le gouvernement au budget 2014 et au programme budgétaire à moyen terme, qui devraient être annoncées mi-mars. S'agissant du système de retraite, le gouvernement a déjà supprimé la réduction envisagée des taux de cotisation, initialement prévue pour 2014, afin de financer des versements de retraite supplémentaires, qui bénéficieront notamment aux mères de famille, et de faciliter le départ en retraite anticipé de ceux qui auront cotisé au moins 45 ans.

En France, selon les prévisions de l'hiver 2014 de la Commission européenne, le déficit des administrations publiques devrait s'être établi à 4,2 % du PIB en 2013, contre un objectif révisé de 3,9 % fixé par la PDE. Le déficit devrait légèrement diminuer pour s'établir à 4,0 % du PIB en 2014, contre un objectif fixé à 3,6 % du PIB, en dépit d'économies attendues à hauteur de 0,7 % du PIB environ (résultant de la modération des salaires dans le secteur public, d'une réduction de l'investissement, du report de l'indexation des retraites, de la réforme des allocations familiales du système de sécurité sociale et d'une diminution des dépenses de santé). Il devrait encore légèrement se réduire en 2015, pour ressortir à 3,9 % du PIB. En conséquence, l'échéance de 2015 fixée pour la correction du déficit excessif est compromise et le ratio de dette publique devrait demeurer sur une tendance haussière jusqu'à la fin de l'horizon de projection en 2015. Le 14 janvier 2014, le gouvernement a annoncé le « Pacte de responsabilité » qui prévoit, du côté des recettes, la suppression des cotisations patronales affectées à la branche famille de la sécurité sociale (30 milliards d'euros), et a confirmé ses plans pour atteindre l'objectif à moyen terme d'un budget équilibré en termes structurels en 2016 et pour réduire les dépenses publiques de plus de 50 milliards d'euros sur la période 2015-2017. L'incidence globale de ce pacte sur les finances publiques n'est toutefois pas encore connue. En ce qui concerne l'avenir, il importe que les efforts d'assainissement soient intensifiés, comme la Commission l'a récemment recommandé, afin de garantir une correction rapide du déficit excessif et des progrès suffisants pour réaliser l'objectif à moyen terme.

En Italie, le déficit des administrations publiques s'est maintenu à 3,0 % du PIB en 2013, selon les dernières données publiées par l'Institut national de statistiques italien (ISTAT), sans changement par rapport à l'année précédente et légèrement au-dessus de la cible de 2,9 % du PIB fixée dans la mise à jour 2013 du Programme de stabilité. Selon les prévisions de l'hiver 2014 de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait revenir à 2,6 % du PIB en 2014 et à 2,2 % en 2015. En novembre 2013, la Commission a recommandé que des mesures d'assainissement supplémentaires soient adoptées pour garantir le respect du Pacte de stabilité et de croissance (c'est-à-dire pour atteindre l'objectif à moyen terme d'un budget structurel en équilibre en 2014 et garantir des progrès suffisants en vue de respecter le critère de dette durant la période de transition). À ce jour, toutefois, aucun progrès tangible n'a été réalisé en ce qui concerne la recommandation de la Commission européenne. À plus long terme, il est important que les mesures nécessaires soient prises pour garantir le respect des exigences au titre du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, notamment s'agissant de placer le ratio de la dette rapportée au PIB sur une trajectoire baissière, comme cela a également été souligné récemment par la Commission européenne dans le cadre de son examen approfondi de l'Italie.

En Espagne, le ratio de déficit des administrations publiques rapporté au PIB est estimé avoir atteint 7,2 % en 2013 (6,7 % hors soutien au secteur bancaire), d'après la prévision de l'hiver 2014 de la Commission, soit un niveau légèrement supérieur à l'objectif du gouvernement (6,5 %, hors soutien au secteur bancaire). Pour l'avenir, la Commission prévoit un ratio de déficit de 5,8 % du PIB en 2014, soit un niveau conforme à l'objectif fixé par la PDE, et de 6,5 % du PIB en 2015, soit un niveau supérieur à l'objectif de la PDE (4,2 %). L'ajustement structurel devrait être nettement moins important que prévu par la recommandation, et les prévisions actuelles relatives à la hausse

de la production et à l'écart de production sont plus favorables que celles sur lesquelles s'appuyait la recommandation accompagnant la PDE. D'autres mesures axées sur l'augmentation des recettes et/ou des réformes ayant pour objet de réduire les dépenses sont nécessaires afin de suivre la trajectoire d'assainissement budgétaire prévue pour 2014-2016 et d'inverser la tendance haussière du ratio de dette des administrations publiques rapportée au PIB, qui s'élevait à 94 % fin 2013.

En Grèce, les dernières données indiquent que l'objectif d'excédent budgétaire primaire fixé pour 2013 dans le programme d'ajustement UE/FMI a été largement respecté. Le niveau élevé du ratio de déficit primaire rapporté au PIB (8,8 %), estimé par la Commission européenne dans sa prévision de l'hiver 2014, masque cette évolution car il reflète également les coûts exceptionnels liés à la recapitalisation bancaire (11 % du PIB) ainsi que d'autres facteurs dont la définition du solde primaire dans le programme ne tient pas compte. Le dépassement de l'objectif budgétaire pour 2013 s'explique dans une large mesure par le montant plus faible que prévu des dépenses primaires. Pour l'avenir, le programme d'ajustement prévoit une augmentation du ratio excédent primaire rapporté au PIB, avec comme objectifs 1,5 % en 2014, 3,0 % en 2015 et 4,5 % en 2016.

Au Portugal, le déficit de trésorerie constaté en 2013 a été nettement inférieur à l'objectif fixé, en partie en raison de performances macroéconomiques meilleures que prévu, et les autorités estiment avoir respecté l'objectif de déficit fixé dans le programme d'ajustement UE/FMI (5,5 % du PIB hors soutien au secteur bancaire). Selon la prévision de l'hiver 2014 de la Commission européenne, qui prévoit un déficit de 2,5 % du PIB en 2015, le Portugal est globalement en bonne voie de respecter la date butoir de 2015 fixée par sa PDE. En décembre 2013, l'une des mesures prévues pour 2014 a été jugée inconstitutionnelle par la Cour constitutionnelle. Toutefois, les autorités l'ont rapidement remplacée par des mesures ayant un effet équivalent.

En Irlande, sur la base des données de 2013 issues de la comptabilité de caisse de l'administration centrale, le déficit budgétaire devrait être inférieur à l'objectif de 7,5 % du PIB en 2013 fixé dans la PDE, en raison d'une maîtrise rigoureuse des dépenses et de la réalisation des programmes de recettes. Selon la prévision de l'hiver 2014 de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait revenir de 7,2 % du PIB en 2013 à 4,8 % du PIB en 2014, et le ratio de dette devrait redescendre de son pic de 122,3 % en 2013 à 120,3 % en 2014. Le programme d'ajustement UE/FMI a été achevé avec succès. Le pays a réussi son retour sur les marchés obligataires en levant un emprunt à dix ans début janvier 2014, qui lui a permis de réaliser près de la moitié de son programme d'émissions obligataires pour 2014.

À Chypre, les objectifs budgétaires pour 2013 ont été atteints avec une marge confortable, en raison à la fois d'une exécution toujours prudente du budget et d'une récession moins sévère qu'anticipé. Selon la prévision de l'hiver 2014 de la Commission, le déficit budgétaire devrait ressortir à 5,5 % du PIB en 2013, au lieu de 7,8 % du PIB prévu à l'occasion du deuxième examen du programme d'ajustement UE/FMI en décembre 2013. Le troisième examen du programme d'ajustement de Chypre a été achevé le 11 février 2014. Dans sa prévision de l'hiver 2014, la Commission européenne table sur un déficit budgétaire de 5,8 % en 2014, au lieu de 7,1 % prévu lors du deuxième examen du programme d'ajustement. Pour atteindre un tel résultat, l'exécution du budget devra être prudente. Comme convenu en début de programme, un ajustement supplémentaire sera nécessaire dans les prochaines années pour atteindre l'objectif à long terme de maintien d'un excédent primaire à 4 % du PIB, niveau requis pour placer la dette publique sur une tendance durablement baissière.

DÉFIS EN MATIÈRE DE POLITIQUES BUDGÉTAIRES

En dépit des progrès substantiels réalisés en termes d'assainissement budgétaire, de nouveaux efforts d'ajustement sont nécessaires pour garantir la viabilité des finances publiques dans la zone euro. La mission consistant à placer les ratios de dette élevés sur une trajectoire clairement baissière doit donc demeurer une priorité.

Avec l'amélioration des perspectives de croissance, un excès de confiance risque de s'installer. Selon la prévision de l'hiver 2014 de la Commission, l'ajustement budgétaire structurel dans la zone euro devrait revenir à 0,1 point de pourcentage en 2014, soit un niveau très inférieur à l'exigence minimale de 0,5 % du PIB fixée dans le Pacte de stabilité et de croissance. Pour un suivi rapide et efficace de l'examen par la Commission des projets de plans budgétaires des pays de la zone euro, qui a décelé des risques de non-respect du Pacte de stabilité et de croissance, l'usage fait par la Commission des nouveaux pouvoirs que lui confère le cadre renforcé de gouvernance budgétaire de l'UE est tout à fait opportun (cf. encadré 6).

Les stratégies d'assainissement budgétaire mises en œuvre par les pays doivent avoir pour objet d'améliorer la qualité et l'efficacité des dépenses publiques, avec le soutien de réformes budgétaires structurelles ciblant les dépenses publiques improductives, tout en réduisant le plus possible les effets de distorsion de la fiscalité. Outre les avantages à long terme qu'elles présentent pour les finances publiques, ces améliorations devraient également limiter encore plus l'incidence potentiellement négative sur l'ampleur de l'assainissement budgétaire.

Des progrès substantiels ont été accomplis ces dernières années pour renforcer le cadre de gouvernance budgétaire de l'UE. Le pacte budgétaire, qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013 dans le cadre du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) constitue une étape importante à cet égard. Le pacte budgétaire a comme principal objectif de renforcer la discipline budgétaire nationale et de favoriser l'appropriation nationale du cadre de gouvernance budgétaire de l'UE. En particulier, les parties contractantes sont tenues de transposer dans leur droit national l'engagement de parvenir à un budget équilibré en termes structurels et d'introduire un mécanisme de correction automatique en cas d'écart potentiel. La date butoir pour la mise en œuvre du pacte budgétaire a été fixée à un an après l'entrée en vigueur du Traité, soit le 1^{er} janvier 2014⁴. Afin de tirer pleinement profit du cadre renforcé, il importe donc que les pays respectent l'intégralité des exigences et mettent en œuvre les nouvelles dispositions. Si les pays ont pour la plupart respecté la date butoir, il semble y avoir d'importantes différences en ce qui concerne la transposition du pacte budgétaire dans le droit national. En effet, quelques pays n'ont pas encore mis en œuvre les instruments juridiques nécessaires. À cet égard, la Commission européenne est invitée à évaluer « en temps utile » si les pays ont mis en œuvre le pacte budgétaire⁵. Si elle constate des cas de non-respect, les pays devront prendre rapidement des mesures pour adapter leur législation en conséquence. Le succès du pacte budgétaire, et donc la crédibilité du cadre renforcé de gouvernance, dépendra de façon déterminante du respect ou non par les pays de l'intégralité de leurs engagements.

4 Pour les pays de la zone euro qui n'avaient pas ratifié le Traité au 1^{er} janvier 2013, la date butoir pour la mise en œuvre du pacte budgétaire est fixée à un an après la ratification du Traité.

5 Cf. l'article 8 du TSCG.

PRINCIPAUX DÉFIS POUR LA SURVEILLANCE DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES ET BUDGÉTAIRES DANS LE CADRE DU SEMESTRE EUROPÉEN 2014

L'accumulation de vulnérabilités dans les pays de la zone euro avant et pendant la crise économique et financière s'explique en partie par le respect insuffisant des règles sur lesquelles se fonde l'UEM, inscrites dans le Pacte de stabilité et de croissance (PSC), ainsi que par l'efficacité insuffisante de la coordination des politiques économiques au sein de l'UE. De plus, l'UEM ne disposait pas alors d'un outil permettant de traiter l'apparition de déséquilibres macroéconomiques. En guise de réponse, le cadre de gouvernance économique et budgétaire de l'UE a été renforcé, notamment par le paquet législatif « *six-pack* », entré en vigueur en décembre 2011, et par le paquet législatif « *two-pack* », entré en vigueur en mai 2013¹. Les recommandations de politique économique de l'UE et la surveillance spécifique à chaque pays ont lieu désormais tout au long de l'année dans le cadre du « Semestre européen », qui couvre à la fois les politiques budgétaires et économiques. Ces réformes visent à garantir que les pays corrigent les déséquilibres budgétaires et macroéconomiques passés et procèdent aux réformes nécessaires pour prévenir les crises à l'avenir. À la lumière de l'expérience acquise au cours des dernières années lors de la mise en œuvre du cadre de gouvernance renforcée, cet encadré présente les principaux défis auxquels est confronté le Semestre européen 2014.

Le Semestre européen 2014

Le Semestre européen 2014 a démarré avec la publication, en novembre 2013, de l'Examen annuel de la croissance réalisé par la Commission européenne, qui donne des orientations globales sur les actions prioritaires à entreprendre au niveau de l'UE et au niveau national, du rapport sur le mécanisme d'alerte, qui examine les déséquilibres économiques des États membres, et de l'examen des projets de plans budgétaires pour 2014. L'examen annuel de la croissance de 2014 a souligné à juste titre que des réformes structurelles substantielles, soutenant notamment la croissance à court et à moyen terme, étaient encore nécessaires dans l'UE et dans les pays de la zone euro. S'agissant des politiques budgétaires, il a souligné la nécessité urgente de poursuivre l'assainissement budgétaire, propice à la croissance, afin de réduire des ratios de dette qui restent élevés (et qui continuent souvent à augmenter). La Commission émet plus tard dans l'année des recommandations spécifiques à chaque pays.

La nécessité d'une mise en œuvre plus stricte des recommandations spécifiques à chaque pays

Les recommandations adressées aux pays de la zone euro sont particulièrement importantes pour garantir que les politiques nationales ne menacent pas le bon fonctionnement de l'UEM. Dans ce contexte, il est nécessaire de surveiller attentivement le respect de ces recommandations. En ce qui concerne les deux derniers Semestres européens, l'évaluation de la Commission indique que le respect des recommandations a été globalement limité en 2012 et en 2013, c'est-à-dire que les réformes nécessaires n'ont pas été suffisamment réalisées². Afin d'assurer à l'avenir une meilleure mise en œuvre, il serait souhaitable d'assortir ces recommandations d'échéances plus précises, notamment pour les problèmes urgents, en ajoutant des délais de mise en œuvre dans le courant de l'année. Par ailleurs, la surveillance actuelle du respect des recommandations pourrait être renforcée pour garder la trace de la mise en œuvre des réformes nécessaires tout au long du cycle économique.

1 Cf. l'encadré intitulé *Le cadre de gouvernance économique renforcée de l'UE entre en vigueur* du *Bulletin mensuel* de décembre 2011 et l'encadré intitulé *Les deux règlements du paquet législatif (two-pack) visant à renforcer la gouvernance économique dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'avril 2013.

2 Cf. les documents de travail de la Commission européenne accompagnant les recommandations pour 2012 et 2013.

La surveillance économique doit garantir la détection et la correction des déséquilibres excessifs qui subsistent

Un processus de surveillance macroéconomique dédié a été mis en place au niveau de l'UE en 2011 avec la procédure de déséquilibre macroéconomique, qui facilite la détection, la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques à l'échelle de l'UE. Même si les déséquilibres globaux ont commencé à s'ajuster dans l'ensemble des pays de la zone euro, l'importance des déséquilibres qui subsistent laisse plusieurs pays fortement vulnérables aux chocs négatifs susceptibles d'entraîner des corrections désordonnées, compromettant le bon fonctionnement de l'UEM. Par conséquent, la procédure concernant les déséquilibres excessifs (qui constitue le volet correctif de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques) doit s'appliquer dans tous les cas où les déséquilibres sont considérés comme excessifs. En effet, pour la zone euro, cette procédure offre la plus grande efficacité pour les pays connaissant des déséquilibres excessifs, car elle prévoit la mise en œuvre d'un plan d'action correctrice par le pays concerné qui peut être appliqué par le biais de sanctions financières. Une application appropriée de cet outil permettrait une surveillance plus étroite et contribuerait à garantir la mise en œuvre intégrale des mesures prévues. Cette procédure n'a toutefois pas été appliquée jusqu'à présent, bien que les déséquilibres aient été considérés comme excessifs dans certains pays³.

S'agissant de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques pour 2014, la Commission européenne a publié le 5 mars 2014 les examens approfondis pour l'ensemble des dix-sept pays de l'UE⁴ choisis. L'évaluation relative à la nature des déséquilibres a été publiée conjointement aux examens approfondis spécifiques à chaque pays et a conclu notamment à l'existence de déséquilibres excessifs en Croatie, en Italie et en Slovénie. Néanmoins, la décision relative au suivi procédural approprié, et surtout au lancement d'une procédure concernant les déséquilibres excessifs pour ces pays, ne sera prise qu'en juin 2014, en même temps que la publication des recommandations pour 2014.

Les pays précédemment couverts par un programme d'assistance financière UE/FMI sont soumis à une surveillance post-programme (SPP). Cette surveillance complète la surveillance économique régulière du pays par l'UE, conçue pour garantir le maintien de la stabilité financière et de la soutenabilité budgétaire par les États membres sortant de programmes d'assistance financière. Le suivi de la SPP inclut des missions semestrielles dans les États membres afin d'évaluer leur situation économique, budgétaire et financière et de déterminer si des mesures supplémentaires sont nécessaires. Pour les pays soumis à une SPP, le Conseil de l'UE peut recommander l'adoption de mesures correctrices, sur proposition de la Commission. Par ailleurs, le Parlement européen et le parlement national du pays concerné peuvent participer à un échange de vues sur la SPP.

Les avancées en termes d'assainissement des situations budgétaires doivent se poursuivre à moyen terme conformément au Pacte de stabilité et de croissance

Au cours des cinq dernières années, les pays de la zone euro ont réalisé des avancées importantes dans la correction des déséquilibres budgétaires accumulés avant et pendant la crise. Cependant, de nouveaux ajustements structurels importants sont encore nécessaires pour garantir le respect par les pays de leurs objectifs budgétaires à moyen terme, qui permettent d'afficher des situations budgétaires solides à moyen terme. En outre, tandis que la Commission européenne

³ Cf. l'encadré intitulé *La procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques pour 2013* du *Bulletin mensuel* de mai 2013.

⁴ La liste des pays comprend la Belgique, la Bulgarie, le Danemark, l'Allemagne, l'Espagne, la France, la Croatie, l'Italie, le Luxembourg, la Hongrie, Malte, les Pays-Bas, la Slovénie, la Finlande, la Suède et le Royaume-Uni. L'Irlande a été ajoutée à cette liste après l'achèvement du programme d'assistance financière UE/FMI.

Efforts structurels en réponse aux avis de la Commission européenne sur les projets de plans budgétaires pour 2014

(en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage)

Avis de la Commission sur la conformité des projets de plans budgétaires en 2014 au PSC	Solde budgétaire		Effort structurel		Engagement d'effort structurel dans le cadre du PSC
	Objectif fixé par la PDE 2014 (le cas échéant)	Prévision de l'hiver 2014	Prévision de l'automne 2013	Prévision de l'hiver 2014	
Conforme					
Allemagne (volet préventif)		0,0	0,0	-0,1	(à l'OMT ¹⁾)
Estonie (volet préventif)		-0,4	0,5	0,4	0,5 référence
« Conforme mais sans marge de manœuvre en cas de dérapage »					
France (date butoir de la PDE en 2015)	-3,6	-4,0	0,7	0,5	0,8
Pays-Bas (date butoir de la PDE en 2014)	-2,8	-3,2	0,4	0,0	0,7
Slovénie (date butoir de la PDE en 2015)	-3,3	-3,9 ²⁾	0,7	0,3	0,5
« Globalement conforme »					
Belgique (date butoir de la PDE en 2013)		-2,6	0,4	0,1	0,5 (référence pour la dette)
Autriche (date butoir de la PDE en 2013)		-2,1	0,1	0,1	0,5 référence
Slovaquie (date butoir de la PDE en 2013)		-3,3	-0,8	-0,2	0,5 référence
« Risque de non-conformité »					
Espagne (date butoir de la PDE en 2016)	-5,8	-5,8	-0,1	0,1	0,8
Italie (période de transition : dette de référence)		-2,6	0,1	0,2	0,66
Luxembourg (volet préventif)		-0,5	-0,6	-0,7	(à l'OMT ¹⁾)
Malte (date butoir de la PDE en 2014)	-2,7	-2,7	-0,1	0,2	0,7
Finlande (volet préventif)		-2,5	-0,2	-0,2	0,5 référence
Pour mémoire : zone euro			0,23	0,13	0,5

Sources : Prévisions de l'hiver 2014 de la Commission européenne, projets de plans budgétaires nationaux pour 2014.

1) Aucune cible n'a été fixée car le pays a atteint son objectif budgétaire à moyen terme (OMT).

2) - 3,2 % du PIB hors recapitalisation des banques.

prévoit que le ratio dette publique/PIB de la zone euro devrait se stabiliser en 2014 et diminuer en 2015, elle estime que les ratios de dette publique devraient continuer à augmenter jusqu'à la fin de l'horizon de prévision (2015) dans huit des dix-huit pays de la zone. Dans l'orientation de politique budgétaire adressée aux États membres en février 2014 dans le cadre du Semestre européen 2014, le Conseil de l'UE a donc souligné qu'il « est essentiel que tous les États membres poursuivent la stratégie d'assainissement budgétaire différenciée propice à la croissance définie d'un commun accord afin d'assurer la viabilité des finances publiques. »

En dépit des exigences d'assainissement souvent considérables qui subsistent, les projets de plans budgétaires pour 2014 des pays de la zone euro non soumis à un programme, publiés par la Commission européenne le 15 novembre 2013, montrent une amélioration structurelle de seulement 0,23 % du PIB en 2014 pour l'ensemble de la zone, soit un niveau largement inférieur à la valeur de référence de 0,5 % du PIB prévue dans le cadre du PSC⁵. Par conséquent, les avis émis par la Commission au moment de l'évaluation des plans ont souligné qu'en l'absence de mesures supplémentaires, les efforts structurels risquaient de ne pas pouvoir respecter les engagements pris pour 2014, en vertu du Pacte, dans de nombreux pays de la zone euro, notamment en Espagne, en Italie, au Luxembourg, à Malte et en Finlande. Selon les prévisions économiques européennes de l'hiver 2014 de la Commission européenne, le solde structurel s'améliorera légèrement plus que prévu à l'automne 2013 en Espagne, en Italie et à Malte, sans pour autant parvenir à respecter les

5 Cf. également l'encadré intitulé *Assainissement budgétaire dans la zone euro : progrès réalisés et plans pour 2014* du *Bulletin mensuel* de décembre 2013.

exigences du PSC dans aucun des trois pays. En revanche, le solde structurel pour 2014 devrait s'améliorer moins ou se dégrader plus que prévu à l'automne dans sept pays (Belgique, Allemagne, Estonie, France, Luxembourg, Pays-Bas et Slovaquie), tandis que seules l'Autriche et la Finlande devraient faire état d'un ajustement conforme aux prévisions. Par conséquent, l'amélioration globale du solde structurel pour 2014 devrait continuer de fléchir pour s'établir à 0,13 % seulement du PIB (soit un quart de la valeur de référence de 0,5 % du PIB prévue dans le cadre du Pacte). Dans ce contexte, la Commission européenne a utilisé les nouveaux pouvoirs que lui a conférés le paquet législatif « *two-pack* » pour adresser, le 5 mars 2014, des recommandations autonomes à la France et à la Slovaquie, conformément à l'article 11(2) du règlement (UE) n° 473/2013. Ces pays doivent consentir des efforts pour garantir une pleine conformité aux recommandations du Conseil de l'UE formulées au titre de la PDE. À cet effet, ils devront présenter en détail les mesures nécessaires dans une section spécifique de la prochaine version actualisée 2014 de leur programme de stabilité. Si ces mesures sont jugées insuffisantes, les PDE pourraient passer au stade suivant.

La priorité en 2014 sera avant tout la mise en œuvre efficace et crédible des procédures de surveillance existantes. S'agissant des politiques budgétaires, il est essentiel que le respect tant des objectifs nominaux de déficit que des efforts structurels requis par les recommandations de la PDE soit garanti. Par ailleurs, les règles budgétaires doivent être appliquées de façon symétrique, ce qui implique que la discipline budgétaire soit aussi intégralement respectée en période d'amélioration économique, afin que les pays accumulent des volants budgétaires suffisants avant le retour de périodes plus difficiles⁶. En outre, à l'avenir, il est important de s'assurer que les extensions des dates butoirs de la PDE ne soient accordées que pour une année, conformément au règlement existant⁷.

Dans le même temps, l'année 2014 représente une opportunité unique pour l'amélioration du cadre de gouvernance, puisque la Commission doit réaliser un examen de la mise en œuvre du paquet législatif « *six-pack* » pour la fin de l'année. Cette occasion pourrait être mise à profit pour clarifier davantage l'application des procédures de déséquilibre macroéconomique et du Pacte de stabilité et de croissance ainsi que pour renforcer la cohérence de leurs différentes étapes.

Conclusion

Même si les instruments du cadre de gouvernance économique ont été renforcés ces dernières années, leur potentiel n'a pas encore été totalement exploité. Dans ce contexte, les principales priorités pour le Semestre européen 2014 demeurent la mise en œuvre des réformes structurelles et l'ajustement des déséquilibres macroéconomiques, ainsi que la réduction des ratios de dette élevés grâce à la poursuite de l'assainissement budgétaire, élaboré de manière propice à la croissance et soutenable. Cela nécessite une application efficace et crédible des outils de surveillance existants (y compris la procédure de déséquilibre excessif) lorsque les déséquilibres sont définis comme excessifs dans un pays, ainsi qu'une application stricte, cohérente et symétrique du cadre du PSC.

⁶ Cf. également l'encadré intitulé *La mise en œuvre de la procédure de déficit excessif dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance renforcé dans les États membres de la zone euro* du *Bulletin mensuel* de septembre 2013.

⁷ L'article 3(5) du règlement (UE) n° 1467/97, modifié, prévoit la possibilité d'extensions des délais de « un an en principe ».

ARTICLE

PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES DE MARS 2014 POUR LA ZONE EURO ÉTABLIES PAR LES SERVICES DE LA BCE ¹



La croissance du PIB en volume devrait, selon les projections, rester modérée en 2014 et s'accroître à partir de 2015. Une reprise progressive de la demande intérieure et extérieure devrait être le principal déterminant de cette amélioration de l'activité. La demande extérieure devrait bénéficier du renforcement progressif de la reprise mondiale. La demande intérieure, pour sa part, devrait profiter de l'amélioration de la confiance dans un contexte caractérisé par la réduction des incertitudes, l'orientation très accommodante de la politique monétaire et une baisse des cours du pétrole qui devrait soutenir les revenus réels disponibles. Elle devrait également profiter de l'orientation moins restrictive des politiques budgétaires dans les prochaines années et de l'assouplissement progressif des conditions d'offre de crédits. Cela étant, l'incidence défavorable sur les perspectives de croissance, causée par le besoin de nouveaux ajustements des bilans du secteur privé et par le niveau élevé de chômage, ne devrait s'atténuer que progressivement sur l'horizon de projection. Le PIB en volume devrait croître de 1,2 % en 2014, de 1,5 % en 2015 et de 1,8 % en 2016.

Le renforcement progressif de la demande et la baisse soutenue des capacités excédentaires dans le contexte d'un ancrage solide des anticipations d'inflation devraient accentuer la hausse de l'IPCH sur l'horizon de projection. La progression de l'IPCH devrait se situer à 1,0 % en 2014, 1,3 % en 2015 et 1,5 % en 2016 dans la zone euro. Cette évolution modérée de l'inflation s'expliquerait principalement par le recul des prix des contrats à terme sur le pétrole et par l'atonie de l'économie. En raison des tensions croissantes, mais toujours modérées, sur les coûts intérieurs et compte tenu de la reprise progressive attendue de l'activité économique, la progression de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires devrait passer de 1,1 % en 2014 à 1,7 % en 2016.

Par rapport aux projections macroéconomiques publiées dans l'édition de décembre 2013 du Bulletin mensuel, la projection pour la croissance du PIB en volume a été légèrement révisée à la hausse pour 2014. S'agissant de la progression de l'IPCH global, la projection est revue à la baisse de 0,1 point de pourcentage pour 2014, en liaison avec les données récentes, et demeure inchangée pour 2015.

Cet article résume les projections macroéconomiques pour la zone euro non seulement pour la période 2014-2015, mais également, et ce pour la première fois, pour l'année 2016. Des projections sur un horizon aussi long sont toutefois soumises à une incertitude très élevée². Il convient de garder à l'esprit ces éléments lorsque l'on interprète les projections macroéconomiques.

L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La progression du PIB mondial en volume (hors zone euro) devrait se raffermir graduellement sur l'horizon de projection, passant de 3,4 % en 2013 à 4,1 % en 2016. Bien que la croissance se soit légèrement renforcée dans les économies avancées au second semestre 2013, elle s'est tassée dans les marchés émergents en raison d'une demande intérieure faible, de marges de manœuvre limitées pour de nouvelles politiques nationales de soutien et de tensions sur les marchés financiers. Les indicateurs mondiaux à court terme du climat économique suggèrent une conjoncture favorable, corroborant l'amélioration progressive de l'activité mondiale. Bien que des tensions financières aient été perceptibles récemment dans certaines économies de marché émergentes, la situation sur les marchés financiers mondiaux est restée globalement stable à la suite de la décision du Comité fédéral de l'*open market* d'entamer la réduction progressive de ses achats d'actifs, et ce contrairement aux turbulences financières apparues mi-2013 lorsque le Système fédéral de réserve avait annoncé la possibilité qu'il y ait recours

¹ Les projections macroéconomiques établies par les services de la BCE apportent une contribution à l'évaluation par le Conseil des gouverneurs des évolutions économiques et des risques pour la stabilité des prix. Des informations sur les procédures et les techniques utilisées pour l'établissement des projections sont fournies dans le document intitulé *A Guide to Eurosystem Staff Macroeconomic Projections Exercises*, publié par la BCE en juin 2001 et disponible sur le site internet de la BCE. La date d'arrêt des informations présentées dans cet exercice était le 20 février 2014.

² Cf. l'article intitulé *Une évaluation des projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème* du *Bulletin mensuel* de mai 2013.

Tableau I L'environnement international

(variations annuelles en pourcentage)

	2013	Mars 2014			Révisions depuis décembre 2013		
		2014	2015	2016	2013	2014	2015
PIB mondial en volume (hors zone euro)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	- 0,1
Commerce mondial (hors zone euro) ¹⁾	3,8	5,1	6,2	6,2	- 0,2	- 0,5	- 0,2
Demande extérieure de la zone euro ²⁾	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	- 0,5	- 0,1

1) Calculé comme la moyenne pondérée des importations.

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

pour la première fois. La reprise mondiale devrait continuer à se renforcer progressivement. Dans les économies avancées, le ralentissement du processus de désendettement dans le secteur privé et de l'assainissement budgétaire devrait renforcer la confiance et soutenir la demande intérieure, même si la situation sur les marchés du travail ne devrait s'améliorer que lentement. Une croissance plus vive dans les économies avancées devrait supporter les économies de marché émergentes.

Les échanges internationaux se sont redressés récemment, en ligne avec la reprise modérée de l'activité économique. Les dernières données indiquent une amélioration à court terme. À plus longue échéance, le commerce mondial devrait se renforcer graduellement, son élasticité par rapport à l'activité à la fin de l'horizon de projection restant toutefois inférieure à celle enregistrée avant la crise mondiale. La croissance des échanges commerciaux mondiaux (hors zone euro) devrait passer de 3,8 % en 2013 à 6,2 % en 2016. La demande émanant des principaux partenaires commerciaux de la zone euro augmentant moins rapidement que celle du reste du monde, la progression de la demande extérieure de la zone euro devrait être légèrement plus faible.

Par rapport aux projections macroéconomiques publiées dans l'édition de décembre 2013 du *Bulletin mensuel*, les perspectives de croissance mondiale ont à peine été revues. Les perspectives concernant la demande extérieure de la zone euro ont été révisées à la baisse pour 2014, mais demeurent globalement inchangées pour 2015. Ces révisions pour 2014 traduisent un acquis de croissance défavorable lié aux évolutions des échanges moins dynamiques que prévu précédemment au second semestre 2013 et qui devraient perdurer à court terme.

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

Les hypothèses techniques relatives aux taux d'intérêt et aux prix des matières premières sont basées sur les anticipations des marchés, arrêtées au 12 février 2014. L'hypothèse relative aux taux d'intérêt à court terme est purement technique. Les taux d'intérêt à court terme sont mesurés par le taux Euribor trois mois, les anticipations des marchés étant fondées sur les taux à terme. Sur la base de cette méthodologie, ces taux d'intérêt à court terme devraient s'élever en moyenne à 0,3 % en 2014, à 0,4 % en 2015 et à 0,8 % en 2016. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur un niveau moyen de 2,8 % en 2014, de 3,2 % en 2015 et de 3,6 % en 2016¹. Reflétant l'évolution des taux anticipés du marché et la répercussion progressive des modifications des taux du marché sur les

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

Hypothèses techniques

	Mars 2014				Révisions depuis décembre 2013 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Euribor trois mois (en pourcentage, par an)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Rendements des emprunts publics à dix ans (en pourcentage, par an)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Cours du pétrole (en dollars/par baril)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Prix des matières premières hors énergie, en dollars (variations annuelles en pourcentage)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
Cours de change EUR/USD	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Taux de change effectif nominal de l'euro (variations annuelles en pourcentage)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

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

taux d'intérêt débiteurs, les taux composites appliqués aux prêts bancaires octroyés au secteur privé non financier de la zone euro devraient atteindre un plancher vers le début de l'année 2014, et se tendre progressivement par la suite.

S'agissant des cours des matières premières, sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme pendant la période de deux semaines précédant la date d'arrêté, le cours du baril de pétrole brut *Brent*, en moyenne annuelle, devrait revenir de 108,8 dollars en 2013 à 96,9 dollars en 2016. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie devraient quant à eux diminuer en 2014, avant d'augmenter à nouveau en 2015 et 2016².

Les taux de change bilatéraux resteraient inchangés sur l'horizon de projection aux niveaux moyens relevés au cours de la période de deux semaines se terminant à la date d'arrêté du 12 février 2014. Cette hypothèse implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,36 entre 2014 et 2016, soit 2,1 % de plus qu'en 2013. Le taux de change effectif moyen de l'euro devrait s'apprécier de 1,6 % par rapport à 2013.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 20 février 2014. Ceux-ci englobent toutes les mesures qui ont déjà été approuvées par les parlements ou qui ont été présentées en détail par les gouvernements et devraient être adoptées dans le cadre du processus législatif.

Par rapport à l'édition de décembre 2013 du *Bulletin mensuel*, les variations des hypothèses techniques sont relativement faibles : les taux d'intérêt à long terme sont en léger recul dans la zone euro, les cours du pétrole exprimés en dollars sont légèrement plus élevés et le cours de change de l'euro est un peu plus fort.

2 Les hypothèses relatives aux prix du pétrole et des matières premières alimentaires sont fondées sur les cours des contrats à terme jusqu'à la fin de l'horizon de projection. Pour les autres matières premières hors énergie, les prix devraient correspondre aux cours des contrats à terme jusqu'au premier trimestre 2015 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale. Les prix à la production dans l'UE, exprimés en euros, qui sont désormais utilisés pour les prévisions concernant les prix à la consommation des produits alimentaires, font l'objet d'une projection établie à partir d'un modèle économétrique prenant en compte les évolutions des cours internationaux des matières premières alimentaires.

PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Le PIB en volume a continué à se redresser modérément au quatrième trimestre 2013, augmentant de 0,3 % par rapport au trimestre précédent, après une progression de 0,3 % et 0,1 % respectivement aux deuxième et troisième trimestres 2013 (voir le graphique). Les récentes données d'enquêtes

semblent s'être stabilisées à un niveau supérieur à leur moyenne de long terme, indiquant une nouvelle augmentation de l'activité économique au premier trimestre 2014. Les conditions météorologiques particulièrement clémentes cet hiver dans certains pays y ont probablement contribué. La dynamique de fond de la croissance devrait demeurer modérée en 2014, avant de repartir légèrement en hausse. Le redressement de la demande intérieure, en liaison avec une amélioration de la confiance dans un contexte caractérisé par la réduction des incertitudes, l'orientation très accommodante de la politique monétaire et la baisse des cours du pétrole (soutenant les revenus réels disponibles) sont les principaux facteurs à l'origine de la reprise de l'activité sur l'horizon de projection. La demande intérieure devrait également bénéficier de l'orientation moins restrictive des politiques budgétaires dans les prochaines années et de l'assouplissement progressif des conditions d'offre de crédits. Par ailleurs, l'activité globale sera de plus en plus soutenue, sur l'horizon de projection, par l'incidence favorable sur les exportations du raffermissement progressif de la demande extérieure, bien qu'initialement elle ait été en partie atténuée par l'incidence de l'appréciation antérieure du taux de change effectif de l'euro. L'effet négatif sur les perspectives de croissance, découlant du besoin de nouveaux ajustements des bilans des secteurs privé et public, du niveau élevé de chômage ainsi que de l'incertitude encore assez élevée, ne devrait s'atténuer que progressivement sur l'horizon de projection.

Dans l'ensemble, la reprise resterait modérée au regard des évolutions de très long terme, le PIB en volume de la zone euro ne devant dépasser son niveau d'avant la crise (au premier trimestre 2008) qu'à la fin 2015. En moyenne annuelle, le PIB en volume devrait croître de 1,2 % en 2014, de 1,5 % en 2015 et de 1,8 % en 2016. Ce profil d'expansion traduit l'augmentation régulière de la contribution de la demande intérieure conjuguée à une faible contribution positive des exportations nettes. Comme la croissance devrait être supérieure à son taux potentiel, l'atonie de l'économie devrait se résorber progressivement sur l'horizon de projection.

Examinant plus en détail les composantes de la croissance, les exportations hors zone euro devraient croître en 2014 et 2015, à la faveur du raffermissement de la demande extérieure et de la dissipation graduelle de l'incidence négative de l'appréciation antérieure de l'euro. Les parts de marché à l'exportation de la zone euro devraient quelque peu diminuer sur l'horizon de projection, reflétant l'effet des pertes de compétitivité récentes. Les exportations intra-zone euro devraient augmenter plus lentement en raison de la faiblesse relative de la demande intérieure dans la zone.

L'investissement des entreprises devrait amorcer un redressement graduel, bien qu'à un rythme trop peu soutenu pour revenir à des niveaux d'avant la crise. Plusieurs facteurs devraient soutenir l'investissement : le renforcement progressif attendu de la demande intérieure et extérieure, le très bas niveau des taux d'intérêt, l'atténuation des incertitudes, la nécessité de remplacer le stock de capital après plusieurs années d'investissements atones, la disparition des effets défavorables sur l'offre de crédit ainsi qu'une certaine amélioration des marges bénéficiaires dans le sillage de la reprise de l'activité. Toutefois, l'incidence négative cumulée exercée par les importantes capacités inutilisées, la nécessité de poursuivre la restructuration des bilans des entreprises, les conditions de financement défavorables dans certaines régions et un niveau relativement élevé d'incertitude dans certains pays ne semble s'estomper que graduellement sur l'horizon de projection.

L'investissement résidentiel devrait augmenter modestement au premier semestre 2014 et ce mouvement ne devrait s'intensifier que faiblement sur le reste de l'horizon de projection. La nécessité d'ajustements supplémentaires des marchés de l'immobilier dans certains pays et la faible progression du revenu réel disponible continuent de peser sur les perspectives. De plus, l'attrait relatif de l'investissement résidentiel dans d'autres pays, soutenu par le niveau historiquement bas des taux d'intérêt hypothécaires, ne peut exercer qu'une incidence progressive dans la mesure où le secteur

de la construction dans ces pays a déjà pratiquement atteint ses limites de capacité. L'investissement public devrait pour sa part rester relativement faible sur l'ensemble de l'horizon, sous l'effet des mesures programmées d'assainissement budgétaire dans plusieurs pays de la zone euro.

L'emploi en termes de personnes occupées devrait se raffermir légèrement en 2014 et devrait s'accélérer par la suite. La reprise limitée de l'emploi résulte du faible rebond de l'activité, de la réaction généralement décalée de l'emploi aux fluctuations de la production, d'une augmentation du nombre d'heures travaillées par tête, de nouvelles diminutions des effectifs du secteur public ainsi que de l'accroissement des incertitudes qui pèsent sur les programmes de recrutement du secteur privé dans certains pays. Ces facteurs devraient contrebalancer l'incidence positive des réformes du marché du travail qui ont, pour leur part, accru la flexibilité et abaissé le seuil de croissance économique permettant la création d'emplois dans certains pays en difficulté. La population active devrait

Tableau 2 Projections macroéconomiques pour la zone euro ¹⁾

	Mars 2014				Révisions depuis décembre 2013 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
(variations annuelles en pourcentage)							
PIB en volume ³⁾	-0,4	1,2	1,5	1,8	0,0	0,1	-0,1
		[0,8 – 1,6] ⁴⁾	[0,4 – 2,6] ⁴⁾	[0,7 – 2,9] ⁴⁾			
Consommation privée	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Consommation publique	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
FBCF	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Exportations ⁵⁾	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Importations ⁵⁾	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Emploi	-0,8	0,2	0,5	0,7	0,0	0,0	0,1
Taux de chômage (% de la population active)	12,1	11,9	11,7	11,4	0,0	-0,1	-0,1
IPCH	1,4	1,0	1,3	1,5	0,0	-0,1	0,0
		[0,7 – 1,3] ⁴⁾	[0,6 – 2,0] ⁴⁾	[0,7 – 2,3] ⁴⁾			
IPCH hors énergie	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
IPCH hors énergie et prod. alim.	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
IPCH hors énergie, prod. alim. et fiscalité indirecte ⁶⁾	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Rémunération par tête	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Productivité du travail	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Solde budgétaire des adm. publiques (% du PIB)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Solde budgétaire structurel (% du PIB) ⁷⁾	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Dette brute des adm. publiques (% du PIB)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Solde du compte courant (% du PIB)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

1) Les données se réfèrent à la zone euro comprenant la Lettonie, sauf pour l'IPCH de 2013. La variation annuelle moyenne en pourcentage de l'IPCH pour 2014 est calculée sur la base d'une composition de la zone euro comprenant la Lettonie dès 2013.

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

3) Données corrigées du nombre de jours ouvrés.

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

5) Y compris les échanges intra-zone euro

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

7) Calculé comme le solde budgétaire net des effets transitoires du cycle économique et des mesures temporaires adoptées par les gouvernements. Le calcul respecte l'approche du SEBC concernant les soldes budgétaires corrigés du cycle (voir Bouthévilain (C.) et al., *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, document de travail de la BCE n° 77, septembre 2001) et la définition du SEBC des mesures temporaires (voir Kremer (J.) et al., *A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances*, document de travail de la BCE n° 579, janvier 2006). La projection pour le solde structurel n'est pas établie à partir d'une mesure agrégée de l'écart de production. Dans le cadre de la méthodologie du SEBC, les composantes conjoncturelles sont calculées séparément pour les différents postes de dépenses et de recettes. Pour une réflexion à ce sujet, notamment en ce qui concerne la méthodologie de la Commission européenne, cf. l'encadré intitulé *Ajustement conjoncturel du solde budgétaire des administrations publiques* du *Bulletin mensuel* de mars 2012.

s'accroître faiblement sur l'horizon de projection avec le retour progressif de certains segments de la population sur le marché du travail. Le taux de chômage devrait reculer modérément sur l'horizon de projection mais rester supérieur à 11 % en 2016. La productivité du travail (mesurée en termes de production par personne employée) devrait s'intensifier sur l'horizon de projection, traduisant l'accélération attendue de l'activité économique et la réaction décalée de l'emploi.

La consommation privée devrait s'accélérer courant 2014 et au-delà, à la faveur d'un redressement du revenu réel disponible lié à une augmentation des revenus du travail, une amélioration progressive de la situation sur les marchés du travail, un ralentissement du rythme de l'assainissement budgétaire ainsi qu'à la faiblesse de l'inflation, et ne serait que partiellement freinée par une légère hausse du taux d'épargne. La consommation publique devrait quant à elle augmenter de façon modérée sur l'horizon de projection.

Le rythme de croissance des importations en provenance des pays hors zone euro devrait s'accélérer faiblement sur l'horizon de projection, en raison pour une part de l'incidence de l'appréciation antérieure de l'euro. Toutefois, il devrait rester limité du fait de la croissance atone de la demande globale. Le commerce extérieur devrait apporter une contribution positive, mais modeste, à la hausse du PIB en volume sur l'horizon de projection et l'excédent du compte courant devrait augmenter, pour atteindre 2,7 % du PIB en 2016.

Par rapport aux projections macroéconomiques publiées dans l'édition de décembre 2013 du *Bulletin mensuel*, la projection pour la croissance du PIB en volume a été très légèrement révisée à la hausse pour 2014.

PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la progression de l'IPCH global s'est établie à 0,8 % en février 2014, sans changement par rapport au dernier trimestre 2013. L'évolution actuellement modérée de l'inflation traduit les effets conjugués de la baisse des prix de l'énergie et d'une hausse modeste des prix des produits alimentaires ainsi que l'atonie de la dynamique des prix des services et des produits manufacturés hors énergie (cf. la section 3 et l'encadré intitulé *Incidence des prix des services et des produits manufacturés hors énergie sur le recul récent de l'inflation mesurée par l'IPCH* publié dans la présente édition du *Bulletin mensuel*).

À plus long terme, la hausse de l'IPCH devrait rester à des niveaux bas à brève échéance et s'accélérer à partir de fin 2014, en phase avec la reprise progressive de l'activité. Le taux d'inflation annuel s'établirait à 1,0 % en 2014, 1,3 % en 2015 et 1,5 % en 2016. Fin 2016, il devrait se situer à 1,7 %.

Les perspectives modérées d'inflation devraient découler principalement du recul des prix des contrats à terme sur le pétrole et de l'atonie actuelle de l'économie. Le raffermissement progressif de la demande et la réduction en cours des capacités excédentaires dans le contexte d'un ancrage solide des anticipations d'inflation devraient permettre une légère hausse des marges bénéficiaires et une progression des coûts unitaires de main-d'œuvre dans une grande partie de la zone euro. En outre, la diminution graduelle des besoins d'ajustement en matière de coûts et de prix dans les pays en difficulté devrait également contribuer à une accélération de la hausse de l'IPCH sur l'horizon de projection.

De façon plus détaillée, les prix de l'énergie devraient s'inscrire en léger recul sur l'horizon de projection, reflétant l'évolution anticipée des cours du pétrole. Cette tendance exerce une incidence baissière sur l'IPCH. La contribution des prix de l'énergie à la hausse annuelle de l'IPCH global devrait être presque négligeable sur l'horizon de projection, cette évolution étant à mettre en perspective avec la contribution moyenne à hauteur de 0,5 point de pourcentage enregistrée depuis 1999.

La hausse des prix des produits alimentaires devrait continuer à se modérer au cours des trois premiers trimestres de 2014, en raison du recul antérieur des cours des matières premières alimentaires (exprimés en euros) et d'effets de base baissiers. Elle reprendrait sur le reste de l'horizon de projection, en phase avec l'hypothèse d'une progression des cours des matières premières alimentaires sur la période. La contribution des prix des produits alimentaires à la hausse de l'IPCH global s'établirait, en moyenne, à 0,3 point de pourcentage sur l'horizon de projection, soit un léger repli par rapport à la contribution moyenne observée depuis 1999 (0,5 point de pourcentage).

La progression de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires se renforcerait progressivement courant 2014, atteignant en moyenne 1,1 % sur l'ensemble de l'année, et s'accélérait à 1,4 % en 2015 et 1,7 % en 2016. Cette évolution devrait résulter de la reprise graduelle prévue de l'activité économique. La contribution de cette composante à la progression de l'IPCH global sur l'horizon de projection se situerait, en moyenne, à 1,0 point de pourcentage environ, ce qui est également légèrement en retrait par rapport à la contribution moyenne enregistrée depuis 1999 (1,1 point de pourcentage).

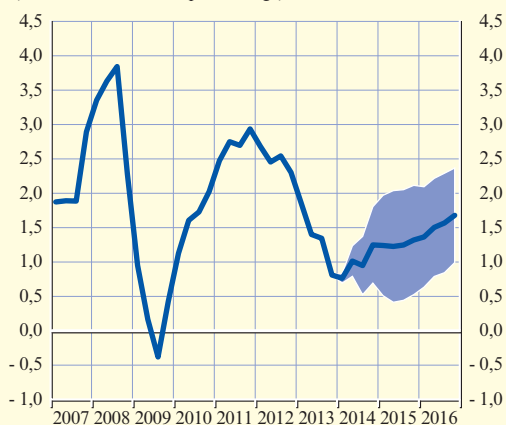
Les hausses de la fiscalité indirecte prévues dans les programmes d'assainissement budgétaire devraient contribuer sensiblement à la hausse de l'IPCH en 2014 (à hauteur de 0,2 point de pourcentage environ). L'ampleur de cette contribution est comparable à celle qui a été relevée en 2013. En 2015 et 2016, ces contributions seraient négligeables, faute d'informations détaillées sur les mesures budgétaires pour ces années. Dès lors, l'IPCH, hors énergie, produits alimentaires et modifications de la fiscalité indirecte, s'accélérait un peu plus nettement que l'indice incluant la fiscalité.

Les tensions sur les prix d'origine externe se sont atténuées courant 2013, sous l'effet d'une faible demande mondiale, de l'appréciation de l'euro en termes effectifs et de la baisse des cours du pétrole et des matières premières hors pétrole. Ces facteurs ont engendré un repli du déflateur des prix à l'importation sur l'année. À plus long terme, toutefois, le déflateur des prix à l'importation devrait

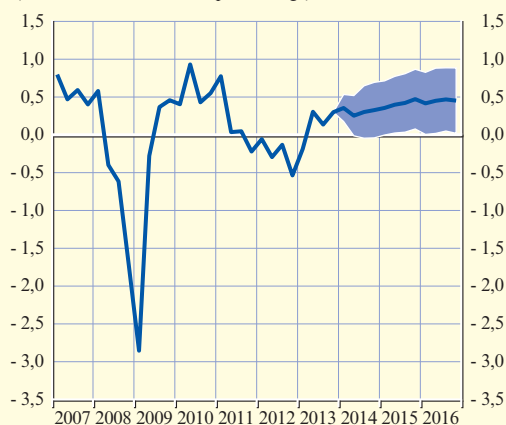
Projections macroéconomiques ¹⁾

(données trimestrielles)

IPCH de la zone euro
(variations annuelles en pourcentage)



PIB en volume de la zone euro ²⁾
(variations trimestrielles en pourcentage)



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

2) Données corrigées du nombre de jours ouvrés

progresser en 2014 et sur le reste de l'horizon de projection en raison du raffermissement prévu de la demande mondiale sur l'horizon de projection, de la hausse attendue des cours des matières premières hors énergie et de la dissipation des effets de l'appréciation antérieure de l'euro. Ses taux de variation annuels se situeraient aux alentours de 1,1 % en 2016, ce qui est proche du rythme de progression moyen à long terme.

En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, compte tenu de la persistance d'une situation morose, qui s'améliore toutefois lentement, sur le marché du travail de la zone euro, le rythme de progression annuel de la rémunération par tête resterait globalement inchangé en 2014 et s'accélérait en 2015 et 2016. La hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait décélérer en 2014, reflétant l'accentuation conjoncturelle de la hausse de la productivité, eu égard à la réaction décalée de l'emploi à la reprise de l'activité et le taux de progression globalement inchangé de la rémunération par tête sur l'année. La reprise s'amplifiant en 2015 et 2016 et la situation sur le marché du travail s'améliorant progressivement, la hausse de la rémunération par tête légèrement plus dynamique que celle de la productivité devrait entraîner une faible accélération de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre.

La progression de l'indicateur de marge bénéficiaire (calculé comme l'écart entre le déflateur du PIB aux coûts des facteurs et la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre) devrait se renforcer en 2014 et s'accroître légèrement sur l'horizon de projection, à la faveur de l'amélioration attendue de la situation économique.

Par rapport aux projections macroéconomiques publiées dans l'édition de décembre 2013 du *Bulletin mensuel*, la projection de hausse de l'IPCH global a été revue en baisse de 0,1 point de pourcentage pour 2014, mais elle demeure inchangée pour 2015.

PERSPECTIVES BUDGÉTAIRES

Sur la base des hypothèses décrites dans l'encadré 1 ci-dessus, le ratio de déficit des administrations publiques se contracterait, dans la zone euro, revenant de 3,2 % du PIB en 2013 à 2,7 % en 2014 et jusqu'à 2,1 % en 2016. Le repli du déficit projeté pour 2014 traduit les efforts d'assainissement budgétaire entrepris dans un certain nombre de pays de la zone euro et l'interruption du soutien accordé par les pouvoirs publics au secteur financier. En 2015 et 2016, la baisse progressive projetée du déficit public devrait résulter principalement d'une contribution positive de la composante conjoncturelle en liaison avec la réduction des capacités excédentaires et, dans une moindre mesure, de l'amélioration continue de la composante structurelle, dont le rythme serait moins soutenu qu'au cours des dernières années. Par conséquent, le solde budgétaire structurel, c'est-à-dire corrigé du cycle et déduction faite de l'ensemble des mesures temporaires, s'améliorerait sensiblement en 2014 et, dans une moindre mesure, sur le reste de l'horizon. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB dans la zone euro atteindrait un pic de 93,5 % en 2014 puis devrait revenir à 92,2 % en 2016.

Encadré 2

ANALYSE DE SENSIBILITÉ

Les projections se fondent largement sur des hypothèses techniques relatives à l'évolution de certaines variables clés. Certaines variables pouvant avoir une forte incidence sur les projections concernant la zone euro, la sensibilité de ces dernières à des trajectoires alternatives de ces hypothèses sous-jacentes peut permettre d'analyser les risques entourant les projections. Le présent

encadré étudie l'incertitude concernant trois hypothèses sous-jacentes essentielles et la sensibilité des projections par rapport à ces hypothèses¹.

1) Une évolution différente des cours du pétrole

Les hypothèses relatives aux cours du pétrole retenues pour les projections actuelles de la BCE s'appuient sur les anticipations des marchés, mesurées par les cours des contrats à terme relevés pendant la période de deux semaines se terminant à la date d'arrêt. À l'heure actuelle, elles font apparaître une baisse régulière des cours du pétrole sur l'horizon de projection. Toutefois, l'incertitude demeure au sujet du profil d'évolution de la demande et de l'offre.

Du côté de la demande, un ralentissement de la croissance dans certaines économies de marché émergentes pourrait avoir une incidence négative sur les cours mondiaux des matières premières. D'autre part, un renforcement plus marqué de la reprise mondiale, notamment de l'économie américaine, pourrait se traduire par un renchérissement du pétrole. Parallèlement, du côté de l'offre, il est admis que l'effet de l'augmentation de la production de pétrole de schiste sera limité sur l'horizon de projection et ce pour deux raisons. En premier lieu, l'essentiel de cette incidence semble avoir déjà été pris en compte dans les cours du pétrole et, en second lieu, même une variation considérable du niveau de la production des États-Unis n'aurait probablement qu'un effet très faible sur les cours internationaux en raison de l'ajustement éventuel de la production en Arabie saoudite visant à la compenser. Dans le même temps, des événements géopolitiques imprévisibles pourraient induire des tensions à la hausse sur les cours du pétrole liées à l'offre.

Globalement, dans le contexte de la reprise mondiale, un niveau des cours du pétrole plus élevé que celui prévu dans le scénario de référence paraît plausible. Dès lors, un ajustement à la hausse des contrats à terme en réaction à l'utilisation des capacités de production dans le secteur manufacturier aux États-Unis est pris en compte dans la présente analyse de sensibilité². L'évolution alternative repose sur l'hypothèse selon laquelle les niveaux des cours du pétrole seraient supérieurs de 2 %, 8 % et 14 % aux cours des contrats à terme en 2014, 2015 et 2016. Sur la base des modèles macroéconomiques élaborés par la BCE, le niveau plus élevé des cours du pétrole se traduirait par une progression de l'IPCH supérieure de 0,2 point de pourcentage au scénario de référence de la projection pour les années 2015 et 2016. Parallèlement, des cours du pétrole plus élevés freineraient la croissance du PIB en volume, qui serait inférieure de 0,1 point de pourcentage en 2016.

2) Un taux de change de l'euro plus faible

Le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux monnaies des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro, s'est raffermi au cours des derniers mois et se situe actuellement à un niveau supérieur de 3 % à sa moyenne historique de long terme établie depuis 1999. Aux yeux des opérateurs de marché, ce renforcement est attribuable, pour une large part, au désengagement des investisseurs internationaux qui délaissent actuellement les actifs des marchés émergents (une partie de ces capitaux refluant vers la zone euro), à la correction des monnaies de certains grands pays exportateurs de matières premières et à la faiblesse persistante du yen japonais.

1 Toutes les simulations ont été effectuées en posant comme hypothèse que l'orientation de la politique demeure inchangée et que les autres variables concernant les hypothèses techniques et l'environnement international de la zone euro ne sont pas modifiées.

2 Pour une description détaillée du modèle utilisé pour calculer cet ajustement à la hausse, voir Pagano (P.) et Pisani (M.), *Risk-adjusted forecasts of oil prices*, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol. 9, Issue 1, art. 24, 2009.

Le scénario de référence des projections repose sur l'hypothèse selon laquelle les taux de change bilatéraux demeurent inchangés sur l'horizon de projection aux niveaux moyens relevés pendant la période de deux semaines se terminant à la date d'arrêt du 12 février 2014. Dans ce contexte et à des fins d'illustration, un schéma alternatif stylisé a été construit pour l'évolution du taux de change, partant de l'hypothèse que l'euro se dépréciera de 3 % en termes effectifs nominaux à partir du deuxième trimestre 2014. Ce fléchissement prévu de l'euro se traduit, sur l'horizon de projection, par un gain de croissance du PIB en volume et une progression plus forte de l'IPCH de quelque 0,1-0,2 point de pourcentage pour chacune des années considérées.

3) Mesures supplémentaires d'assainissement budgétaire

Comme il est précisé dans l'encadré 1, les hypothèses relatives aux politiques budgétaires englobent toutes les mesures qui ont déjà été approuvées par les parlements ou qui ont été présentées en détail par les gouvernements et devraient être adoptées dans le cadre du processus législatif. Pour la plupart des pays, les mesures incluses dans le scénario de référence des projections sont en retrait par rapport aux exigences d'assainissement budgétaire fixées au titre du volet correctif ou préventif du Pacte de stabilité et de croissance. L'engagement à respecter ces exigences se reflète globalement dans les objectifs budgétaires définis par les gouvernements dans les lois de finances 2014 ou les projets de programme budgétaire pour 2014, dans les documents relatifs aux programmes UE/FMI et, dans une certaine mesure, dans les programmes de stabilité pour 2013 (devant être actualisés en avril 2014). Toutefois, les mesures sous-jacentes devant permettre d'atteindre ces objectifs sont souvent soit absentes, soit insuffisamment détaillées, et ne sont donc pas prises en compte dans le scénario de référence des projections, notamment pour la période 2015-2016, qui n'est pas couverte dans le cadre des exercices budgétaires actuels de la plupart des pays. Il est donc non seulement nécessaire mais aussi probable que des mesures supplémentaires d'assainissement des finances publiques, parallèlement à celles intégrées dans le scénario de référence, soient prises par les gouvernements d'ici 2016.

Hypothèses sous-jacentes de l'analyse de sensibilité budgétaire

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

Sur la base de cette approche, l'assainissement supplémentaire nécessaire dans la zone euro est évalué à environ 0,1 % du PIB en 2014, alors que d'autres mesures additionnelles sont considérées comme probables en 2015 (environ 0,6 % du PIB) et qu'elles seront un peu moins nombreuses en 2016 (environ 0,3 % du PIB), ce qui donne un assainissement supplémentaire cumulé d'environ 1,0 % du PIB d'ici la fin 2016. S'agissant de la composition de ces mesures budgétaires, l'analyse de sensibilité tente de prendre en compte les profils spécifiques aux pays et aux calendriers des efforts supplémentaires d'assainissement les plus probables. Dans le cadre de cet exercice, au niveau agrégé de la zone euro, l'assainissement budgétaire est considéré comme portant davantage sur les dépenses, mais il intègre également des hausses de la fiscalité directe et indirecte et des cotisations sociales.

Incidence macroéconomique de l'assainissement budgétaire supplémentaire

Les résultats de la simulation concernant l'incidence de l'analyse de sensibilité budgétaire sur la croissance du PIB en volume et la hausse de l'IPCH dans la zone euro, effectuée sur la base du nouveau modèle de la BCE couvrant l'ensemble de la zone euro (*ECB's New Area-Wide Model*³), sont résumés dans le tableau ci-dessous.

L'incidence macroéconomique de l'assainissement budgétaire supplémentaire est limitée en 2014. Elle est estimée à environ -0,4 point de pourcentage pour 2015 et serait également limitée en 2016. L'effet sur la hausse de l'IPCH devrait s'élever à quelque 0,1 point de pourcentage.

La présente analyse signale donc certains risques à la baisse pour le scénario de référence de la projection relative à la croissance du PIB en volume, en particulier en 2015, étant donné que toutes les mesures d'assainissement budgétaire prévues ne sont pas intégrées dans le scénario de référence. Parallèlement, des risques d'accélération pèsent sur l'inflation, dans la mesure où une partie de l'assainissement supplémentaire devrait provenir de hausses de la fiscalité indirecte.

Il convient de noter que cette analyse de sensibilité budgétaire porte exclusivement sur les effets potentiels à court terme d'un probable assainissement budgétaire additionnel. Alors que même les mesures d'assainissement appropriées ont souvent des répercussions négatives à court terme sur la croissance du PIB en volume, des effets positifs s'exercent à plus long terme sur l'activité, qui ne se manifestent pas forcément sur l'horizon retenu pour cette analyse⁴. Enfin, les résultats de cette analyse ne doivent pas être interprétés comme une remise en cause de la nécessité de procéder, sur l'horizon de projection, à de nouveaux efforts d'assainissement budgétaire. De tels efforts s'imposent en effet en vue de rétablir des finances publiques saines dans la zone euro. En l'absence de telles mesures d'assainissement, la valorisation de la dette souveraine pourrait être affectée de façon négative. De plus, cette situation pourrait avoir une incidence défavorable sur la confiance, ce qui freinerait la reprise économique.

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

Hypothèses (% du PIB)	2014	2015	2016
Objectifs budgétaires des pouvoirs publics ¹⁾	-2,4	-1,6	-0,8
Projections budgétaires de référence	-2,7	-2,5	-2,1
Assainissement budgétaire (cumulé) supplémentaire ²⁾	0,1	0,7	1,0
Incidence d'un assainissement budgétaire supplémentaire (en points de pourcentage) ³⁾			
Croissance du PIB en volume	-0,1	-0,4	-0,1
Hausse de l'IPCH	0,0	0,1	0,1

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

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

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

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

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

Encadré 3

PRÉVISIONS DES AUTRES INSTITUTIONS

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

Selon les prévisions des autres institutions actuellement disponibles, la croissance du PIB en volume de la zone euro en 2014 et 2015 serait similaire à celle qui ressort des projections de la BCE. Les projections relatives à la croissance du PIB en volume en 2016 s'inscrivent à l'intérieur de la fourchette de projection de la BCE. En ce qui concerne l'inflation, les prévisions des autres institutions tablent, pour la plupart, sur une progression annuelle moyenne de l'IPCH en 2014 et 2015 proche de la projection de la BCE. Pour 2016, la hausse moyenne de l'IPCH s'établirait, selon les autres projections disponibles, entre 1,5 % et 1,8 %. Elle se situe ainsi à l'intérieur de l'intervalle de projection de la BCE.

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

(variations annuelles en pourcentage)

	Date de publication	Croissance du PIB			Hausse de l'IPCH		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Projections des services de l'Eurosystème	Mars 2014	1,2 [0,8 – 1,6]	1,5 [0,4 – 2,6]	1,8 [0,7 – 2,9]	1,0 [0,7 – 1,3]	1,3 [0,6 – 2,0]	1,5 [0,7 – 2,3]
Commission européenne	Février 2014	1,2	1,8	–	1,0	1,3	–
OCDE	Novembre 2013	1,0	1,6	–	1,2	1,2	–
Baromètre de la zone euro	Février 2014	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
Consensus économique	Février 2014	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	Février 2014	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
FMI	Janvier 2014	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Sources : *Prévisions économiques européennes* de la Commission européenne (hiver 2014) ; FMI, mise à jour des *Perspectives de l'économie mondiale*, janvier 2014 (PIB) et *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2013 ; *Perspectives économiques de l'OCDE*, novembre 2013 ; Consensus économique ; *MJEconomics* ; enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP).

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

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO



TABLE DES MATIÈRES ¹

VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

S5

I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

3 COMPTES DE LA ZONE EURO

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

4 MARCHÉS FINANCIERS

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

5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

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

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

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

ÉLARGISSEMENT DE LA ZONE EURO À LA LETTONIE LE 1^{ER} JANVIER 2014

En janvier 2014, la Lettonie a rejoint la zone euro, portant à dix-huit le nombre de pays participants.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données intégrant des observations relatives à 2014 ont trait à l'Euro 18 (la zone euro intégrant la Lettonie) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires, l'IPCH et les avoirs de réserve (et, pour des raisons de cohérence, les composantes et contreparties de M3 ainsi que les composantes de l'IPCH), les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone.

Des informations détaillées concernant la composition actuelle et les compositions passées de la zone euro sont disponibles dans les notes générales.

Conventions utilisées dans les tableaux

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



VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

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

1. Évolutions monétaires et taux d'intérêt ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2), 3)}	M3 ^{2), 3)} Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques ²⁾	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM ²⁾	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période)	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,4	0,22	2,24
2013 T1	6,7	4,3	3,2	-	-0,8	1,5	0,21	1,76
T2	8,1	4,6	2,8	-	-1,1	0,1	0,21	2,14
T3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,9	0,22	2,05
T4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	2,1	0,24	2,24
2013 Septembre	6,6	3,8	2,0	1,9	-2,1	2,7	0,22	2,05
Octobre	6,5	3,2	1,4	1,6	-2,1	2,4	0,23	1,95
Novembre	6,5	3,0	1,5	1,3	-2,3	2,6	0,22	1,99
Décembre	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-0,3	0,27	2,24
2014 Janvier	6,2	2,4	1,2	.	-2,2	.	0,29	1,89
Février	.	.	.	.	.	.	0,29	1,88

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

	IPCH ¹⁾	Prix à la production	Coûts horaires de main-d'œuvre	PIB en volume (données cvs)	Production industrielle (hors construction)	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%)	Emploi (données cvs)	Chômage (% de la population active ; données cvs)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,9	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,4
2013	1,4	-0,2	.	-0,4	-0,8	78,3	.	12,1
2013 T2	1,4	-0,1	1,1	-0,6	-1,0	77,9	-1,0	12,1
T3	1,3	-0,6	1,0	-0,3	-1,1	78,4	-0,8	12,1
T4	0,8	-1,1	.	0,5	1,3	79,2	.	12,0
2013 Septembre	1,1	-0,9	-	-	0,2	-	-	12,1
Octobre	0,7	-1,3	-	-	0,5	78,4	-	12,0
Novembre	0,9	-1,2	-	-	2,8	-	-	12,0
Décembre	0,8	-0,8	-	-	0,5	-	-	12,0
2014 Janvier	0,8	-1,4	-	-	.	80,0	-	12,0
Février	0,8	.	-	-	.	-	-	.

3. Statistiques extérieures

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

	Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période)	Position extérieure nette (en % du PIB)	Dette extérieure brute (en % du PIB)	Taux de change effectif de l'euro : TCE-20 ⁶⁾ (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD
	Comptes de transactions courantes et de capital	Biens	Investissements directs et de portefeuille cumulés				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,6	1,2848
2013	234,8	173,4	25,5	542,4	.	.	101,7	99,0	1,3281
2013 T1	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,7	98,3	1,3206
T2	61,6	51,3	11,5	564,3	-13,8	128,3	100,8	98,3	1,3062
T3	53,4	39,5	-23,9	586,8	-13,4	125,4	101,9	99,2	1,3242
T4	93,4	52,0	45,3	542,4	.	.	103,1	100,1	1,3610
2013 Septembre	15,2	13,5	-16,2	586,8	-	-	102,0	99,1	1,3348
Octobre	28,9	19,2	0,4	579,6	-	-	102,8	99,7	1,3635
Novembre	28,9	18,9	47,6	561,5	-	-	102,6	99,5	1,3493
Décembre	35,6	13,9	-2,7	542,4	-	-	103,9	101,0	1,3704
2014 Janvier	.	.	.	571,0	-	-	103,4	100,3	1,3610
Février	.	.	.	.	-	-	103,6	100,5	1,3659

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

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

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Les variations annuelles en pourcentage des données mensuelles sont des données de fin de mois, tandis que celles des données trimestrielles et annuelles se rapportent à la variation annuelle en moyenne sur la période. Cf. les notes techniques pour plus de détails
- 3) M3 et ses composantes ne recouvrent pas les avoirs des non-résidents de la zone euro en titres d'OPCVM monétaires et en titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans.
- 4) Calculés à partir des courbes de rendements d'obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro. Pour plus d'informations, cf. la section 4.7
- 5) Les données se rapportent à l'Euro 18, sauf indication contraire.
- 6) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales



STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

	31 janvier 2014	7 février 2014	14 février 2014	21 février 2014	28 février 2014
1. Actif					
Avoirs et créances en or	303 157	303 157	303 158	303 158	303 158
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	244 245	244 197	244 467	244 140	243 828
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	23 744	22 803	23 146	22 952	24 130
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	20 159	19 160	19 132	18 789	19 005
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	691 934	671 271	666 608	665 226	664 508
Opérations principales de refinancement	115 635	95 146	93 282	92 868	94 036
Opérations de refinancement à plus long terme	576 044	575 576	573 189	572 169	569 694
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Cessions temporaires à des fins structurelles	0	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	255	548	135	187	776
Appels de marge versés	1	1	2	2	2
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	72 873	70 472	74 729	76 991	74 105
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	587 407	586 245	587 199	585 842	586 379
Titres détenus à des fins de politique monétaire	231 315	230 603	229 931	229 354	229 302
Autres titres	356 092	355 641	357 269	356 488	357 077
Créances en euros sur les administrations publiques	28 287	28 237	28 237	28 237	28 237
Autres actifs	245 255	244 795	243 423	239 513	237 729
Total de l'actif	2 217 061	2 190 338	2 190 099	2 184 848	2 181 079
2. Passif					
Billets en circulation	932 458	932 643	931 240	929 060	933 847
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	423 124	423 168	429 579	403 779	392 487
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	215 690	200 444	223 735	196 262	187 393
Facilité de dépôt	56 064	47 221	29 891	32 014	29 371
Reprises de liquidité en blanc	151 206	175 500	175 500	175 500	175 500
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	164	3	453	3	223
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	3 134	4 107	5 243	5 111	5 179
Certificats de dette émis	0	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	116 066	94 110	86 446	116 808	126 112
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	106 130	101 874	99 368	94 021	93 494
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	2 924	990	1 357	1 000	2 782
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	5 085	6 405	7 183	6 446	4 939
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	52 717	52 717	52 717	52 717	52 717
Autres passifs	221 974	220 856	223 510	220 896	214 249
Comptes de réévaluation	262 876	262 876	262 876	262 876	262 876
Capital et réserves	90 573	90 591	90 580	92 134	92 395
Total du passif	2 217 061	2 190 338	2 190 099	2 184 848	2 181 079

Source : BCE

1.2 Taux directeurs de la BCE

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

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

Source : BCE

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

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

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

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
					Taux de soumission minimal	Taux marginal ⁴⁾	Taux moyen pondéré	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Opérations principales de refinancement								
2013 27 novembre	97 210	78	97 210	0,25	–	–	–	7
4 décembre	94 625	78	94 625	0,25	–	–	–	7
11	98 495	80	98 495	0,25	–	–	–	7
18	118 911	102	118 911	0,25	–	–	–	5
23	133 585	117	133 585	0,25	–	–	–	7
30	168 662	181	168 662	0,25	–	–	–	9
2014 8 janvier	112 458	92	112 458	0,25	–	–	–	7
15	94 737	87	94 737	0,25	–	–	–	7
22	116 281	212	116 281	0,25	–	–	–	7
29	115 635	168	115 635	0,25	–	–	–	7
5 février	95 146	116	95 146	0,25	–	–	–	7
12	93 282	111	93 282	0,25	–	–	–	7
19	92 868	107	92 868	0,25	–	–	–	7
26	94 036	112	94 036	0,25	–	–	–	7
5 mars	87 047	96	87 047	0,25	–	–	–	7
Opérations de refinancement à plus long terme ⁵⁾								
2013 11 septembre	3 430	23	3 430	0,50	–	–	–	28
26	8 607	51	8 607	0,39	–	–	–	84
9 octobre	3 447	21	3 447	0,50	–	–	–	35
31	1 930	43	1 930	0,29	–	–	–	91
13 novembre	3 194	21	3 194	0,25	–	–	–	28
28	5 926	47	5 926	0,25	–	–	–	91
11 décembre	10 143	31	10 143	0,25	–	–	–	35
19 ⁶⁾	20 914	76	20 914	.	–	–	–	98
2014 15 janvier	7 092	28	7 092	0,25	–	–	–	28
30 ⁶⁾	4 955	69	4 955	.	–	–	–	92
2014 12 février	6 480	30	6 480	0,25	–	–	–	28
27 ⁶⁾	6 297	63	6 297	.	–	–	–	91

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

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)		
						Taux de soumission minimal	Taux de soumission maximal	Taux marginal ⁴⁾			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 27 novembre	Reprise de liquidité en blanc	157 764	108	157 764	–	–	0,25	0,25	0,16	7	
4 décembre	Reprise de liquidité en blanc	190 189	130	184 000	–	–	0,25	0,25	0,14	7	
11	Reprise de liquidité en blanc	186 728	126	184 000	–	–	0,25	0,25	0,19	7	
18	Reprise de liquidité en blanc	152 251	109	152 251	–	–	0,25	0,25	0,23	5	
23	Reprise de liquidité en blanc	139 920	103	139 920	–	–	0,25	0,25	0,24	7	
30	Reprise de liquidité en blanc	104 842	89	104 842	–	–	0,25	0,25	0,24	9	
2014 8 janvier	Reprise de liquidité en blanc	185 795	132	179 000	–	–	0,25	0,25	0,17	7	
15	Reprise de liquidité en blanc	180 027	137	179 000	–	–	0,25	0,25	0,21	7	
22	Reprise de liquidité en blanc	152 067	126	152 067	–	–	0,25	0,25	0,23	7	
29	Reprise de liquidité en blanc	151 206	130	151 206	–	–	0,25	0,25	0,24	7	
5 février	Reprise de liquidité en blanc	211 022	158	175 500	–	–	0,25	0,25	0,23	7	
12	Reprise de liquidité en blanc	195 924	157	175 500	–	–	0,25	0,25	0,23	7	
19	Reprise de liquidité en blanc	216 070	164	175 500	–	–	0,25	0,24	0,23	7	
26	Reprise de liquidité en blanc	195 520	159	175 500	–	–	0,25	0,24	0,23	7	
5 mars	Reprise de liquidité en blanc	219 131	165	175 500	–	–	0,25	0,23	0,22	7	

Source : BCE

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

1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

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

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

Assiette des réserves à fin :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves positif ¹⁾			Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans		Dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis > à 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée > à 2 ans
	1	2	3	4	5	6	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4	
2013	17 848,6	9 811,7	518,8	2 448,5	1 152,6	3 917,1	
2013 Août	18 252,7	9 835,6	587,7	2 494,7	1 353,8	3 981,0	
Septembre	18 133,7	9 806,2	572,8	2 483,8	1 301,4	3 969,5	
Octobre ²⁾	18 148,7	9 823,0	562,9	2 481,1	1 323,0	3 958,8	
Novembre ²⁾	18 160,4	9 856,1	552,0	2 479,2	1 305,5	3 967,6	
Décembre ²⁾	17 848,6	9 811,7	518,8	2 448,5	1 152,6	3 917,1	

2. Constitution des réserves

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer	Comptes courants des établissements de crédit	Excédents de réserves	Déficits de réserves	Taux de rémunération des réserves obligatoires
	1	2	3	4	5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2013 8 octobre	103,8	268,4	164,7	0,0	0,50
12 novembre	103,8	244,9	141,1	0,0	0,50
10 décembre	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 14 janvier ³⁾	103,4	248,1	144,8	0,0	0,25
11 février	103,6	216,0	112,4	0,0	0,25
11 mars	102,8	.	.	.	.

3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire	
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème								Autres facteurs (net)	11			12
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité ⁴⁾	Facilité de dépôt	Autres opérations de retrait de liquidité ⁵⁾	Billets en circulation						Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10				
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1	
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3	
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0	
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4	
2013 10 septembre	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1 274,2	
8 octobre	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1 245,6	
12 novembre	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1 217,4	
10 décembre	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4	
2014 14 janvier	532,7	129,3	592,1	0,3	236,8	60,1	149,3	947,9	61,2	24,7	248,1	1 256,0	
11 février	510,3	105,4	576,4	0,3	232,5	42,1	164,4	931,8	83,4	-12,9	216,0	1 190,0	

Source : BCE

- 1 % à compter de la période de constitution des réserves débutant le 18 janvier 2012, et 2 % pour l'ensemble des périodes de constitution précédentes
- Inclut les assiettes de réserves des établissements de crédit en Lettonie. À titre transitoire, les établissements de crédit situés dans la zone euro peuvent décider de déduire de leur propre assiette de réserves les exigibilités envers les établissements situés en Lettonie. À compter de l'assiette de réserves à fin janvier 2014, le traitement normal s'applique (cf. la décision BCE/2013/41 du 22 octobre 2013 relative aux dispositions transitoires pour l'application de réserves obligatoires par la BCE à la suite de l'introduction de l'euro en Lettonie).
- En raison de l'adoption de l'euro par la Lettonie le 1^{er} janvier 2014, le montant des réserves obligatoires est une moyenne, pondérée du nombre de jours de calendrier, des réserves obligatoires des dix-sept pays de la zone euro pour la période allant du 11 au 31 décembre 2013 et des réserves obligatoires des dix-huit pays qui comptent désormais la zone pour la période allant du 1^{er} au 14 janvier 2014.
- Dont la liquidité fournie dans le cadre des programmes d'achat d'obligations sécurisées et du Programme pour les marchés de titres de l'Eurosystème
- Dont la liquidité absorbée dans le cadre des opérations de *swaps* de change de l'Eurosystème
Pour de plus amples informations, se reporter à : <http://www.ecb.europa.eu/mopol/liqhtml/index.en.html>



STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ²⁾	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs
		Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystème														
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	–	23,4	799,9	8,3	381,8
2013	4 072,7	2 282,5	15,0	1,2	2 266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	–	25,0	632,5	8,5	408,9
2013 T3	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	–	24,6	690,7	8,3	396,8
T4	4 072,7	2 282,5	15,0	1,2	2 266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	–	25,0	632,5	8,5	408,9
2013 Octobre	4 228,5	2 399,5	15,1	1,2	2 383,3	724,6	575,7	25,7	123,3	–	25,2	671,7	8,4	399,0
Novembre	4 147,9	2 338,7	15,1	1,2	2 322,4	723,2	573,8	25,8	123,5	–	25,0	649,9	8,4	402,7
Décembre	4 072,7	2 282,5	15,0	1,2	2 266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	–	25,0	632,5	8,5	408,9
2014 Janvier ³⁾	4 022,9	2 197,1	15,0	1,2	2 181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	–	25,6	663,1	8,3	410,7
IFM hors Eurosystème														
2012	32 694,6	17 988,2	1 153,4	11 039,5	5 795,4	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 045,7	214,6	4 249,9
2013	30 443,8	16 982,7	1 082,3	10 650,0	5 250,5	4 672,2	1 694,3	1 335,2	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,1	210,8	3 431,1
2013 T3	31 385,0	17 299,4	1 090,4	10 778,3	5 430,6	4 842,4	1 744,7	1 393,9	1 703,8	58,9	1 232,8	3 896,9	210,4	3 844,3
T4	30 443,8	16 982,7	1 082,3	10 650,0	5 250,5	4 672,2	1 694,3	1 335,2	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,1	210,8	3 431,1
2013 Octobre	31 354,6	17 187,3	1 103,0	10 729,2	5 355,2	4 826,5	1 765,1	1 374,4	1 687,0	55,8	1 234,3	3 953,7	209,0	3 888,1
Novembre	31 335,8	17 173,1	1 084,4	10 722,9	5 365,8	4 815,4	1 762,0	1 371,8	1 681,7	56,8	1 239,1	3 966,7	209,7	3 875,0
Décembre	30 443,8	16 982,7	1 082,3	10 650,0	5 250,5	4 672,2	1 694,3	1 335,2	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,1	210,8	3 431,1
2014 Janvier ³⁾	30 900,0	17 067,1	1 103,7	10 656,0	5 307,4	4 759,6	1 751,3	1 341,5	1 666,8	60,4	1 240,3	4 020,0	209,3	3 543,3

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ³⁾	Titres de créance émis ⁴⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs
			Total	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystème											
2012	5 287,6	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	–	0,0	536,1	298,7	452,4
2013	4 072,7	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	–	0,0	409,3	202,2	474,6
2013 T3	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	–	0,0	444,8	225,4	463,5
T4	4 072,7	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	–	0,0	409,3	202,2	474,6
2013 Octobre	4 228,5	950,4	2 153,1	79,7	69,2	2 004,2	–	0,0	444,4	213,5	467,1
Novembre	4 147,9	953,5	2 093,0	88,2	58,9	1 945,9	–	0,0	426,9	203,6	470,9
Décembre	4 072,7	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	–	0,0	409,3	202,2	474,6
2014 Janvier ³⁾	4 022,9	958,6	1 953,4	87,5	41,2	1 824,7	–	0,0	436,2	194,0	480,8
IFM hors Eurosystème											
2012	32 694,6	–	17 195,5	169,7	10 866,8	6 159,1	534,7	4 848,9	2 343,9	3 494,3	4 277,3
2013	30 443,8	–	16 647,5	152,2	10 934,2	5 561,0	462,8	4 352,7	2 398,3	3 106,3	3 476,2
2013 T3	31 385,0	–	16 850,9	190,9	10 928,6	5 731,5	476,8	4 471,5	2 391,2	3 275,0	3 919,6
T4	30 443,8	–	16 647,5	152,2	10 934,2	5 561,0	462,8	4 352,7	2 398,3	3 106,3	3 476,2
2013 Octobre	31 354,6	–	16 765,5	165,5	10 907,3	5 692,6	474,9	4 448,5	2 398,4	3 298,0	3 969,4
Novembre	31 335,8	–	16 803,0	175,4	10 940,0	5 687,6	474,8	4 436,6	2 399,1	3 270,4	3 952,0
Décembre	30 443,8	–	16 647,5	152,2	10 934,2	5 561,0	462,8	4 352,7	2 398,3	3 106,3	3 476,2
2014 Janvier ³⁾	30 900,0	–	16 710,7	148,6	10 924,2	5 637,9	489,2	4 373,7	2 424,5	3 277,1	3 624,8

Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Montants émis par les résidents de la zone euro. Les montants émis par les non-résidents de la zone euro sont inclus dans les créances sur les non-résidents.
- 3) Montants détenus par les résidents de la zone euro
- 4) Les montants émis d'une durée inférieure ou égale à deux ans et détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro ¹⁾

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

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs ²⁾
		Total	Adminis-trations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Adminis-trations publiques	Autres résidents de la zone euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2012	26 245,6	12 210,7	1 170,3	11 040,4	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 570,3
2013	24 649,4	11 748,4	1 097,3	10 651,1	3 622,0	2 261,9	1 360,1	792,4	4 488,6	219,2	3 778,8
2013 T3	25 416,3	11 885,0	1 105,5	10 779,5	3 741,9	2 321,4	1 420,4	792,7	4 587,5	218,7	4 190,5
T4	24 649,4	11 748,4	1 097,3	10 651,1	3 622,0	2 261,9	1 360,1	792,4	4 488,6	219,2	3 778,8
2013 Octobre	25 460,1	11 848,5	1 118,1	10 730,4	3 740,9	2 340,7	1 400,1	793,3	4 625,4	217,4	4 234,7
Novembre	25 414,5	11 823,5	1 099,5	10 724,1	3 733,4	2 335,8	1 397,6	795,2	4 616,6	218,1	4 227,6
Décembre	24 649,4	11 748,4	1 097,3	10 651,1	3 622,0	2 261,9	1 360,1	792,4	4 488,6	219,2	3 778,8
2014 Janvier ³⁾	25 063,6	11 775,9	1 118,7	10 657,2	3 688,0	2 319,9	1 368,1	795,4	4 683,1	217,5	3 903,6
Flux											
2012	87,1	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,6	-151,1	-14,1	138,6
2013	-1 615,6	-274,6	-73,8	-200,9	-27,8	46,0	-73,8	14,1	-79,4	-1,9	-1 246,0
2013 T3	-429,2	-95,9	-12,5	-83,4	-70,6	-58,6	-12,0	-8,3	-75,4	1,1	-180,0
T4	-669,8	-98,0	-8,1	-89,8	-136,9	-75,1	-61,8	-5,1	-14,0	0,7	-416,5
2013 Octobre	64,5	-22,3	12,4	-34,7	-15,1	5,8	-20,9	-5,6	65,4	-1,2	43,2
Novembre	-30,3	-18,2	-18,6	0,4	-10,9	-7,8	-3,0	1,3	5,5	0,7	-8,8
Décembre	-703,9	-57,4	-1,9	-55,5	-111,0	-73,1	-37,9	-0,8	-85,0	1,2	-451,0
2014 Janvier ³⁾	305,5	6,8	20,3	-13,6	45,5	44,4	1,2	7,0	129,9	-1,8	118,1

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires ³⁾	Titres de créance émis ⁴⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs ³⁾	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
Encours										
2012	26 245,6	876,8	251,0	10 931,2	467,9	2 853,4	2 395,9	3 793,0	4 729,7	-53,3
2013	24 649,4	921,2	214,5	10 974,4	404,7	2 587,1	2 342,1	3 308,4	3 950,8	-53,8
2013 T3	25 416,3	894,0	272,9	10 977,7	417,9	2 643,0	2 371,3	3 500,4	4 383,2	-44,1
T4	24 649,4	921,2	214,5	10 974,4	404,7	2 587,1	2 342,1	3 308,4	3 950,8	-53,8
2013 Octobre	25 460,1	898,0	245,2	10 976,6	419,1	2 638,2	2 376,7	3 511,5	4 436,4	-41,6
Novembre	25 414,5	903,4	263,6	10 998,9	417,9	2 631,4	2 357,1	3 474,0	4 422,9	-54,7
Décembre	24 649,4	921,2	214,5	10 974,4	404,7	2 587,1	2 342,1	3 308,4	3 950,8	-53,8
2014 Janvier ³⁾	25 063,6	908,2	236,1	10 965,4	428,8	2 584,1	2 390,1	3 471,1	4 105,5	-25,7
Flux										
2012	87,1	19,5	-5,1	184,6	-18,2	-124,8	155,4	-251,9	151,2	-23,7
2013	-1 615,6	44,4	-37,3	160,5	-46,6	-198,7	80,2	-441,6	-1 191,8	15,4
2013 T3	-429,2	8,1	-70,6	-60,8	-18,1	-40,6	5,7	-131,5	-150,7	29,4
T4	-669,8	27,2	-59,2	22,5	-12,7	-25,6	0,6	-179,2	-430,7	-12,6
2013 Octobre	64,5	3,9	-28,0	13,9	1,3	2,8	-7,0	31,4	47,8	-1,7
Novembre	-30,3	5,4	18,4	28,1	-1,1	-6,3	-1,8	-46,0	-11,2	-15,7
Décembre	-703,9	17,8	-49,6	-19,5	-12,9	-22,1	9,4	-164,6	-467,3	4,8
2014 Janvier ³⁾	305,5	-13,6	20,4	-29,5	24,0	-13,2	19,9	120,1	147,9	29,6

Source : BCE

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

2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

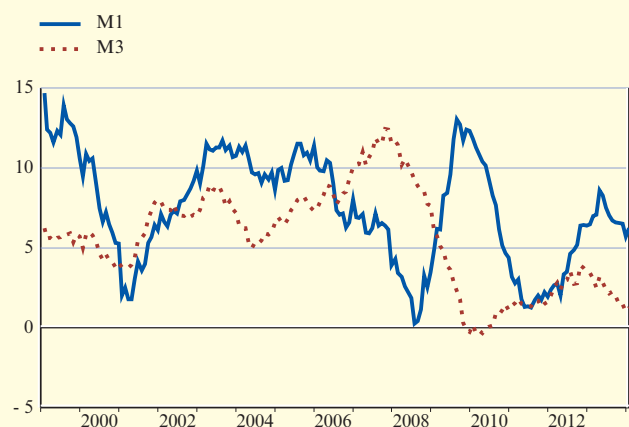
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Agrégats monétaires ²⁾ et contreparties

	M1		M2	M3 - M2	M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Engagements financiers à long terme	Créances sur les administrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro ³⁾		Créances nettes sur les non-résidents ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	Prêts	Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁵⁾	11	12
Encours												
2012	5 107,6	3 882,3	8 990,0	790,1	9 780,1	-	7 568,4	3 406,0	13 056,3	10 855,1	-	1 035,8
2013	5 390,4	3 812,1	9 202,5	624,9	9 827,4	-	7 305,6	3 402,1	12 694,9	10 541,3	-	1 162,7
2013 T3	5 344,7	3 852,4	9 197,1	664,6	9 861,6	-	7 365,8	3 437,4	12 864,2	10 628,0	-	1 079,8
T4	5 390,4	3 812,1	9 202,5	624,9	9 827,4	-	7 305,6	3 402,1	12 694,9	10 541,3	-	1 162,7
2013 Octobre	5 397,6	3 820,6	9 218,1	662,8	9 880,9	-	7 394,3	3 464,5	12 827,1	10 606,4	-	1 115,5
Novembre	5 424,4	3 816,3	9 240,7	658,1	9 898,8	-	7 359,9	3 429,2	12 765,1	10 575,2	-	1 140,3
Décembre	5 390,4	3 812,1	9 202,5	624,9	9 827,4	-	7 305,6	3 402,1	12 694,9	10 541,3	-	1 162,7
2014 Janvier ⁶⁾	5 454,8	3 793,1	9 247,9	650,2	9 898,1	-	7 349,6	3 450,0	12 721,9	10 561,1	-	1 203,9
Flux												
2012	307,9	78,1	386,0	-55,4	330,6	-	-116,9	184,9	-102,5	-70,8	-16,9	99,5
2013	291,0	-67,1	223,9	-124,1	99,8	-	-87,9	-25,4	-307,4	-248,4	-220,3	361,5
2013 T3	87,2	-20,4	66,8	-28,5	38,2	-	-36,5	-21,2	-70,0	-69,5	-62,5	62,3
T4	49,1	-39,6	9,5	-20,4	-10,9	-	-15,0	-50,8	-153,1	-64,2	-58,4	155,1
2013 Octobre	54,7	-30,7	24,0	-1,7	22,3	-	24,3	13,5	-36,2	-13,7	-13,9	43,0
Novembre	26,3	-5,4	20,8	-3,4	17,5	-	-16,4	-38,3	-60,6	-28,7	-25,9	47,6
Décembre	-31,9	-3,5	-35,3	-15,4	-50,7	-	-22,8	-25,9	-56,4	-21,8	-18,6	64,4
2014 Janvier ⁶⁾	52,7	-22,9	29,8	25,1	54,9	-	0,3	33,0	4,5	0,2	-5,7	19,3
Taux de croissance												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,2	99,5
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,5
2013 T3	6,6	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,1	-1,5	315,1
T4	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,5
2013 Octobre	6,5	-1,2	3,2	-17,9	1,4	1,6	-0,8	0,8	-1,4	-2,1	-1,7	329,6
Novembre	6,5	-1,5	3,0	-16,3	1,5	1,3	-0,9	-0,6	-1,6	-2,3	-1,8	316,0
Décembre	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,5
2014 Janvier ⁶⁾	6,2	-2,6	2,4	-12,8	1,2	.	-1,1	0,2	-2,2	-2,2	-2,0	339,8

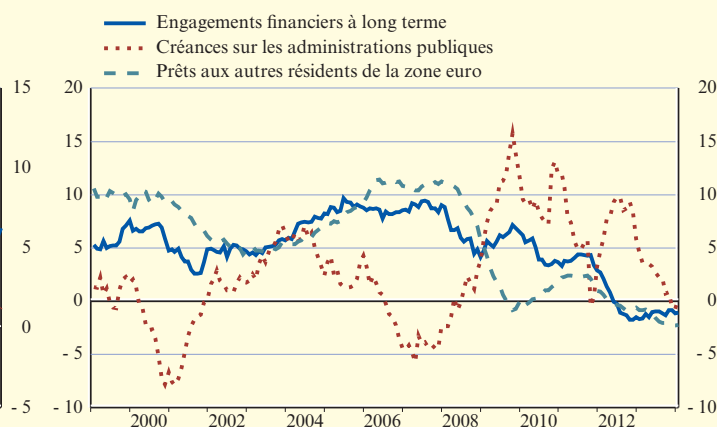
G1 Agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



G2 Contreparties ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

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

2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

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

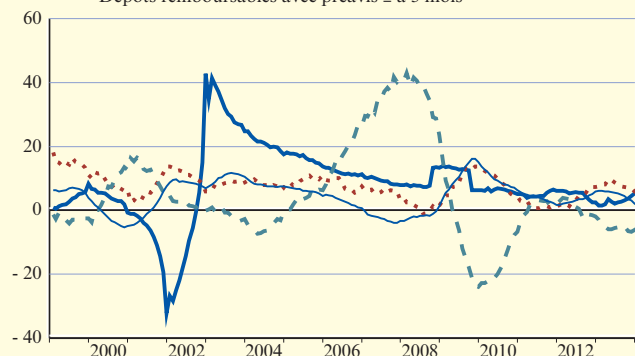
2. Composantes des agrégats monétaires et des engagements financiers à long terme

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions ²⁾	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans	Capital et réserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2012	863,9	4 243,7	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,1
2013	909,5	4 480,9	1 690,5	2 121,6	118,8	417,9	88,2	2 511,1	91,7	2 372,8	2 330,1
2013 T3	893,7	4 451,0	1 719,5	2 132,9	110,1	421,7	132,7	2 506,5	93,6	2 393,3	2 372,4
T4	909,5	4 480,9	1 690,5	2 121,6	118,8	417,9	88,2	2 511,1	91,7	2 372,8	2 330,1
2013 Octobre	898,1	4 499,5	1 691,7	2 128,8	117,6	423,2	122,0	2 517,5	92,7	2 401,5	2 382,6
Novembre	902,9	4 521,5	1 683,7	2 132,6	118,8	417,5	121,8	2 515,6	92,1	2 395,0	2 357,1
Décembre	909,5	4 480,9	1 690,5	2 121,6	118,8	417,9	88,2	2 511,1	91,7	2 372,8	2 330,1
2014 Janvier ^(p)	913,7	4 541,1	1 673,9	2 119,2	124,7	433,8	91,7	2 499,4	90,9	2 374,5	2 384,8
Flux											
2012	20,2	287,7	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,1
2013	45,6	245,4	-110,3	43,2	-11,9	-48,7	-63,5	-136,8	-14,3	-18,4	81,6
2013 T3	12,9	74,3	-32,1	11,7	-15,1	-16,8	3,4	-44,8	-3,0	-6,5	17,8
T4	15,8	33,3	-29,0	-10,6	9,6	-3,4	-26,6	17,6	-1,8	-18,0	-12,7
2013 Octobre	4,3	50,3	-26,7	-4,0	7,6	1,5	-10,7	18,6	-0,9	8,8	-2,2
Novembre	4,9	21,4	-9,8	4,4	1,9	-5,7	0,4	-2,0	-0,6	-6,0	-7,8
Décembre	6,6	-38,5	7,5	-11,0	0,1	0,8	-16,3	1,0	-0,4	-20,8	-2,7
2014 Janvier ^(p)	3,5	49,2	-20,0	-2,9	5,7	15,8	3,6	-22,0	-0,8	-3,6	26,7
Taux de croissance											
2012	2,4	7,3	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,5	-5,1	-13,5	-0,8	3,5
2013 T3	3,1	7,3	-4,9	4,5	-18,1	-11,9	-30,9	-6,4	-14,9	-1,5	5,4
T4	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,5	-5,1	-13,5	-0,8	3,5
2013 Octobre	3,7	7,1	-6,6	3,5	-10,3	-12,5	-36,0	-5,4	-14,8	-0,9	5,1
Novembre	4,5	6,9	-6,8	3,1	-9,4	-12,6	-30,8	-5,5	-14,4	-0,6	4,8
Décembre	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,5	-5,1	-13,5	-0,8	3,5
2014 Janvier ^(p)	5,8	6,3	-7,3	1,5	-9,1	-6,4	-33,9	-5,4	-12,6	-0,8	4,0

G3 Composantes des agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

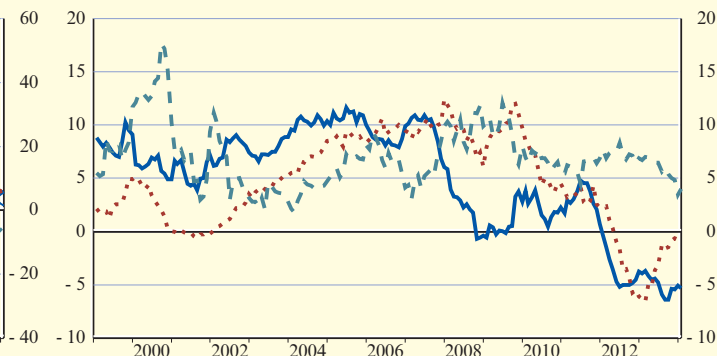
- Monnaie fiduciaire
- ... Dépôts à vue
- - - Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans
- Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois



G4 Composantes des engagements financiers à long terme ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

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



Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Sont exclues les opérations de mise en pension auprès de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.

2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

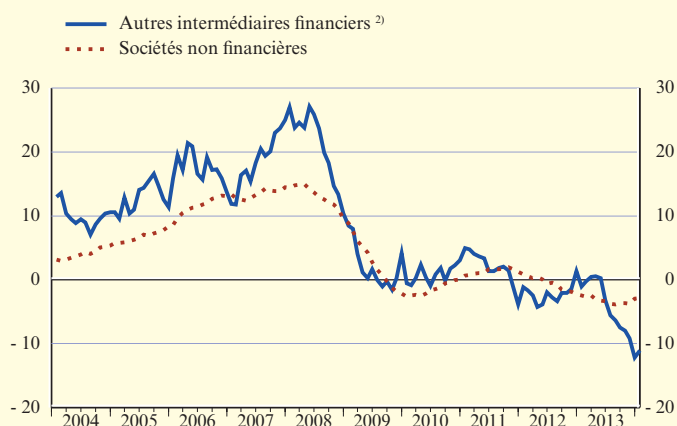
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

3. Prêts en tant que contrepartie M3

	Sociétés d'assurance et fonds de pension		Autres intermédiaires financiers ²⁾		Sociétés non financières			Ménages ³⁾				
	Total	Total	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts
Encours												
2012	89,0	977,0	4 546,5	–	1 129,8	795,7	2 621,1	5 242,5	–	601,8	3 824,4	816,4
2013	98,3	866,1	4 356,2	–	1 068,0	740,5	2 547,7	5 220,6	–	573,2	3 851,6	795,9
2013 T3	95,4	902,7	4 394,0	–	1 081,8	762,5	2 549,7	5 235,9	–	582,1	3 845,5	808,2
T4	98,3	866,1	4 356,2	–	1 068,0	740,5	2 547,7	5 220,6	–	573,2	3 851,6	795,9
2013 Octobre	97,2	897,3	4 379,2	–	1 072,0	760,7	2 546,5	5 232,7	–	575,3	3 853,1	804,4
Novembre	100,1	882,9	4 363,7	–	1 062,5	758,8	2 542,3	5 228,5	–	572,6	3 855,6	800,3
Décembre	98,3	866,1	4 356,2	–	1 068,0	740,5	2 547,7	5 220,6	–	573,2	3 851,6	795,9
2014 Janvier ^(p)	99,7	855,5	4 377,7	–	1 062,2	745,9	2 569,6	5 228,1	–	572,3	3 858,3	797,5
Flux												
2012	-2,0	12,9	-107,4	-61,8	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,8	48,3	-4,9
2013	9,6	-120,0	-133,9	-128,6	-44,8	-45,0	-44,1	-4,2	15,5	-18,3	27,4	-13,3
2013 T3	1,4	-40,3	-33,4	-35,6	-14,7	-8,3	-10,4	2,7	10,9	-0,6	3,5	-0,1
T4	3,0	-33,9	-25,9	-27,6	-9,0	-17,8	0,9	-7,4	-0,4	-6,4	7,0	-8,1
2013 Octobre	1,9	-4,0	-12,5	-14,3	-8,0	-0,2	-4,3	0,9	2,6	-5,9	8,0	-1,2
Novembre	2,9	-15,0	-13,2	-14,1	-8,4	-1,3	-3,5	-3,4	0,0	-2,0	2,5	-3,9
Décembre	-1,7	-15,0	-0,2	0,9	7,4	-16,3	8,7	-4,9	-3,0	1,5	-3,4	-3,0
2014 Janvier ^(p)	1,3	4,2	-5,8	-11,7	-8,3	2,0	0,5	0,4	0,4	-1,0	1,3	0,2
Taux de croissance												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,2	-3,0	-2,9	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,1	0,7	-1,6
2013 T3	9,9	-7,5	-3,6	-2,8	-3,2	-5,6	-3,2	0,1	0,4	-2,3	0,8	-1,0
T4	10,8	-12,2	-3,0	-2,9	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,1	0,7	-1,6
2013 Octobre	8,3	-8,0	-3,7	-2,9	-4,1	-5,3	-3,0	0,1	0,3	-3,1	0,9	-1,3
Novembre	14,0	-9,2	-3,8	-3,1	-4,7	-5,0	-3,1	0,0	0,3	-3,3	0,9	-1,8
Décembre	10,8	-12,2	-3,0	-2,9	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,1	0,7	-1,6
2014 Janvier ^(p)	7,4	-11,1	-2,9	-2,9	-4,4	-5,1	-1,6	-0,2	0,2	-3,0	0,5	-1,5

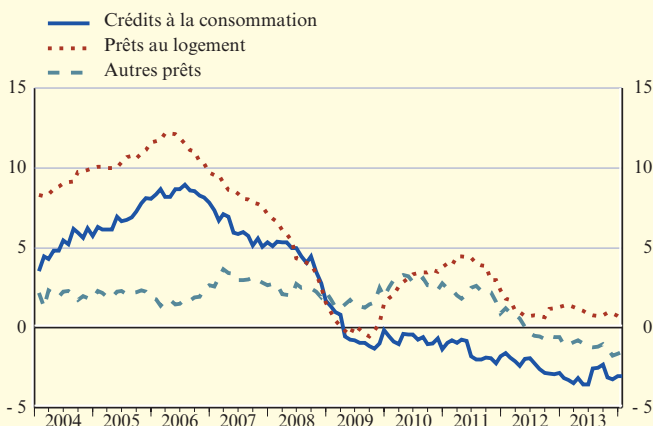
G5 Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)



G6 Prêts aux ménages ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

1. Prêts aux intermédiaires financiers et aux sociétés non financières

	Sociétés d'assurance et fonds de pension				Autres intermédiaires financiers					Sociétés non financières			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Pensions auprès des contreparties centrales	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4 345,0	1 059,8	739,3	2 545,9
2013 T3	98,5	82,1	3,5	12,9	1 048,6	137,7	504,2	215,2	329,3	4 393,5	1 079,1	764,0	2 550,4
T4	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4 345,0	1 059,8	739,3	2 545,9
2013 Novembre	100,9	83,4	3,8	13,7	1 015,5	132,9	470,9	216,8	327,9	4 371,1	1 062,4	759,3	2 549,4
Décembre	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4 345,0	1 059,8	739,3	2 545,9
2014 Janvier ^(p)	97,1	79,5	4,0	13,5	957,9	106,2	421,0	222,5	314,4	4 374,9	1 064,2	742,4	2 568,2
Flux													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-70,7	49,2	-50,4	3,9	-24,2	-134,4	-44,6	-45,0	-44,8
2013 T3	3,7	3,2	-0,3	0,7	-43,7	-8,0	-32,2	2,4	-13,9	-42,2	-27,7	-7,5	-7,0
T4	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-45,0	0,7	-48,6	9,3	-5,7	-36,6	-14,5	-20,4	-1,7
2013 Novembre	0,5	0,1	0,1	0,3	0,8	14,0	1,4	1,1	-1,6	-3,7	-3,0	-2,8	2,0
Décembre	-10,9	-10,8	0,3	-0,4	-23,6	-5,3	-26,3	7,2	-4,5	-18,7	-0,7	-17,9	-0,2
2014 Janvier ^(p)	7,0	6,9	-0,1	0,2	-12,2	-16,2	-15,9	-1,6	5,3	2,6	2,0	-0,4	0,9
Taux de croissance													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 T3	10,0	14,5	-37,6	5,5	-4,1	12,4	-4,1	-0,8	-5,9	-3,6	-3,2	-5,6	-3,2
T4	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 Novembre	14,1	17,2	-19,7	9,3	-4,8	20,6	-4,9	0,0	-7,8	-3,8	-4,7	-5,0	-3,1
Décembre	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 Janvier ^(p)	7,4	8,9	-6,4	3,9	-8,9	-2,7	-15,6	3,8	-6,8	-2,9	-4,4	-5,1	-1,6

2. Prêts aux ménages ³⁾

	Total	Crédits à la consommation			Prêts au logement			Autres prêts						
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours														
2013	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2013 T3	5 237,7	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,1	12,6	55,8	3 778,7	807,6	413,5	138,4	77,6	591,6
T4	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2013 Novembre	5 235,3	573,1	125,4	168,4	279,2	3 856,9	12,7	56,0	3 788,3	805,4	409,5	140,3	77,0	588,0
Décembre	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2014 Janvier ^(p)	5 226,2	571,2	126,3	168,5	276,3	3 858,2	12,9	55,3	3 789,9	796,9	407,7	136,9	76,0	584,0
Flux														
2013	-4,6	-18,3	-4,0	-7,0	-7,4	27,1	-1,4	-1,5	30,0	-13,4	-10,7	-3,6	-3,5	-6,3
2013 T3	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,7	-1,1	0,1	7,7	-5,9	-1,4	-6,0	-0,7	0,9
T4	0,1	-4,8	-0,5	-1,5	-2,9	11,6	0,1	-0,4	11,9	-6,7	-3,0	-0,4	-0,9	-5,3
2013 Novembre	2,8	-2,7	-0,8	-0,7	-1,2	2,7	-0,1	0,1	2,7	2,8	-1,0	4,6	-0,4	-1,4
Décembre	-2,3	3,5	3,4	1,0	-0,9	1,5	0,0	-0,5	2,0	-7,3	-0,4	-3,7	-0,5	-3,1
2014 Janvier ^(p)	-10,9	-4,6	-2,3	-0,9	-1,4	-5,0	0,0	-0,2	-4,8	-1,2	-2,2	0,4	-0,9	-0,7
Taux de croissance														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,1
2013 T3	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
T4	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,1
2013 Novembre	0,0	-3,3	-2,8	-4,9	-2,5	0,9	-8,8	-2,6	1,0	-1,7	-1,6	-3,2	-5,4	-0,9
Décembre	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,1
2014 Janvier ^(p)	-0,2	-3,0	-3,5	-3,6	-2,4	0,5	-9,6	-2,8	0,6	-1,5	-2,6	-1,8	-4,3	-1,1

Source : BCE

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

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

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

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

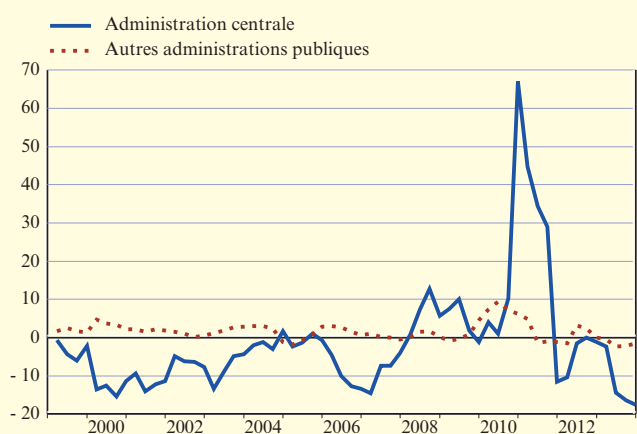
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
			Administrations d'Etats fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,6	2 022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013 T1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 891,1	1 889,5	1 001,6	60,0	941,6
T2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,8	1 893,7	984,1	58,0	926,1
T3	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,3	1 807,6	959,7	59,3	900,5
T4 ^(p)	1 082,3	281,2	213,7	557,8	29,4	2 726,5	1 787,8	937,5	56,5	881,1
Flux										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013 T1	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	10,9	-26,8	37,7	-1,0	38,7
T2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,6	25,2	-6,6	-1,3	-5,3
T3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,1	2,4	-16,5
T4 ^(p)	-8,1	-3,8	0,0	-2,3	-2,1	-10,6	2,3	-14,1	-2,2	-11,9
Taux de croissance										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013 T1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,1	-1,3	0,1	-1,4
T2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,1	-5,7	-0,9	3,2	-1,1
T3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
T4 ^(p)	-6,3	-17,6	-3,6	-1,7	21,9	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5

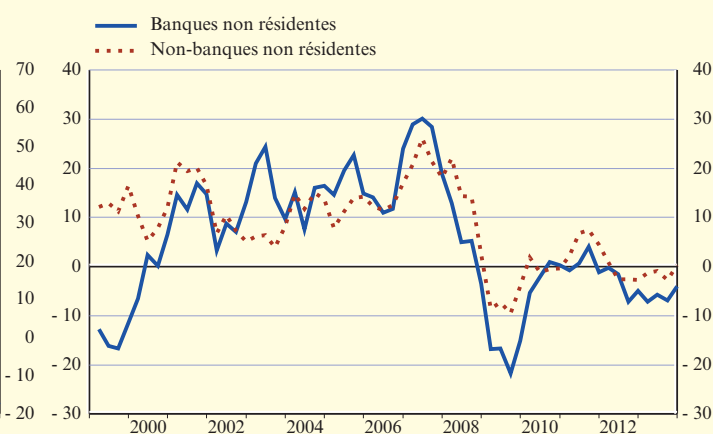
G7 Prêts aux administrations publiques ²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

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

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

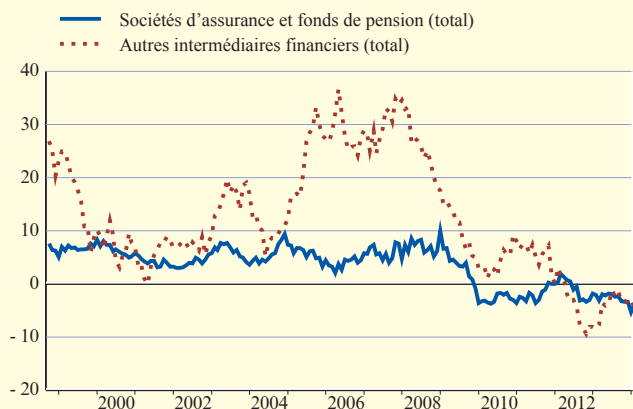
2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation ^{1), 2)}

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

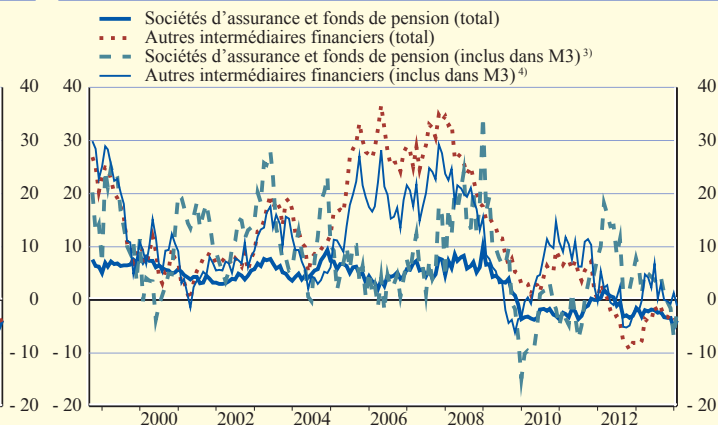
1. Dépôts des intermédiaires financiers

	Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers							
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Au près des contreparties centrales
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Encours															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 016,5	410,7	236,6	1 021,0	13,6	0,3	334,4	256,7
2013	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 T3	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,6	443,2	235,2	970,0	17,2	0,3	294,7	212,5
T4	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 Octobre	668,8	105,6	77,2	467,9	7,9	0,1	10,0	1 916,9	436,8	225,6	964,8	17,3	0,4	272,0	188,1
Novembre	660,7	104,2	72,4	466,2	7,1	0,1	10,7	1 900,9	433,3	216,5	961,8	23,3	0,5	265,5	183,3
Décembre	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2014 Janvier ^(p)	677,5	119,1	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1 858,1	437,6	218,9	940,1	19,8	0,5	241,2	160,5
Flux															
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-176,7	23,9	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-56,9	14,2	-14,7	-76,2	3,0	0,3	16,6	30,6
2013 T3	-9,1	2,4	-3,7	-9,2	0,9	-0,2	0,6	-80,3	-11,7	4,8	-24,6	0,2	0,1	-49,1	-40,5
T4	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,0	-17,5	-13,3	-25,2	-0,5	0,2	-25,7	-16,1
2013 Octobre	-0,6	-0,8	2,6	-2,6	-0,2	0,0	0,4	-30,5	-5,8	-9,1	-4,6	0,1	0,1	-11,1	-12,9
Novembre	-8,1	-1,4	-4,8	-1,7	-0,8	0,0	0,7	-9,1	-3,3	-9,4	-3,2	6,2	0,1	0,4	1,6
Décembre	-7,1	-8,1	4,1	-3,4	-0,1	0,0	0,4	-42,4	-8,5	5,2	-17,4	-6,8	0,0	-15,0	-4,8
2014 Janvier ^(p)	23,5	22,8	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,3	12,3	-3,2	-7,9	3,3	0,0	-8,8	-17,5
Taux de croissance															
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,0	6,1	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,5	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 T3	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,1	-6,3	27,1	-	-3,3	2,8
T4	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,5	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 Octobre	-3,3	-0,2	-2,5	-4,6	26,2	-	-2,8	-3,1	4,5	-8,1	-6,1	30,2	-	-2,0	1,3
Novembre	-3,4	1,9	-5,4	-4,2	17,2	-	-15,4	-3,6	3,0	-8,1	-6,7	74,2	-	-3,4	-1,1
Décembre	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,5	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 Janvier ^(p)	-3,8	0,1	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,4	-4,3	2,0	-8,5	-7,7	39,6	-	-4,0	-1,6

G9 Total des dépôts par secteurs ²⁾
(taux de croissance annuels)



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



Source : BCE

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

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

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

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

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

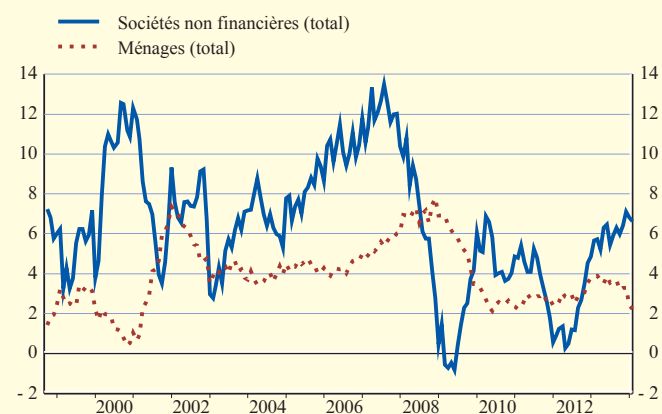
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

2. Dépôts des sociétés non financières et des ménages

	Sociétés non financières							Ménages ³⁾						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Encours														
2012	1 761,5	1 148,5	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 119,1	2 346,4	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,4	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,4	2 521,6	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2013 T3	1 791,0	1 173,5	392,2	118,8	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
T4	1 873,4	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,4	2 521,6	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2013 Octobre	1 814,1	1 182,0	402,2	120,7	94,8	1,8	12,6	6 209,7	2 478,7	890,9	791,1	1 958,7	84,5	5,7
Novembre	1 840,3	1 210,3	400,9	120,9	95,0	1,9	11,4	6 229,6	2 502,4	886,0	796,5	1 954,8	84,2	5,6
Décembre	1 873,4	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,4	2 521,6	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Janvier ^(p)	1 830,9	1 193,1	402,1	123,8	94,1	1,8	16,0	6 270,6	2 522,1	873,9	811,7	1 974,2	83,7	5,0
Flux														
2012	81,9	99,3	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,7	92,6	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,2	176,7	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 T3	36,3	27,4	2,4	4,0	3,2	0,1	-0,8	-6,0	14,1	-26,5	14,0	-4,6	-3,3	0,2
T4	83,8	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,6	62,1	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2013 Octobre	24,4	9,4	10,5	1,7	-0,2	0,1	2,9	7,3	18,7	-11,5	7,5	-6,4	-0,5	-0,6
Novembre	25,3	27,7	-2,1	0,2	0,6	0,0	-1,2	19,8	23,6	-5,5	6,0	-4,0	-0,3	-0,1
Décembre	34,2	26,7	3,7	2,0	-3,4	0,0	5,1	34,5	19,7	-8,5	10,2	14,5	-0,2	-1,2
2014 Janvier ^(p)	-49,8	-48,9	-3,4	0,8	2,4	0,0	-0,6	1,7	-3,0	-4,8	4,8	4,4	-0,3	0,6
Taux de croissance														
2012	4,9	9,4	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,3	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 T3	6,0	7,8	-2,0	15,2	11,0	2,0	-12,1	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
T4	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,3	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 Octobre	6,4	8,1	-1,5	15,2	11,5	4,9	5,5	3,3	8,5	-8,1	6,2	2,9	-15,7	-51,9
Novembre	7,1	9,2	-1,2	15,2	10,5	-6,6	1,8	3,3	8,9	-8,8	7,5	2,4	-15,3	-51,9
Décembre	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,3	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Janvier ^(p)	6,6	7,6	0,6	16,4	7,8	1,1	15,2	2,2	7,8	-11,1	8,3	1,0	-13,0	-52,5

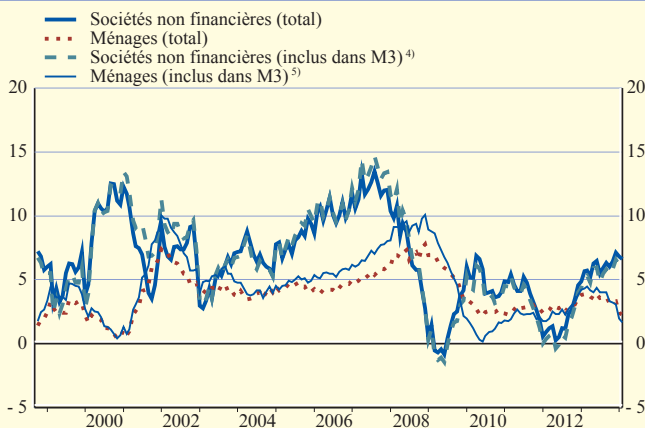
G11 Total des dépôts par secteurs ²⁾

(taux de croissance annuels)



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

(taux de croissance annuels) ²⁾



Source : BCE

- 1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 3) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages
- 4) Correspond aux dépôts des colonnes 2, 3, 5 et 7
- 5) Correspond aux dépôts des colonnes 9, 10, 12 et 14

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

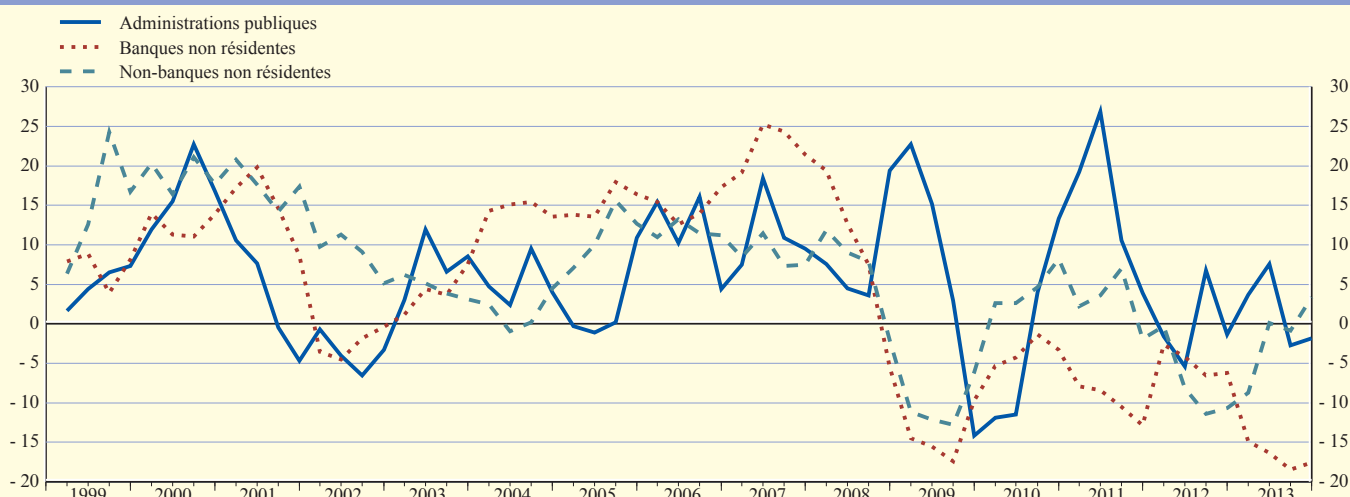
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012	448,0	169,7	62,8	111,7	103,8	2 895,2	2 016,6	878,6	39,8	838,7
2013 T1	499,4	207,8	67,2	111,8	112,5	2 904,8	1 989,5	915,2	37,6	877,6
T2	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2 806,3	1 873,3	933,0	35,4	897,6
T3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,0	1 737,4	928,6	43,0	885,6
T4 ^(p)	440,7	152,2	64,1	109,2	115,2	2 519,6	1 627,1	892,9	29,8	863,1
Flux										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,4	-135,8	-104,6	-5,1	-99,5
2013 T1	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,3	-33,0	30,7	-2,0	32,8
T2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,8	-98,6	29,8	-1,8	31,6
T3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
T4 ^(p)	-55,6	-39,5	-6,6	-4,4	-5,0	-124,8	-94,3	-29,3	-12,9	-16,4
Taux de croissance										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,3	-10,7	-11,9	-10,6
2013 T1	3,6	9,8	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-14,9	-8,7	-33,0	-7,3
T2	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,3	0,1	-14,4	0,8
T3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
T4 ^(p)	-1,8	-10,7	1,8	-2,2	10,8	-11,3	-17,6	3,4	-22,6	4,6

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

- 1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 3) Le terme « banques » est utilisé dans ce tableau pour désigner des établissements du même type que les IFM qui ne sont pas des résidents de la zone euro.

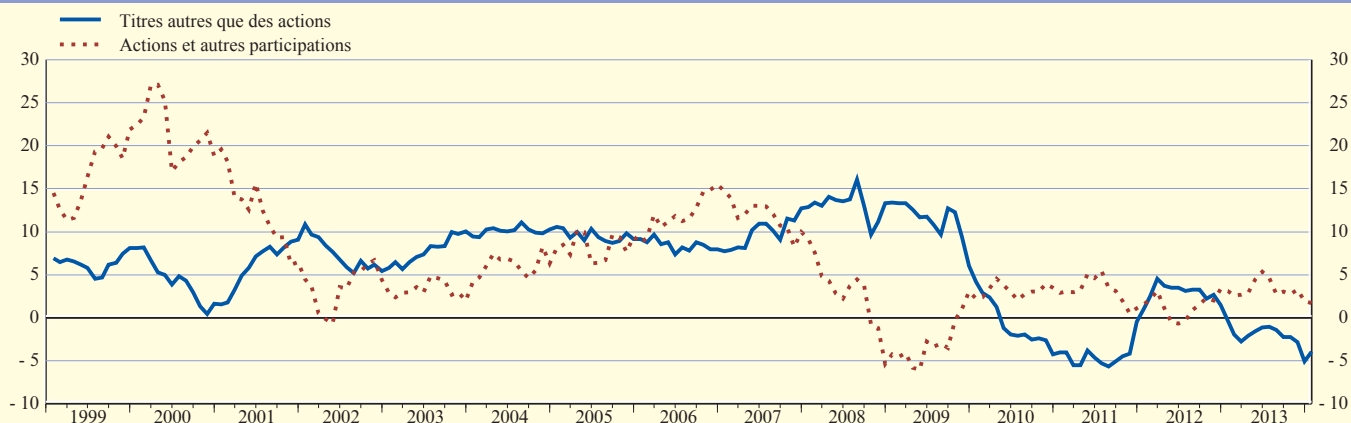
2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

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

	Titres autres que des actions								Actions et autres participations			
	Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
		Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Encours												
2012	5 774,4	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 470,6	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 306,4	28,7	798,4	1 561,7	457,0	775,9	328,9
2013 T3	5 649,6	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 365,2	28,8	807,1	1 552,7	456,2	776,6	320,0
T4	5 470,6	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 306,4	28,7	798,4	1 561,7	457,0	775,9	328,9
2013 Octobre	5 627,5	1 586,3	100,7	1 736,0	29,0	1 346,3	28,2	801,0	1 556,1	457,6	776,7	321,8
Novembre	5 617,2	1 578,7	103,0	1 736,0	26,0	1 344,4	27,4	801,7	1 567,2	460,3	778,7	328,1
Décembre	5 470,6	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 306,4	28,7	798,4	1 561,7	457,0	775,9	328,9
2014 Janvier ^(p)	5 571,0	1 558,0	108,8	1 731,4	20,0	1 311,5	30,0	811,5	1 566,7	462,0	778,4	326,4
Flux												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,9	6,6	38,0	5,3
2013	-290,1	-220,7	-0,4	65,3	-11,2	-94,0	5,9	-35,0	29,9	-12,1	13,4	28,6
2013 T3	-123,7	-50,2	-14,5	-45,9	0,8	-15,4	2,3	-0,8	-13,4	-14,3	-8,6	9,6
T4	-183,5	-62,7	1,6	-51,0	-9,0	-60,3	0,1	-2,1	1,9	2,2	-5,2	4,9
2013 Octobre	-28,5	-16,8	-0,3	11,1	-0,5	-19,7	-0,3	-2,0	-3,9	2,0	-5,8	-0,1
Novembre	-16,4	-8,1	1,3	-1,9	-3,1	-2,0	-1,2	-1,4	8,8	2,4	1,5	4,9
Décembre	-138,6	-37,8	0,6	-60,1	-5,4	-38,7	1,6	1,2	-3,0	-2,2	-0,9	0,1
2014 Janvier ^(p)	74,0	17,9	4,3	48,5	-0,9	-0,1	0,7	3,5	10,5	4,0	6,4	0,2
Taux de croissance												
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	2,0	-2,6	1,8	9,6
2013 T3	-2,3	-11,0	-2,2	6,5	-2,2	0,9	15,2	-5,7	3,0	-4,7	4,6	12,3
T4	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	2,0	-2,6	1,8	9,6
2013 Octobre	-2,2	-11,0	-1,8	6,4	-2,6	0,0	0,2	-3,9	2,7	-4,5	4,3	11,1
Novembre	-2,8	-11,2	-5,3	4,6	-18,1	0,5	17,5	-4,4	3,3	-2,2	2,6	14,3
Décembre	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	2,0	-2,6	1,8	9,6
2014 Janvier ^(p)	-4,0	-11,2	-12,9	5,2	-37,8	-5,6	27,6	-2,3	1,7	-1,6	0,8	9,6

G14 Titres détenus par les IFM ²⁾

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

2.7 Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM ^{1), 2)}
(en pourcentage du total ; encours en milliards d'euros ; données de fin de période)

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

	IFM ³⁾							Non-IFM						
	Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises				Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Prêts														
<i>Aux résidents de la zone euro</i>														
2011	6 153,8	–	–	–	–	–	12 322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012	5 795,4	–	–	–	–	–	12 192,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 T3	5 430,6	–	–	–	–	–	11 868,7	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4	
T4 ^(p)	5 250,5	–	–	–	–	–	11 732,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
<i>Aux non-résidents de la zone euro</i>														
2011	2 022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8	
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9	
2013 T3	1 807,6	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	959,7	40,3	59,7	38,6	2,6	2,6	9,1	
T4 ^(p)	1 787,8	42,7	57,3	36,7	2,2	3,3	937,5	40,2	59,8	38,4	2,5	2,6	9,5	
Portefeuilles de titres autres que des actions														
<i>Émis par les résidents de la zone euro</i>														
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1 851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 T3	1 703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	2,4	3 138,7	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,6
T4 ^(p)	1 642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 029,5	98,4	1,6	0,9	0,1	0,1	0,5
<i>Émis par les non-résidents de la zone euro</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 T3	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	19,2	387,3	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	11,0
T4 ^(p)	422,2	52,5	47,5	20,4	0,2	0,6	19,8	376,2	38,1	61,9	38,1	3,8	0,9	10,7
Dépôts														
<i>Effectués par les résidents de la zone euro</i>														
2011	6 364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6 159,1	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 036,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 T3	5 731,5	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11 119,4	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
T4 ^(p)	5 561,0	93,4	6,6	4,2	0,2	1,1	0,7	11 086,4	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Effectués par les non-résidents de la zone euro</i>														
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2 016,6	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013 T3	1 737,4	54,0	46,0	31,1	1,6	1,3	7,7	928,6	51,0	49,0	32,2	2,2	1,3	6,3
T4 ^(p)	1 627,1	51,9	48,1	32,3	1,8	1,5	7,8	892,9	52,6	47,4	31,4	1,8	1,2	6,4

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

	Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 T3	4 711,0	80,7	19,3	11,0	1,2	1,8	2,7
T4 ^(p)	4 582,8	81,0	19,0	10,8	1,2	1,8	2,6

Source : BCE

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

2.8 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro¹⁾

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

1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations (à l'exclusion des titres d'OPCVM et des titres d'OPCVM monétaires)	Titres d'OPCVM et titres d'OPCVM monétaires	Actifs non financiers	Autres éléments d'actif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2013 Juin	7 592,6	524,1	3 045,5	2 095,2	1 018,5	249,0	660,4
Juillet	7 713,8	531,2	3 062,9	2 169,5	1 048,1	251,3	650,8
Août	7 661,5	529,6	3 053,9	2 140,2	1 045,1	251,7	641,0
Septembre	7 777,2	515,4	3 095,3	2 228,6	1 064,4	251,4	621,9
Octobre	7 935,2	530,2	3 116,3	2 303,3	1 099,2	251,3	634,8
Novembre	7 979,4	520,2	3 130,3	2 335,6	1 107,0	252,8	633,5
Décembre ^(p)	7 934,7	512,1	3 107,8	2 370,4	1 118,7	255,1	570,6
Transactions							
2013 T2	152,6	31,8	55,8	19,1	2,3	1,2	42,5
T3	58,2	-8,6	57,0	28,2	28,8	2,4	-49,6
T4 ^(p)	56,4	4,3	2,4	47,2	48,3	11,1	-56,9

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres d'OPCVM émis			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)	
			Total	Détenus par les résidents de la zone euro			
				OPCVM	Détenus par les non-résidents		
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2013 Juin	7 592,6	164,2	6 819,1	4 996,2	793,4	1 822,9	609,2
Juillet	7 713,8	166,8	6 950,1	5 099,6	823,3	1 850,4	596,9
Août	7 661,5	173,7	6 893,7	5 072,1	819,3	1 821,6	594,1
Septembre	7 777,2	171,2	7 042,1	5 172,8	837,6	1 869,3	563,9
Octobre	7 935,2	172,3	7 194,3	5 290,4	871,2	1 903,8	568,6
Novembre	7 979,4	174,6	7 241,3	5 329,8	881,2	1 911,5	563,5
Décembre ^(p)	7 934,7	167,4	7 256,1	5 343,3	887,8	1 912,8	511,2
Transactions							
2013 T2	152,6	9,3	97,3	98,0	-7,6	-0,7	46,0
T3	58,2	4,0	100,8	88,5	28,4	12,2	-46,5
T4 ^(p)	56,4	1,2	106,7	84,8	41,0	21,9	-51,4

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

	Total	Ventilation par stratégies de placement					Ventilation par types de fonds		Pour mémoire : OPCVM monétaires	
		OPCVM « Obligations »	OPCVM « Actions »	OPCVM « Mixtes »	OPCVM « Placements immobiliers »	Fonds spéculatifs	Autres OPCVM	Fonds ouverts		Fonds fermés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2013 Mai	7 035,7	2 499,0	1 875,2	1 724,4	331,1	154,0	452,0	6 947,2	88,5	895,0
Juin	6 819,1	2 416,6	1 783,0	1 683,8	331,3	153,6	450,9	6 731,6	87,6	856,2
Juillet	6 950,1	2 429,4	1 848,0	1 726,9	333,4	152,0	460,4	6 862,3	87,8	851,1
Août	6 893,7	2 405,1	1 820,5	1 720,0	332,5	154,2	461,3	6 805,9	87,8	869,6
Septembre	7 042,1	2 423,2	1 908,5	1 747,9	334,8	157,2	470,5	6 951,7	90,4	846,2
Octobre	7 194,3	2 443,9	1 978,3	1 795,4	335,7	159,9	481,1	7 104,1	90,2	835,9
Novembre	7 241,3	2 449,0	2 006,3	1 805,3	336,7	158,6	485,3	7 149,2	92,1	836,7
Décembre ^(p)	7 256,1	2 468,7	2 042,0	1 804,5	342,0	155,1	443,8	7 161,7	94,5	819,3
Transactions										
2013 Juin	-18,3	-24,5	-11,5	8,2	2,4	1,3	5,9	-18,6	0,3	-37,0
Juillet	55,8	16,7	16,5	17,7	2,5	0,0	2,4	55,4	0,4	0,7
Août	2,6	-5,2	-0,6	6,0	0,5	1,4	0,5	2,6	0,0	14,2
Septembre	42,4	-2,1	21,3	14,8	0,8	3,7	3,9	40,4	2,0	-22,9
Octobre	49,8	8,6	21,6	14,1	0,5	2,1	2,8	50,4	-0,5	-5,7
Novembre	22,1	12,0	7,7	2,0	1,9	-3,5	2,0	20,6	1,5	-2,8
Décembre ^(p)	34,7	-6,0	13,1	13,4	3,4	7,7	3,2	31,8	2,9	-14,7

Source : BCE

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

2.9 Titres détenus par les OPCVM¹⁾ ventilés par émetteurs

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

1. Titres autres que des actions

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2013 T1	3 069,6	1 632,9	407,3	752,8	245,2	8,2	219,3	1 436,6	332,6	563,4	16,0
T2	3 045,5	1 649,4	404,2	770,9	247,9	8,4	218,0	1 396,1	324,9	551,1	15,2
T3	3 095,3	1 686,9	394,5	798,5	257,5	9,0	227,5	1 408,4	343,5	548,7	14,9
T4 ^(p)	3 107,8	1 708,3	390,5	807,5	264,6	10,4	235,4	1 399,4	344,7	547,3	13,7
Transactions											
2013 T2	55,8	28,9	-0,2	24,4	4,0	0,1	0,7	26,9	2,4	12,7	0,2
T3	57,0	30,0	-11,6	24,0	8,6	0,5	8,5	27,0	20,3	2,7	-0,3
T4 ^(p)	2,4	8,9	-6,1	2,4	5,5	1,0	6,1	-6,6	4,1	-6,5	-0,6

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

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2013 T1	2 142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1 403,2	187,7	479,0	95,0
T2	2 095,2	738,6	58,9	-	52,4	28,1	599,1	1 356,6	181,7	482,2	109,5
T3	2 228,6	817,5	72,6	-	56,3	30,4	658,2	1 411,1	197,8	502,5	112,8
T4 ^(p)	2 370,4	886,2	85,3	-	64,8	35,5	700,6	1 484,2	215,6	535,9	123,3
Transactions											
2013 T2	19,1	1,8	1,3	-	-0,3	0,2	0,6	17,3	0,7	6,3	13,8
T3	28,2	12,8	1,3	-	0,2	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
T4 ^(p)	47,2	21,7	3,8	-	5,7	1,6	10,7	25,5	8,7	1,1	10,0

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

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM ²⁾	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers ²⁾	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2013 T1	1 026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,4	32,5	43,5	0,6
T2	1 018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
T3	1 064,4	923,8	86,3	-	837,6	-	-	140,6	33,8	47,6	0,5
T4 ^(p)	1 118,7	972,8	85,0	-	887,8	-	-	145,9	36,6	49,3	0,5
Transactions											
2013 T2	2,3	4,2	11,8	-	-7,6	-	-	-1,9	-0,8	-0,1	0,0
T3	28,8	27,1	-1,3	-	28,4	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
T4 ^(p)	48,3	40,8	-0,2	-	41,0	-	-	7,5	3,6	1,8	0,0

Source : BCE

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

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

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

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

1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Prêts titrisés						Titres autres que des actions	Autres actifs titrisés	Actions et autres titres de participation	Autres actifs	
			Total	Émis dans la zone euro				Émis hors de la zone euro					
				IFM	Autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Administrations publiques						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours													
2013 T4	2 058,9	285,5	1 391,5	1 072,1	469,8	165,5	24,8	4,0	125,1	194,9	87,8	36,2	63,0
2014 T1	2 027,8	291,3	1 360,3	1 042,9	462,7	164,9	24,9	4,0	123,7	192,3	86,2	36,3	61,4
T2	1 994,4	275,7	1 342,6	1 034,7	456,5	163,3	23,2	3,6	117,9	192,9	88,3	34,5	60,3
T3	1 956,2	268,6	1 321,0	1 025,1	449,7	157,9	18,9	3,5	115,6	180,5	87,3	35,0	63,8
T4	1 910,7	254,7	1 288,1	1 002,8	442,9	148,8	20,0	3,1	113,4	179,6	89,7	34,5	65,0
Transactions													
2012 T4	-37,9	-17,3	-16,9	-20,1	-	4,8	1,0	-0,4	-2,3	1,0	2,3	0,5	-7,6
2013 T1	-29,8	6,0	-30,6	-28,5	-	-0,7	0,3	0,0	-1,7	-0,3	-1,4	0,0	-3,5
T2	-33,2	-15,4	-16,9	-7,9	-	-1,6	-1,5	-0,4	-5,5	1,1	2,6	-1,7	-3,0
T3	-39,7	-6,5	-21,2	-10,6	-	-4,0	-4,2	0,0	-2,3	-12,8	-0,8	0,6	1,1
T4	-47,6	-13,6	-33,5	-22,5	-	-9,2	0,8	-0,4	-2,1	-0,4	2,5	-0,2	-1,5

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres de créance émis			Capital et réserves	Autres éléments de passif
			Total	≤ à 2 ans	> à 2 ans		
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2012 T4	2 058,9	141,1	1 665,0	52,2	1 612,8	30,7	222,1
2013 T1	2 027,8	142,1	1 627,6	54,3	1 573,2	30,8	227,4
T2	1 994,4	129,7	1 611,1	53,7	1 557,4	29,0	224,6
T3	1 956,2	124,8	1 576,8	53,8	1 523,0	28,5	226,1
T4	1 910,7	117,0	1 536,4	58,9	1 477,5	28,6	228,7
Transactions							
2012 T4	-37,9	-5,2	-24,4	-0,3	-24,1	-0,6	-7,6
2013 T1	-29,8	1,9	-34,9	2,1	-36,9	-0,4	3,5
T2	-33,2	-12,2	-15,7	-0,7	-15,0	-1,6	-3,7
T3	-39,7	-4,0	-35,3	0,1	-35,3	-0,7	0,3
T4	-47,6	-7,4	-40,5	5,1	-45,6	0,5	-0,3

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

	Prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro						Titres autres que des actions						
	Total	Secteur emprunteur de la zone euro ²⁾					Secteur emprunteur hors zone euro	Total	Résidents de la zone euro			Non-résidents de la zone euro	
		Ménages	Sociétés non financières	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques			Total	IFM	Non IFM		
											Véhicules financiers <i>ad hoc</i>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours													
2012 T4	1 072,1	772,1	234,8	17,3	0,2	5,4	31,3	194,9	113,8	33,8	80,0	30,8	81,1
2013 T1	1 042,9	751,8	231,6	15,0	0,2	5,4	28,8	192,3	111,5	32,6	78,9	31,4	80,8
T2	1 034,7	759,7	226,2	15,0	0,2	5,1	28,6	192,9	114,3	34,6	79,6	31,4	78,6
T3	1 025,1	758,5	215,8	15,1	0,2	5,5	30,1	180,5	109,7	30,8	78,9	30,0	70,9
T4	1 002,8	745,1	204,8	15,4	0,2	5,4	31,9	179,6	108,6	31,1	77,5	32,3	71,1
Transactions													
2012 T4	-20,1	-16,6	-2,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	1,0	4,1	-0,3	4,4	1,8	-3,1
2013 T1	-28,5	-20,1	-3,2	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-0,3	-1,3	-1,1	-0,3	-0,4	1,1
T2	-7,9	7,7	-5,3	0,2	0,0	-0,3	-0,1	1,1	3,0	2,2	0,8	-0,1	-1,9
T3	-10,6	-1,5	-9,5	0,1	0,0	0,5	-0,2	-12,8	-4,9	-4,0	-0,9	-1,4	-7,9
T4	-22,5	-13,4	-10,8	0,3	0,0	-0,1	1,5	-0,4	-1,1	0,4	-1,5	1,5	0,7

Source : BCE

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

2) Hors titrisation des prêts inter-IFM

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

1. Actif

	Total	Numéraire et dépôts	Prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Titres d'OPCVM	Titres d'OPCVM monétaires	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Actifs non financiers
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 T4	7 036,2	768,3	453,4	2 674,6	826,0	1 611,9	76,9	253,7	222,2	149,1
2011 T1	7 139,7	769,6	456,4	2 735,7	844,0	1 621,5	76,6	261,8	223,6	150,5
T2	7 155,2	772,7	464,0	2 747,0	842,6	1 623,7	79,8	254,2	222,3	148,9
T3	7 154,3	789,6	463,0	2 772,4	788,3	1 580,8	87,6	255,6	268,7	148,4
T4	7 164,4	782,4	472,6	2 731,2	793,9	1 615,7	91,3	253,6	273,6	150,0
2012 T1	7 452,0	794,4	469,9	2 876,7	807,2	1 710,1	102,3	258,2	283,2	150,0
T2	7 481,2	783,6	469,6	2 890,2	802,3	1 712,6	106,4	261,4	304,4	150,8
T3	7 695,7	783,5	478,8	3 006,9	822,4	1 786,7	108,5	263,1	295,0	151,0
T4	7 780,5	786,6	477,9	3 053,0	819,5	1 825,2	109,7	261,8	293,7	153,1
2013 T1	7 905,9	794,0	476,1	3 081,9	836,3	1 900,6	114,3	265,2	284,0	153,5
T2	7 844,0	773,3	474,6	3 071,5	833,5	1 894,0	98,9	264,4	278,2	155,6
T3 ^(p)	7 942,9	763,4	477,4	3 110,1	851,4	1 954,6	96,7	264,6	268,2	156,5

2. Portefeuilles de titres autres que des actions

	Total	Émis par les résidents de la zone euro					Sociétés non financières	Émis par les non-résidents de la zone euro
		Total	IFM	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010 T4	2 674,6	2 250,8	599,4	1 243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011 T1	2 735,7	2 318,6	625,2	1 286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
T2	2 747,0	2 329,9	630,6	1 289,6	235,4	16,8	157,5	417,2
T3	2 772,4	2 352,8	637,0	1 312,3	227,7	16,9	159,0	419,5
T4	2 731,2	2 307,5	635,4	1 267,3	223,9	16,5	164,3	423,7
2012 T1	2 876,7	2 427,1	670,3	1 325,0	235,9	17,1	178,7	449,6
T2	2 890,2	2 423,3	675,6	1 309,3	238,4	17,0	183,0	466,9
T3	3 006,9	2 514,7	707,7	1 348,6	246,0	17,4	195,0	492,3
T4	3 053,0	2 549,2	693,1	1 386,8	251,7	18,1	199,5	503,8
2013 T1	3 081,9	2 587,2	716,9	1 389,9	255,3	17,5	207,5	494,7
T2	3 071,5	2 566,9	684,1	1 403,5	255,4	17,5	206,4	504,6
T3 ^(p)	3 110,1	2 601,2	684,0	1 436,0	256,6	17,9	206,8	508,9

3. Passif et valeur nette

	Total	Prêts reçus	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Passif				Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Valeur nette
					Provisions techniques d'assurance					
					Total	Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie	Droits nets des ménages sur les fonds de pension	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 T4	6 871,5	250,3	40,3	451,5	5 960,7	3 260,4	1 889,6	810,7	168,7	164,6
2011 T1	6 920,9	263,0	39,9	465,9	5 976,5	3 287,3	1 859,9	829,4	175,5	218,8
T2	6 944,4	262,8	42,4	454,7	6 008,1	3 309,4	1 872,0	826,7	176,4	210,9
T3	7 052,2	270,0	41,6	410,1	6 140,8	3 292,5	2 023,9	824,5	189,7	102,1
T4	7 071,7	263,8	41,3	408,8	6 169,8	3 305,1	2 047,1	817,6	188,0	92,7
2012 T1	7 229,4	272,1	44,4	439,1	6 282,8	3 342,5	2 103,0	837,2	191,0	222,6
T2	7 300,4	281,3	43,3	421,2	6 349,5	3 344,6	2 169,4	835,5	205,1	180,9
T3	7 373,6	292,7	44,9	452,7	6 387,7	3 390,6	2 163,4	833,6	195,6	322,1
T4	7 472,6	267,0	48,8	482,6	6 454,0	3 425,8	2 201,8	826,4	220,2	307,9
2013 T1	7 566,8	279,9	48,0	497,8	6 526,5	3 462,7	2 216,1	847,6	214,5	339,2
T2	7 607,2	280,1	45,4	506,7	6 551,9	3 467,1	2 240,2	844,6	223,1	236,8
T3 ^(p)	7 635,0	278,9	45,2	524,0	6 569,6	3 509,6	2 217,5	842,5	217,3	307,9

Source : BCE



COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T3 2013						
Compte extérieur						
Exportations de biens et services						644
<i>Solde des échanges extérieurs ¹⁾</i>						-64
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 136	116	726	56	238	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	30	9	14	3	4	
Consommation de capital fixe	383	102	218	11	52	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte ¹⁾</i>	592	287	271	33	0	
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						7
Rémunération des salariés						
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	601	31	240	262	68	104
Intérêts	318	29	53	168	68	44
Autres revenus de la propriété	283	3	187	94	0	60
<i>Revenu national net ¹⁾</i>	2 013	1 621	121	45	225	
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	292	233	49	10	0	2
Cotisations sociales	441	441				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	480	1	18	35	427	1
Autres transferts courants	195	70	25	48	53	11
Primes nettes d'assurance-dommages	45	34	9	1	1	2
Indemnités d'assurance-dommages	46			46		1
Autres	104	35	15	1	52	8
<i>Revenu disponible net ¹⁾</i>	1 983	1 441	61	49	431	
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 884	1 386			498	
Dépense de consommation individuelle	1 697	1 386			311	
Dépense de consommation collective	186				186	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	15	0	1	14	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur ¹⁾</i>	99	70	60	36	-67	-42
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	440	140	239	9	52	
Formation brute de capital fixe	426	138	227	10	52	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	14	2	12	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	-1	0	0	1	0
Transferts en capital	39	11	1	1	26	6
Impôts en capital	9	8	0	0	0	0
Autres transferts en capital	30	3	1	1	26	6
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) ¹⁾</i>	46	30	53	45	-81	-46
Écart statistique	0	-8	8	0	0	0

Sources : BCE et Eurostat

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

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

Ressources	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T3 2013						
Compte extérieur						
Importations de biens et services						580
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 141	514	1 230	104	293	
Taxes nettes de subventions sur les produits	247					
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	2 388					
Rémunération des salariés						
Autres taxes nettes de subventions sur la production						
Consommation de capital fixe						
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>						
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	592	287	271	33	0	
Rémunération des salariés	1 140	1 140				4
Taxes nettes de subventions sur la production	276				276	1
Revenus de la propriété	607	225	90	274	17	98
Intérêts	308	50	32	217	9	54
Autres revenus de la propriété	299	176	58	57	8	45
<i>Revenu national net</i>						
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net	2 013	1 621	121	45	225	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	293				293	1
Cotisations sociales	440	1	18	49	371	2
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	478	478				3
Autres transferts courants	166	85	13	47	22	40
Primes nettes d'assurance-dommages	46			46		1
Indemnités d'assurance-dommages	44	36	7	1	0	2
Autres	77	50	6	0	21	36
<i>Revenu disponible net</i>						
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net	1 983	1 441	61	49	431	
Dépense de consommation finale						
Dépense de consommation individuelle						
Dépense de consommation collective						
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	15	15				0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	99	70	60	36	-67	-42
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	383	102	218	11	52	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	43	8	15	8	13	2
Impôts en capital	9				9	0
Autres transferts en capital	34	8	15	8	4	2
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>						
Écart statistique						

Sources : BCE et Eurostat

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

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

(montants en milliards d'euros)

Actifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T3 2013								
Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		19 963	17 404	33 119	18 097	7 529	4 508	18 788
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				367				
Numéraire et dépôts	7 141	2 023	10 065	2 433	796	858	3 198	
Titres de créance à court terme	40	65	506	431	57	32	651	
Titres de créance à long terme	1 288	258	6 375	3 139	3 023	439	4 363	
Crédits	86	3 120	13 118	4 523	485	873	2 797	
<i>dont à long terme</i>	65	1 986	10 193	3 368	363	766	.	
Actions et autres participations	4 572	8 098	1 843	7 137	2 761	1 514	6 956	
Actions cotées	759	1 098	371	2 199	409	228	.	
Actions non cotées et autres participations	2 411	6 649	1 199	3 807	432	1 106	.	
Titres d'OPCVM	1 402	350	273	1 130	1 920	179	.	
Provisions techniques d'assurance	6 338	185	3	0	244	4	259	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	497	3 656	842	434	163	789	565	
<i>Valeur financière nette</i>								
Compte financier, transactions sur actifs financiers								
Total des transactions sur actifs financiers		24	124	-571	-104	48	-126	-70
Or monétaire et DTS				0				0
Numéraire et dépôts	1	52	-299	-121	-6	-79	-140	
Titres de créance à court terme	-1	-2	-25	-18	-2	-4	35	
Titres de créance à long terme	-17	3	-113	46	21	-3	-13	
Crédits	1	28	-112	-68	1	-4	-38	
<i>dont à long terme</i>	1	47	-26	-59	5	16	.	
Actions et autres participations	-3	43	16	61	39	-8	49	
Actions cotées	-23	-2	33	33	4	3	.	
Actions non cotées et autres participations	18	49	-24	-9	2	-11	.	
Titres d'OPCVM	1	-3	7	37	34	1	.	
Provisions techniques d'assurance	39	-1	0	0	0	0	7	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	5	-1	-38	-5	-6	-30	30	
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
Compte des autres changements, actifs financiers								
Total des autres changements sur actifs financiers		167	353	57	-15	54	47	-20
Or monétaire et DTS				24				
Numéraire et dépôts	-2	-8	84	-81	0	-1	-15	
Titres de créance à court terme	0	0	0	3	0	0	-11	
Titres de créance à long terme	-14	1	-13	-16	-4	-1	-48	
Crédits	0	-10	-123	-30	0	1	-28	
<i>dont à long terme</i>	0	-7	-27	-2	0	1	.	
Actions et autres participations	173	402	62	109	59	45	95	
Actions cotées	95	122	22	116	12	29	.	
Actions non cotées et autres participations	43	275	37	-28	3	12	.	
Titres d'OPCVM	35	5	3	22	45	4	.	
Provisions techniques d'assurance	23	0	0	0	0	0	-2	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	-12	-33	22	1	-1	2	-11	
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		20 154	17 881	32 605	17 979	7 631	4 428	18 697
Or monétaire et DTS				391				
Numéraire et dépôts	7 140	2 068	9 851	2 231	791	778	3 043	
Titres de créance à court terme	39	63	481	416	55	28	675	
Titres de créance à long terme	1 257	262	6 249	3 169	3 040	436	4 301	
Crédits	87	3 139	12 883	4 425	487	869	2 731	
<i>dont à long terme</i>	66	2 027	10 140	3 307	367	783	.	
Actions et autres participations	4 741	8 543	1 921	7 307	2 859	1 551	7 100	
Actions cotées	831	1 218	425	2 348	424	261	.	
Actions non cotées et autres participations	2 472	6 973	1 212	3 770	437	1 106	.	
Titres d'OPCVM	1 438	352	283	1 189	1 998	184	.	
Provisions techniques d'assurance	6 400	184	3	0	243	4	263	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	490	3 622	826	430	157	761	584	
<i>Valeur financière nette</i>								

Source : BCE

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

Passifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T3 2013								
Compte de patrimoine d'ouverture, passifs								
Total des éléments de passif		6 864	27 286	32 190	17 776	7 593	10 884	16 448
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			33	23 531	35	0	276	2 640
Titres de créance à court terme			90	602	125	2	676	285
Titres de créance à long terme			971	4 403	3 310	49	6 971	3 180
Crédits		6 159	8 536		4 350	305	2 281	3 372
<i>dont à long terme</i>		5 809	6 242		2 540	111	2 001	.
Actions et autres participations		8	13 832	2 495	9 713	498	4	6 330
Actions cotées			3 853	407	259	140	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	9 979	1 231	2 786	357	4	.
Titres d'OPCVM				856	6 668			.
Provisions techniques d'assurance		36	351	65	1	6 578	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		661	3 472	1 094	242	161	674	642
<i>Valeur financière nette</i> ¹⁾	-1 972	13 099	-9 881	929	322	-64	-6 376	
Compte financier, transactions sur passifs								
Total des transactions sur passifs		2	63	-604	-107	39	-45	-24
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	-496	-1	0	5	-100
Titres de créance à court terme			0	-16	-5	0	2	4
Titres de créance à long terme			32	-84	-9	0	-33	18
Crédits		3	-16		-131	-6	-3	-39
<i>dont à long terme</i>		10	31		-61	-2	20	.
Actions et autres participations		0	39	-13	81	0	0	92
Actions cotées			4	2	1	0	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	35	-8	-16	0	0	.
Titres d'OPCVM				-7	96			.
Provisions techniques d'assurance		0	1	0	0	43	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-1	7	7	-42	2	-17	1
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i> ¹⁾	46	22	61	33	3	9	-81	-46
Compte des autres changements, passifs								
Total des autres changements sur passifs		-2	700	72	32	36	-111	-107
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	-11	0	0	0	-12
Titres de créance à court terme			0	-3	-1	0	0	-4
Titres de créance à long terme			1	-27	-12	0	-34	-23
Crédits		-4	-18		-133	0	-1	-33
<i>dont à long terme</i>		-4	-10		-7	0	-1	.
Actions et autres participations		0	708	124	138	14	0	-41
Actions cotées			342	83	26	8	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	366	44	-12	7	0	.
Titres d'OPCVM				-3	124			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	20	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		1	9	-11	39	1	-76	6
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i> ¹⁾	-63	170	-347	-15	-47	18	158	87
Compte de patrimoine de clôture, passifs								
Total des passifs		6 864	28 049	31 659	17 701	7 669	10 727	16 317
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			33	23 024	35	0	282	2 529
Titres de créance à court terme			90	583	119	2	678	285
Titres de créance à long terme			1 004	4 292	3 290	50	6 904	3 175
Crédits		6 158	8 501		4 086	299	2 278	3 299
<i>dont à long terme</i>		5 815	6 263		2 472	108	2 019	.
Actions et autres participations		8	14 579	2 605	9 932	512	4	6 381
Actions cotées			4 199	493	285	148	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	10 380	1 266	2 758	363	4	.
Titres d'OPCVM				846	6 889			.
Provisions techniques d'assurance		37	352	65	1	6 642	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		661	3 488	1 090	239	164	581	648
<i>Valeur financière nette</i> ¹⁾	-1 990	13 290	-10 167	946	278	-37	-6 299	

Source : BCE

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

3.2 Comptes non financiers de la zone euro

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

Emplois	2009	2010	2011	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 449	4 510	4 622	4 666	4 671	4 677	4 683	4 690
Autres taxes nettes de subventions sur la production	85	82	95	116	124	124	125	124
Consommation de capital fixe	1 388	1 419	1 462	1 488	1 497	1 504	1 511	1 519
Excédent net d'exploitation et revenu mixte ¹⁾	2 097	2 198	2 256	2 208	2 186	2 174	2 176	2 191
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	2 959	2 798	3 007	2 944	2 870	2 816	2 766	2 734
Intérêts	1 593	1 381	1 546	1 513	1 461	1 409	1 363	1 326
Autres revenus de la propriété	1 366	1 417	1 461	1 431	1 409	1 407	1 403	1 408
Revenu national net ¹⁾	7 550	7 765	7 978	8 013	8 027	8 026	8 038	8 060
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 029	1 057	1 115	1 154	1 172	1 180	1 198	1 210
Cotisations sociales	1 677	1 703	1 751	1 777	1 787	1 794	1 800	1 807
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 769	1 814	1 841	1 874	1 884	1 895	1 907	1 919
Autres transferts courants	772	774	779	789	788	791	796	804
Primes nettes d'assurance-dommages	181	181	182	184	184	183	184	184
Indemnités d'assurance-dommages	182	182	183	186	186	186	186	186
Autres	409	411	414	418	418	422	427	434
Revenu disponible net ¹⁾	7 442	7 655	7 871	7 902	7 918	7 913	7 922	7 938
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 152	7 315	7 477	7 517	7 520	7 522	7 535	7 555
Dépense de consommation individuelle	6 383	6 543	6 703	6 741	6 746	6 747	6 759	6 778
Dépense de consommation collective	769	772	774	776	774	775	775	776
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	62	57	58	58	58	58	59	60
Épargne nette ¹⁾	290	340	394	385	398	392	387	384
Compte de capital								
Épargne nette								
Formation brute de capital	1 703	1 779	1 873	1 793	1 774	1 742	1 725	1 724
Formation brute de capital fixe	1 753	1 760	1 817	1 783	1 765	1 736	1 723	1 716
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	-50	19	56	11	9	6	2	8
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	0	10	9	3	1	2
Transferts en capital	183	221	174	182	193	200	210	205
Impôts en capital	34	25	31	29	26	27	29	31
Autres transferts en capital	149	196	142	153	168	174	180	175
Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) ¹⁾	-18	-12	-10	80	123	162	186	192

Sources : BCE et Eurostat

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

3.2 Comptes non financiers de la zone euro (suite)
(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres)

Ressources	2009	2010	2011	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 019	8 208	8 434	8 478	8 478	8 478	8 496	8 525
Taxes nettes de subventions sur les produits	894	942	973	974	978	976	981	987
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	8 913	9 150	9 408	9 452	9 456	9 454	9 477	9 512
Rémunération des salariés								
Autres taxes nettes de subventions sur la production								
Consommation de capital fixe								
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>								
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	2 097	2 198	2 256	2 208	2 186	2 174	2 176	2 191
Rémunération des salariés	4 459	4 521	4 634	4 679	4 684	4 691	4 697	4 706
Taxes nettes de subventions sur la production	996	1 037	1 079	1 100	1 112	1 111	1 118	1 122
Revenus de la propriété	2 955	2 807	3 018	2 971	2 914	2 867	2 813	2 776
Intérêts	1 554	1 333	1 490	1 469	1 425	1 375	1 329	1 290
Autres revenus de la propriété	1 401	1 474	1 527	1 501	1 488	1 491	1 484	1 486
<i>Revenu national net</i>								
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net	7 550	7 765	7 978	8 013	8 027	8 026	8 038	8 060
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 034	1 060	1 121	1 160	1 178	1 185	1 204	1 216
Cotisations sociales	1 675	1 703	1 752	1 775	1 784	1 791	1 797	1 804
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 762	1 807	1 835	1 868	1 878	1 889	1 901	1 913
Autres transferts courants	668	667	672	680	682	682	683	685
Primes nettes d'assurance-dommages	182	182	183	186	186	186	186	186
Indemnités d'assurance-dommages	178	176	177	179	179	178	179	179
Autres	307	309	312	314	317	318	319	320
<i>Revenu disponible net</i>								
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net	7 442	7 655	7 871	7 902	7 918	7 913	7 922	7 938
Dépense de consommation finale								
Dépense de consommation individuelle								
Dépense de consommation collective								
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	62	57	58	58	58	58	59	60
<i>Épargne nette</i>								
Compte de capital								
Épargne nette	290	340	394	385	398	392	387	384
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 388	1 419	1 462	1 488	1 497	1 504	1 511	1 519
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	192	230	180	191	205	212	223	220
Impôts en capital	34	25	31	29	26	27	29	31
Autres transferts en capital	158	205	149	162	179	185	194	189
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>								

Sources : BCE et Eurostat

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

3.3 Ménages

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

	2009	2010	2011	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013
Revenus, épargne et variations de la valeur nette								
Rémunération des salariés (+)	4 459	4 521	4 634	4 679	4 684	4 691	4 697	4 706
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 440	1 449	1 491	1 495	1 495	1 498	1 503	1 511
Intérêts à recevoir (+)	233	201	227	228	222	216	211	206
Intérêts à payer (-)	148	124	147	139	131	125	120	117
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	728	721	750	749	744	738	732	737
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	843	850	884	920	934	941	952	959
Cotisations sociales nettes (-)	1 672	1 698	1 746	1 772	1 782	1 789	1 795	1 802
Prestations sociales nettes (+)	1 757	1 802	1 829	1 862	1 872	1 884	1 895	1 907
Transferts courants nets à recevoir (+)	71	71	70	68	71	74	75	74
= Revenu disponible brut	6 017	6 082	6 214	6 240	6 233	6 235	6 236	6 253
Dépense de consommation finale (-)	5 157	5 291	5 441	5 469	5 474	5 470	5 478	5 491
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	62	56	58	58	58	58	58	60
= Épargne brute	922	847	831	829	816	823	817	822
Consommation de capital fixe (-)	379	386	395	400	402	403	404	405
Transferts en capital nets à recevoir (+)	9	12	2	0	1	0	0	-1
Autres variations de la valeur nette (+)	-334	550	-218	-336	-189	-568	-400	-162
= Variations de la valeur nette	218	1 023	220	93	227	-147	13	253
Investissement, financement et variations de la valeur nette								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	555	558	573	561	555	549	543	542
Consommation de capital fixe (-)	379	386	395	400	402	403	404	405
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	2	40	124	173	192	172	167	135
Numéraire et dépôts	121	118	118	176	225	226	215	186
Titres d'OPCVM monétaires	-45	-59	-23	-27	-31	-39	-30	-26
Titres de créance ¹⁾	-74	-19	29	25	-2	-15	-18	-25
Actifs à long terme	482	420	237	192	143	173	166	199
Dépôts	82	58	55	29	12	7	7	23
Titres de créance	2	3	69	-4	-89	-124	-120	-121
Actions et autres participations	169	111	-2	59	90	142	123	131
Actions cotées, non cotées et autres participations	120	103	46	66	55	66	38	41
Titres d'OPCVM	49	8	-48	-7	35	76	85	90
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	230	248	115	108	129	147	156	166
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	107	114	88	19	14	0	-11	-1
dont auprès des IFM de la zone euro	65	147	81	1	25	21	1	7
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	-624	462	155	-897	-817	-1 050	-952	-609
Actifs financiers	285	141	-386	504	577	405	484	412
Actions et autres participations	82	49	-318	317	337	264	341	349
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	191	120	15	181	179	160	119	76
Flux nets résiduels (+)	4	-99	0	-21	-8	6	-2	-21
= Variations de la valeur nette	218	1 023	220	93	227	-147	13	253
Bilan								
Actifs non financiers (+)	29 652	30 286	30 618	30 186	29 955	29 505	29 551	29 713
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 771	5 814	5 952	6 036	6 125	6 137	6 178	6 156
Numéraire et dépôts	5 474	5 597	5 728	5 836	5 950	5 979	6 029	6 016
Titres d'OPCVM monétaires	242	184	166	136	121	112	109	101
Titres de créance ¹⁾	54	33	58	63	54	46	40	39
Actifs à long terme	11 584	12 121	11 966	12 469	12 705	12 899	12 883	13 103
Dépôts	970	1 027	1 082	1 098	1 096	1 103	1 113	1 124
Titres de créance	1 453	1 406	1 391	1 380	1 365	1 303	1 288	1 257
Actions et autres participations	4 040	4 199	3 875	4 151	4 316	4 472	4 463	4 640
Actions cotées et non cotées et autres participations	2 931	3 012	2 798	2 966	3 094	3 189	3 170	3 303
Titres d'OPCVM	1 110	1 187	1 077	1 184	1 222	1 284	1 293	1 337
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	5 121	5 489	5 619	5 840	5 928	6 021	6 020	6 082
Actifs nets résiduels (+)	261	244	237	242	206	192	197	189
Engagements (-)								
Crédits	5 932	6 107	6 196	6 184	6 185	6 159	6 159	6 158
dont auprès des IFM de la zone euro	4 968	5 213	5 285	5 283	5 290	5 279	5 281	5 276
= Valeur nette	41 335	42 358	42 578	42 750	42 805	42 574	42 650	43 003

Sources : BCE et Eurostat

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

3.4 Sociétés non financières

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

	2009	2010	2011	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013
Revenus et épargne								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 520	4 662	4 824	4 848	4 846	4 840	4 849	4 866
Rémunération des salariés (-)	2 790	2 834	2 932	2 969	2 977	2 979	2 984	2 990
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	40	33	42	48	50	50	51	51
= Excédent brut d'exploitation (+)	1 689	1 795	1 851	1 830	1 819	1 811	1 814	1 825
Consommation de capital fixe (-)	782	800	827	844	849	854	858	863
= Excédent net d'exploitation (+)	907	995	1 024	987	970	957	955	962
Revenus de la propriété à recevoir (+)	534	550	556	561	550	549	537	529
Intérêts à recevoir	171	158	164	156	149	143	138	134
Autres revenus de la propriété à recevoir	363	391	392	404	401	406	399	395
Intérêts et loyers à payer (-)	296	257	287	280	270	259	249	240
= Revenu d'entreprise net (+)	1 145	1 288	1 294	1 268	1 250	1 247	1 243	1 250
Revenus distribués (-)	926	920	969	967	951	944	937	941
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	151	169	192	196	201	200	206	208
Cotisations sociales à recevoir (+)	71	69	74	74	74	74	74	74
Prestations sociales à payer (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Autres transferts nets (-)	47	44	48	49	49	49	50	51
= Épargne nette	24	155	89	59	53	58	53	53
Investissement, financement et épargne								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	65	146	210	152	130	98	84	80
Formation brute de capital fixe (+)	899	927	982	972	963	943	938	933
Consommation de capital fixe (-)	782	800	827	844	849	854	858	863
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	-52	19	54	24	17	9	5	11
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	95	34	-27	27	60	46	40	54
Numéraire et dépôts	88	67	6	38	74	81	84	94
Titres d'OPCVM monétaires	39	-32	-46	-18	-10	-8	-18	-15
Titres de créance ¹⁾	-31	-1	12	6	-5	-28	-27	-25
Actifs à long terme	148	425	487	311	197	174	72	107
Dépôts	-1	20	68	13	12	-18	-9	8
Titres de créance	24	8	-20	-11	0	1	-3	-8
Actions et autres participations	101	250	289	187	115	149	96	118
Autres (principalement les prêts intragroupes)	24	147	150	123	70	43	-11	-12
Actifs nets résiduels (+)	78	24	-27	12	44	68	98	51
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	25	178	253	185	126	110	39	9
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	-108	-16	96	-87	-135	-123	-154	-145
<i>dont titres de créance</i>	90	66	49	109	119	105	91	89
Actions et autres participations	253	230	235	189	183	145	129	159
Actions cotées	64	31	27	16	27	11	21	20
Actions non cotées et autres participations	189	199	209	174	156	135	108	139
Transferts en capital nets à recevoir (-)	81	64	66	65	65	68	68	65
= Épargne nette	24	155	89	59	53	58	53	53
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 936	1 961	1 934	1 933	1 990	1 955	1 943	1 972
Numéraire et dépôts	1 632	1 695	1 705	1 715	1 776	1 759	1 768	1 800
Titres d'OPCVM monétaires	213	182	134	128	128	125	111	109
Titres de créance ¹⁾	90	84	95	89	86	71	65	63
Actifs à long terme	10 235	10 721	10 742	11 383	11 502	11 784	11 621	12 103
Dépôts	159	169	224	271	276	264	255	268
Titres de créance	238	254	244	263	264	263	258	262
Actions et autres participations	7 092	7 405	7 202	7 693	7 846	8 135	7 987	8 434
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 746	2 893	3 071	3 156	3 117	3 122	3 120	3 139
Actifs nets résiduels	411	303	368	334	315	396	401	351
Passifs								
Endettement	9 465	9 728	9 902	10 063	9 999	9 990	9 948	9 948
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	4 700	4 675	4 717	4 631	4 502	4 476	4 435	4 388
<i>dont titres de créance</i>	814	881	885	1 021	1 044	1 065	1 061	1 094
Actions et autres participations	12 625	13 169	12 482	13 130	13 561	13 964	13 832	14 579
Actions cotées	3 506	3 802	3 284	3 553	3 747	3 891	3 853	4 199
Actions non cotées et autres participations	9 120	9 368	9 198	9 578	9 814	10 073	9 979	10 380

Sources : BCE et Eurostat

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

3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

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

	2009	2010	2011	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013
Compte financier, opérations financières								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	42	-6	54	51	43	19	-18	-39
Numéraire et dépôts	-33	-9	14	3	15	11	8	3
Titres d'OPCVM monétaires	5	-8	16	36	32	9	-12	-20
Titres de créance ¹⁾	-14	11	24	12	-5	-2	-14	-22
Actifs à long terme	294	288	134	111	185	176	216	246
Dépôts	15	-4	9	-16	-17	-19	-16	-18
Titres de créance	105	183	45	79	137	96	115	113
Crédits	8	32	12	15	8	12	11	2
Actions cotées	-50	-2	-12	-17	-5	2	0	10
Actions non cotées et autres participations	-15	11	13	1	-2	-1	0	4
Titres d'OPCVM	230	68	67	49	63	86	106	134
Actifs nets résiduels (+)	17	9	-35	-3	-39	-20	-23	-26
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	5	1	3	2	7	5	3	3
Crédits	-4	7	11	9	-15	0	-7	-23
Actions et autres participations	5	6	4	2	0	2	2	1
Provisions techniques d'assurance	246	280	115	127	151	167	175	186
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	240	261	110	118	139	154	164	172
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	6	19	5	8	13	13	11	14
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	16	-3	20	18	45	0	2	14
Compte des autres changements								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	199	117	-105	218	197	148	133	97
Autres actifs nets	34	-1	23	161	229	115	68	-31
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	13	-1	-47	40	71	55	83	68
Provisions techniques d'assurance	169	136	16	190	187	164	119	73
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	197	125	19	187	185	161	118	72
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-28	11	-3	2	2	2	1	1
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	52	-19	-51	149	167	44	-1	-75
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	331	329	371	400	406	411	364	355
Numéraire et dépôts	195	190	193	200	209	218	201	201
Titres d'OPCVM monétaires	95	88	102	123	125	125	107	99
Titres de créance ¹⁾	41	51	76	77	72	67	57	55
Actifs à long terme	5 649	6 039	6 044	6 542	6 636	6 761	6 757	6 877
Dépôts	612	605	611	604	594	594	595	590
Titres de créance	2 468	2 638	2 661	2 941	2 999	3 021	3 023	3 040
Crédits	434	467	479	487	488	488	485	487
Actions cotées	397	421	375	388	403	412	409	424
Actions non cotées et autres participations	412	415	420	438	429	432	432	437
Titres d'OPCVM	1 327	1 492	1 498	1 684	1 723	1 815	1 813	1 899
Actifs nets résiduels (+)	225	249	271	276	260	257	246	236
Passifs (-)								
Titres de créance	42	43	46	49	55	55	52	52
Crédits	285	297	305	319	289	306	305	299
Actions et autres participations	439	444	401	444	472	490	498	512
Provisions techniques d'assurance	5 582	5 999	6 130	6 383	6 469	6 581	6 578	6 642
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 798	5 185	5 315	5 549	5 638	5 733	5 730	5 793
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	784	814	816	834	830	848	848	849
= Valeur financière nette	-143	-165	-196	23	17	-3	-64	-37

Source : BCE

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



MARCHÉS FINANCIERS

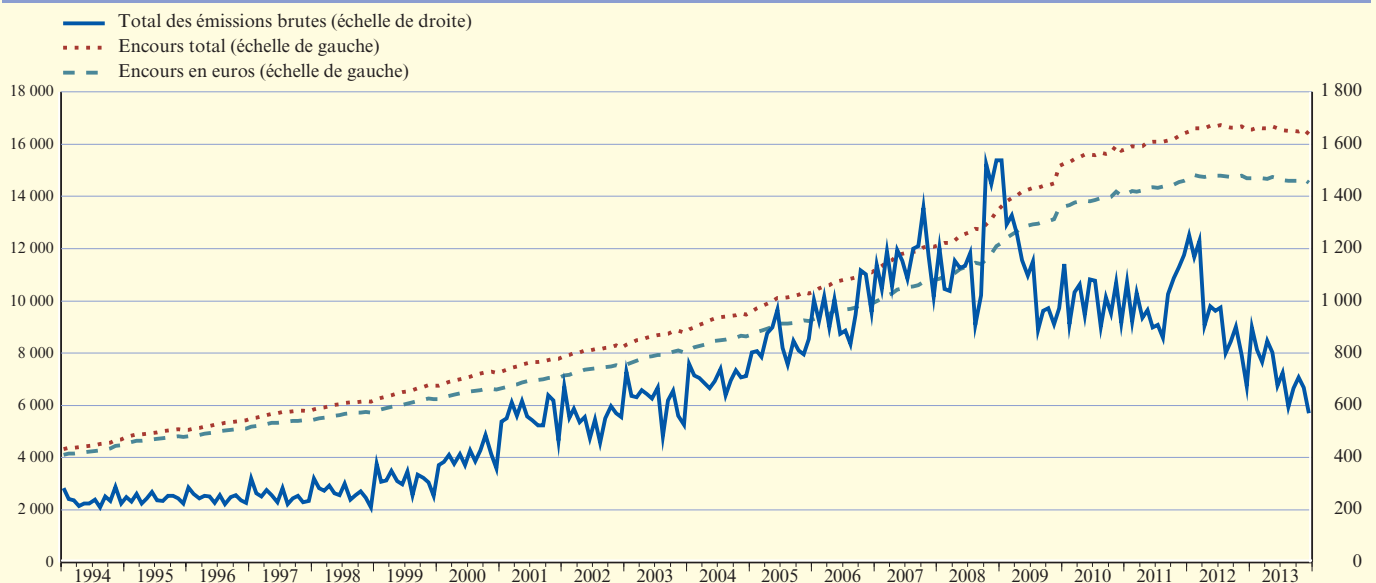
4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises

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

	Total en euros ¹⁾			Par les résidents de la zone euro								Données cvs ²⁾	
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	En euros			Toutes devises confondues						
				Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Émissions nettes	Taux de croissance semestriels	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total												
2012 Décembre	16 990,7	631,7	-117,6	14 695,5	591,9	-120,6	16 567,5	673,8	-137,6	1,6	-35,2	0,2	
2013 Janvier	16 981,2	812,7	-9,1	14 695,4	768,4	0,2	16 547,3	898,3	9,5	1,1	-13,4	-0,5	
Février	16 990,7	706,7	-5,2	14 714,4	666,4	4,1	16 619,1	812,3	38,8	0,4	-20,7	-0,7	
Mars	16 921,2	685,5	-67,0	14 689,7	634,9	-22,1	16 616,3	767,1	-17,9	-0,2	-14,3	-1,1	
Avril	16 914,5	757,4	-6,4	14 677,1	708,8	-12,3	16 595,0	846,8	-5,5	-0,2	-11,3	-1,4	
Mai	16 984,1	709,9	70,7	14 752,1	664,0	76,2	16 685,7	802,9	94,9	0,0	15,7	-1,0	
Juin	16 920,7	600,1	-62,9	14 699,9	557,5	-51,8	16 618,1	674,5	-61,9	-0,3	-23,4	-0,8	
Juillet	16 854,7	639,5	-65,8	14 628,4	590,8	-70,9	16 528,7	725,4	-78,0	-0,9	-55,4	-1,3	
Août	16 829,8	515,4	-25,0	14 601,9	481,8	-26,7	16 512,5	593,8	-19,1	-0,8	16,2	-0,9	
Septembre	16 841,1	605,0	11,8	14 596,4	554,4	-5,1	16 501,3	665,3	-4,1	-0,6	42,2	-0,2	
Octobre	16 848,4	641,3	8,3	14 590,7	571,2	-4,5	16 476,6	707,4	-14,3	-0,9	-29,9	-0,4	
Novembre	16 963,3	597,2	115,2	14 676,9	538,4	86,5	16 566,6	669,3	89,1	-0,6	22,9	-0,3	
Décembre	16 817,8	510,8	-155,4	14 533,9	472,6	-152,8	16 385,7	569,1	-182,6	-0,9	-81,6	-1,0	
	Long terme												
2012 Décembre	15 652,9	197,3	-64,9	13 438,2	173,3	-67,0	15 079,5	193,3	-78,5	2,5	-22,6	1,6	
2013 Janvier	15 647,9	253,3	-4,6	13 438,2	227,0	0,4	15 049,5	259,9	-3,1	2,2	5,8	1,3	
Février	15 650,2	230,2	-7,4	13 446,4	204,8	-1,7	15 099,3	244,8	23,6	1,3	-32,7	0,6	
Mars	15 592,2	246,8	-55,3	13 443,4	216,5	-0,1	15 114,4	249,9	2,9	0,9	8,4	-0,1	
Avril	15 588,7	247,6	-3,1	13 428,9	217,0	-14,1	15 098,5	248,8	-1,8	0,8	-8,5	-0,6	
Mai	15 658,4	254,4	70,9	13 504,9	223,2	77,2	15 184,9	260,8	90,8	1,0	22,9	-0,4	
Juin	15 637,2	208,0	-20,6	13 498,0	181,5	-6,3	15 163,0	201,1	-17,0	0,7	-9,9	-0,2	
Juillet	15 565,9	204,7	-71,3	13 414,1	173,2	-83,6	15 061,5	195,3	-92,5	0,1	-53,0	-1,0	
Août	15 558,6	117,1	-7,4	13 403,4	97,4	-10,9	15 057,7	112,5	-7,6	0,2	35,1	-0,1	
Septembre	15 576,6	223,1	18,4	13 410,6	190,1	7,6	15 065,6	216,2	16,5	0,2	57,2	0,6	
Octobre	15 609,5	248,8	33,0	13 424,4	198,9	14,0	15 068,3	231,1	11,0	0,0	-0,6	0,7	
Novembre	15 730,5	251,7	119,9	13 520,3	209,8	94,9	15 178,5	239,6	109,0	0,4	49,2	1,0	
Décembre	15 661,6	152,2	-69,5	13 459,7	131,3	-61,1	15 105,1	146,2	-65,5	0,4	-6,6	1,1	

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

(montants en milliards d'euros)



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

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

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

1. Encours et émissions brutes

	Encours						Émissions brutes ¹⁾					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2012	16 568	5 399	3 225	993	6 266	684	957	589	81	68	187	32
2013	16 386	4 887	3 203	1 071	6 551	674	728	385	63	65	186	29
2013 T1	16 616	5 260	3 223	1 022	6 422	690	826	439	81	62	212	32
T2	16 618	5 122	3 235	1 029	6 554	678	775	408	65	67	201	34
T3	16 501	5 002	3 220	1 061	6 547	671	662	350	51	64	171	25
T4	16 386	4 887	3 203	1 071	6 551	674	649	341	55	66	162	25
2013 Septembre	16 501	5 002	3 220	1 061	6 547	671	665	316	54	75	191	29
Octobre	16 477	4 975	3 209	1 074	6 549	670	707	350	64	77	192	25
Novembre	16 567	4 969	3 225	1 085	6 613	675	669	319	56	70	194	31
Décembre	16 386	4 887	3 203	1 071	6 551	674	569	355	44	51	100	19
	Court terme											
2012	1 488	601	136	82	605	64	703	490	37	53	103	21
2013	1 281	473	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 T1	1 502	582	139	91	621	68	574	361	31	48	112	23
T2	1 455	558	134	90	620	54	538	337	25	52	100	23
T3	1 436	539	132	90	627	47	487	294	25	46	104	18
T4	1 281	473	110	75	570	52	443	268	21	45	90	18
2013 Septembre	1 436	539	132	90	627	47	449	251	25	52	104	18
Octobre	1 408	524	123	90	624	47	476	272	25	50	111	18
Novembre	1 388	513	124	87	612	51	430	250	21	44	93	21
Décembre	1 281	473	110	75	570	52	423	284	17	40	66	15
	Long terme ²⁾											
2012	15 079	4 798	3 090	911	5 660	621	254	99	45	16	83	12
2013	15 105	4 414	3 093	996	5 980	622	217	69	37	17	85	8
2013 T1	15 114	4 678	3 083	931	5 801	621	252	78	50	14	100	9
T2	15 163	4 564	3 101	939	5 934	624	237	71	40	16	101	10
T3	15 066	4 463	3 088	970	5 920	624	175	56	26	18	67	8
T4	15 105	4 414	3 093	996	5 980	622	206	73	34	21	72	7
2013 Septembre	15 066	4 463	3 088	970	5 920	624	216	65	29	23	88	11
Octobre	15 068	4 451	3 086	983	5 925	623	231	78	39	27	81	7
Novembre	15 178	4 456	3 101	998	6 000	624	240	69	35	26	100	10
Décembre	15 105	4 414	3 093	996	5 980	622	146	71	27	10	34	4
	<i>dont : long terme à taux fixe</i>											
2012	10 520	2 811	1 295	820	5 149	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 806	2 649	1 431	894	5 379	452	146	36	20	15	69	6
2013 T1	10 656	2 766	1 347	838	5 255	450	165	41	25	12	80	7
T2	10 768	2 718	1 391	845	5 359	455	155	34	21	13	79	8
T3	10 754	2 669	1 413	870	5 348	454	124	32	14	14	58	5
T4	10 806	2 649	1 431	894	5 379	452	139	37	19	19	59	5
2013 Septembre	10 754	2 669	1 413	870	5 348	454	161	43	17	19	74	8
Octobre	10 769	2 662	1 421	883	5 349	454	169	48	20	23	73	6
Novembre	10 845	2 666	1 433	897	5 397	453	158	37	20	24	71	6
Décembre	10 806	2 649	1 431	894	5 379	452	89	27	16	10	34	2
	<i>dont : long terme à taux variable</i>											
2012	4 133	1 733	1 699	87	439	175	77	38	24	1	8	5
2013	3 887	1 562	1 557	98	501	169	59	28	16	2	11	2
2013 T1	4 012	1 660	1 638	89	455	170	69	30	22	1	13	3
T2	3 960	1 606	1 610	91	485	168	68	31	16	2	17	2
T3	3 896	1 580	1 573	97	477	169	41	20	11	3	4	2
T4	3 887	1 562	1 557	98	501	169	59	31	14	2	10	2
2013 Septembre	3 896	1 580	1 573	97	477	169	44	18	11	4	8	3
Octobre	3 881	1 577	1 561	96	480	168	51	25	18	3	4	1
Novembre	3 913	1 581	1 562	97	503	170	72	28	13	2	25	4
Décembre	3 887	1 562	1 557	98	501	169	53	41	10	1	0	1

Source : BCE

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

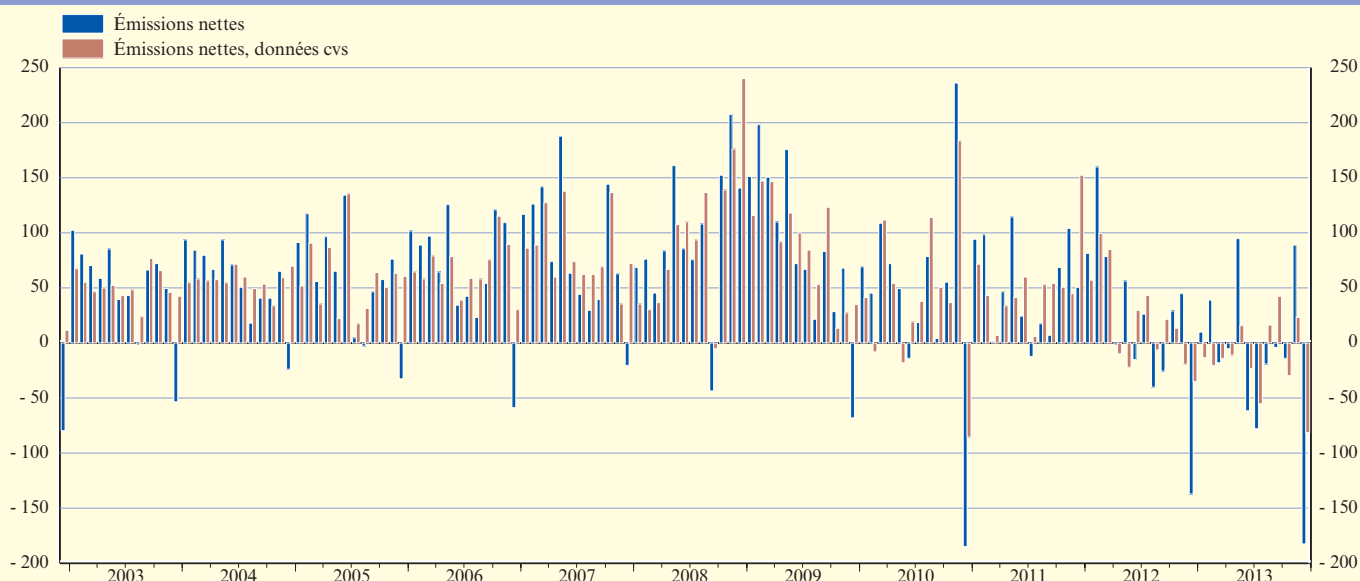
2) L'écart résiduel entre le total des titres de créance à long terme et celui des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable correspond aux obligations zéro coupon et aux effets de valorisation.

4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

2. Émissions nettes

	Données brutes ¹⁾						Données cvs ¹⁾					
	Total	IFM (Eurosysteme inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosysteme inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2012	21,2	-8,1	3,0	10,3	12,9	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-12,6	-39,7	-3,4	7,0	24,1	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 T1	10,2	-46,2	-6,1	9,2	51,8	1,5	-16,1	-60,9	1,5	6,7	35,9	0,7
T2	9,2	-40,8	5,1	3,5	44,7	-3,3	-6,3	-39,7	4,4	2,3	29,7	-3,0
T3	-33,8	-37,0	-4,3	11,4	-1,8	-2,1	1,0	-35,8	9,8	11,9	15,8	-0,6
T4	-35,9	-34,9	-8,2	4,2	1,6	1,4	-29,5	-23,9	-28,7	7,0	15,1	0,9
2013 Septembre	-4,1	-37,8	0,8	15,9	20,5	-3,5	42,2	-21,1	22,7	14,9	28,9	-3,3
Octobre	-14,3	-21,1	-9,6	14,6	2,1	-0,3	-29,9	-10,7	-29,9	12,4	1,1	-2,8
Novembre	89,1	-5,9	15,6	10,4	63,9	4,9	22,9	-10,3	-7,1	12,0	24,1	4,3
Décembre	-182,6	-77,8	-30,6	-12,5	-61,3	-0,3	-81,6	-50,6	-49,1	-3,4	20,2	1,2
	Long terme											
2012	31,2	0,5	1,1	10,2	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	5,5	-29,3	0,0	7,6	27,0	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 T1	7,8	-39,3	-5,8	6,2	46,7	0,0	-6,2	-46,9	1,4	5,9	34,9	-1,5
T2	24,0	-33,1	6,7	4,0	45,1	1,4	1,5	-39,1	6,9	3,0	31,0	-0,2
T3	-27,9	-31,1	-3,6	11,1	-4,4	0,1	13,1	-27,9	7,2	11,6	19,7	2,5
T4	18,2	-13,8	2,4	9,3	20,5	-0,2	14,0	-4,2	-15,3	9,9	22,9	0,6
2013 Septembre	16,5	-22,0	2,6	17,5	17,6	0,9	57,2	-12,0	18,2	13,9	34,8	2,3
Octobre	11,0	-8,0	-1,0	14,6	5,4	0,0	-0,6	-0,5	-19,2	12,7	5,6	0,7
Novembre	109,0	4,7	14,7	13,6	75,4	0,7	49,2	7,5	-8,0	13,8	36,0	-0,2
Décembre	-65,5	-38,0	-6,4	-0,5	-19,4	-1,3	-6,6	-19,6	-18,6	3,2	27,2	1,2

G16 Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs
(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois en valeur nominale)



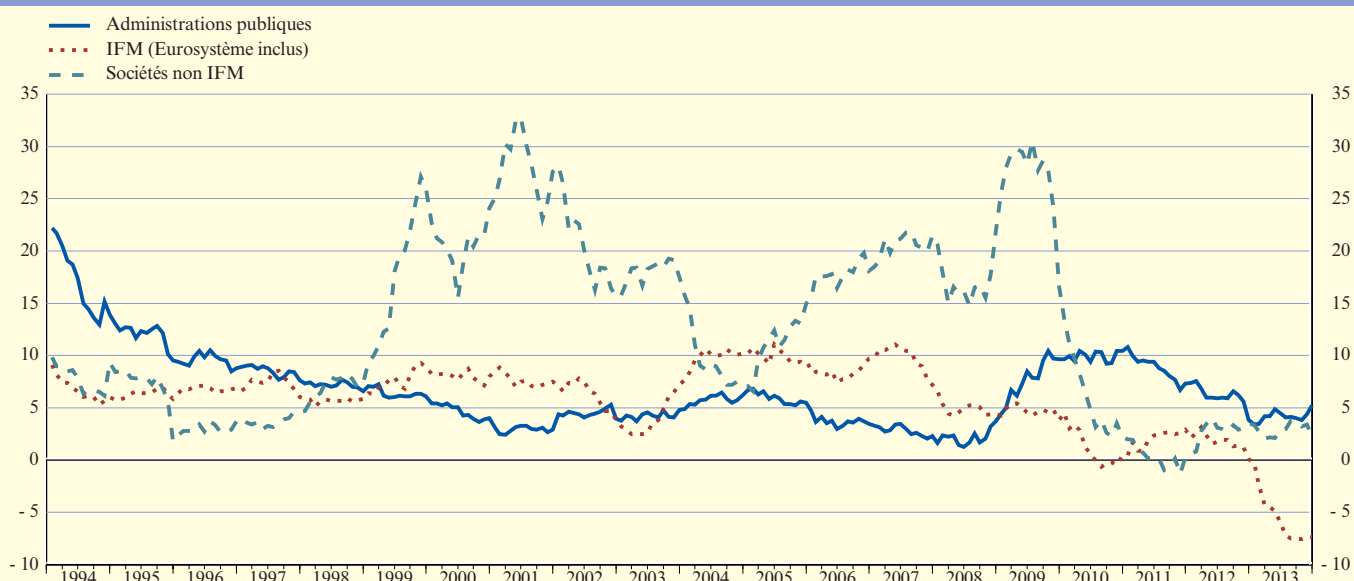
Source : BCE

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

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

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

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



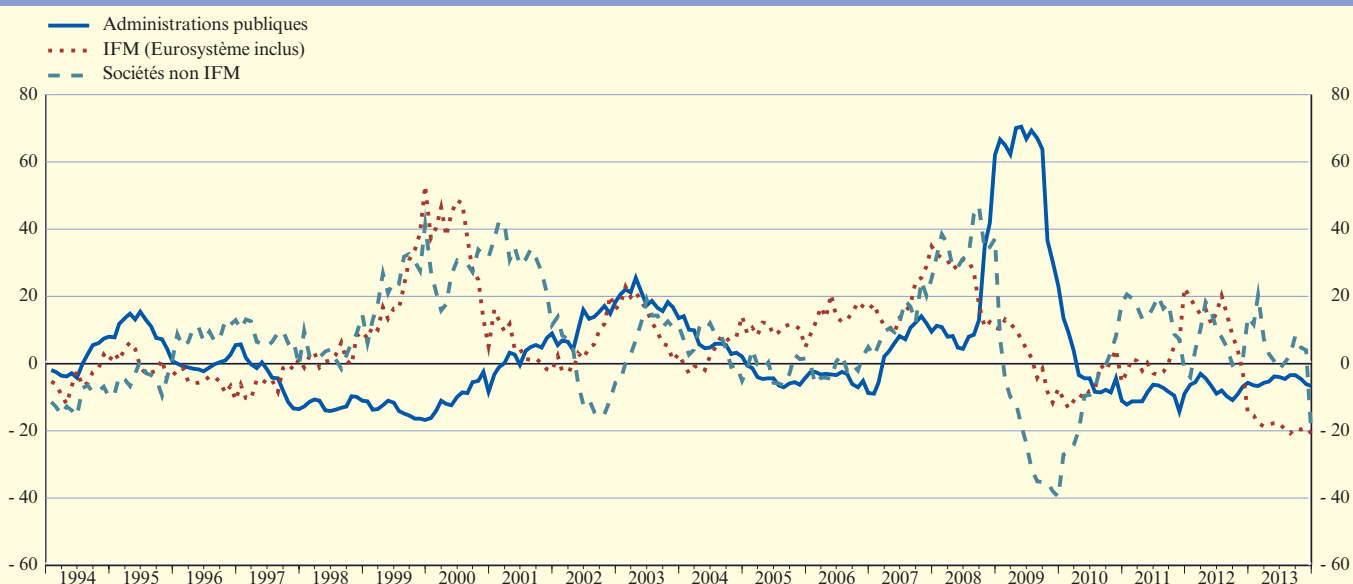
Source : BCE

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

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

	Long terme à taux fixe						Long terme à taux variable					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Toutes devises confondues												
2012	5,3	4,1	2,4	10,4	5,9	7,3	-0,8	-0,3	-5,0	-0,4	6,6	23,3
2013	3,4	-3,2	7,3	13,3	4,6	4,1	-7,4	-7,5	-10,1	5,1	-1,3	-0,8
2013 T1	4,4	0,3	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,8	-4,1	-10,7	-0,7	-7,6	7,9
T2	3,7	-3,3	7,8	14,5	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,4	2,1	-1,8	-0,8
T3	3,1	-4,9	8,4	12,5	4,8	3,4	-8,3	-9,6	-9,8	7,0	-1,9	-5,4
T4	2,5	-5,0	6,4	10,8	4,2	2,6	-6,8	-9,8	-8,5	12,2	6,5	-4,1
2013 Juillet	3,2	-5,1	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,8	-9,6	-10,1	5,3	-4,2	-6,7
Août	3,0	-5,1	8,7	12,6	4,6	3,3	-8,3	-9,9	-9,4	7,5	-2,2	-5,0
Septembre	2,6	-5,0	7,8	10,9	4,3	2,9	-7,5	-9,9	-8,7	11,2	2,0	-5,2
Octobre	2,6	-5,1	6,5	10,9	4,4	3,3	-7,7	-9,9	-8,6	11,7	-0,9	-4,9
Novembre	2,3	-4,8	6,0	11,1	3,9	2,0	-5,9	-9,8	-8,1	13,3	13,2	-3,2
Décembre	2,5	-5,1	5,8	9,8	4,6	2,2	-6,1	-9,3	-9,2	12,3	14,2	-2,9
En euros												
2012	5,6	4,5	2,1	10,6	6,0	7,2	-0,5	2,0	-6,6	-1,5	6,3	22,9
2013	3,2	-4,0	5,1	14,8	4,6	4,1	-7,7	-7,2	-11,3	6,3	-1,8	-1,2
2013 T1	4,2	0,1	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,3	-0,4	-8,3	7,9
T2	3,5	-4,0	5,4	16,3	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,7	4,1	-2,4	-1,4
T3	2,8	-5,9	5,8	14,0	4,8	3,8	-8,7	-9,7	-10,6	8,5	-2,3	-5,8
T4	2,2	-6,0	4,4	11,6	4,3	2,8	-7,2	-10,3	-9,1	13,0	6,4	-4,5
2013 Juillet	3,0	-6,1	5,9	14,6	5,1	4,1	-9,0	-9,7	-10,7	7,2	-4,5	-7,2
Août	2,7	-6,1	6,2	14,0	4,7	3,9	-8,7	-10,2	-10,2	9,3	-2,7	-5,4
Septembre	2,3	-6,3	5,3	12,1	4,4	2,8	-7,9	-10,2	-9,5	11,7	1,7	-5,6
Octobre	2,3	-6,0	4,2	11,6	4,4	3,6	-8,1	-10,4	-9,1	13,9	-1,4	-5,4
Novembre	2,1	-5,8	4,1	11,8	3,9	2,2	-6,2	-10,3	-8,6	13,2	13,4	-3,5
Décembre	2,3	-6,2	4,4	10,4	4,6	2,4	-6,6	-10,1	-10,0	12,1	14,1	-3,4

G18 Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues
(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

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

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

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

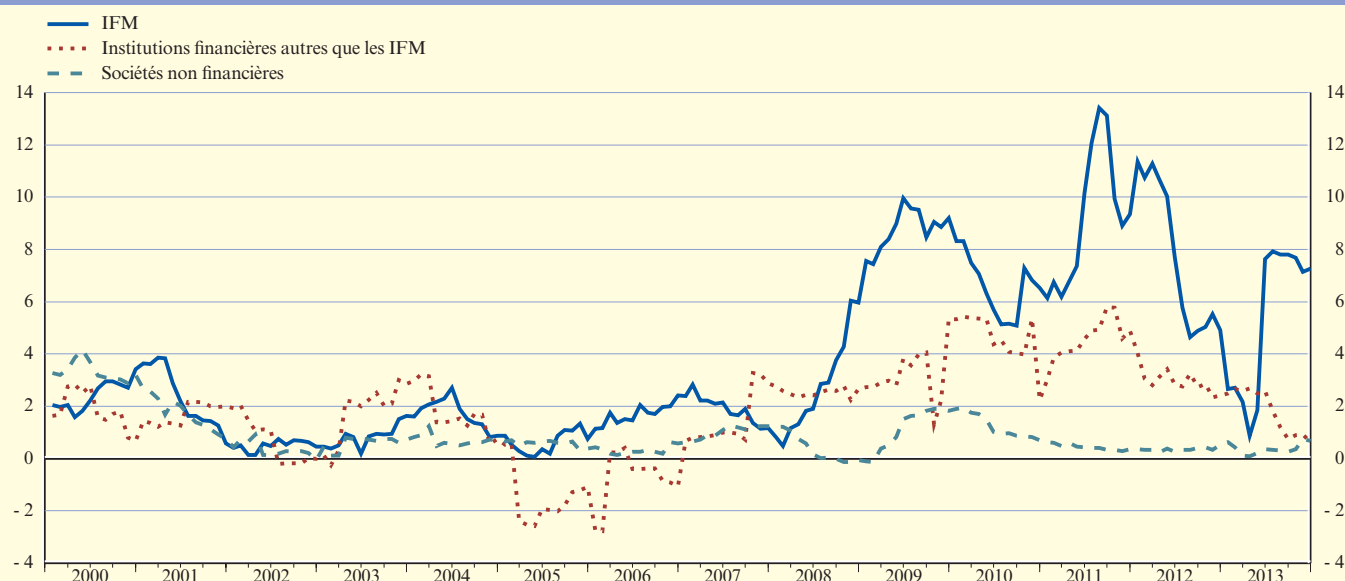
1. Encours et taux de croissance annuels

(encours en fin de période)

	Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières	
	Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Décembre	3 881,4	106,1	1,6	339,3	9,3	271,1	4,9	3 271,0	0,4
2012 Janvier	4 094,6	106,3	1,7	375,4	11,4	298,4	4,0	3 420,7	0,4
Février	4 260,7	106,3	1,5	394,6	10,7	311,6	3,1	3 554,4	0,3
Mars	4 244,5	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3 560,1	0,3
Avril	4 070,2	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3 450,7	0,2
Mai	3 764,6	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3 218,2	0,4
Juin	3 927,2	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3 324,6	0,3
Juillet	4 053,3	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3 451,3	0,3
Août	4 178,0	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3 518,9	0,3
Septembre	4 234,3	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3 545,4	0,4
Octobre	4 310,9	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3 593,6	0,4
Novembre	4 398,9	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3 660,9	0,3
Décembre	4 502,8	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3 743,1	0,5
2013 Janvier	4 657,6	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3 845,5	0,6
Février	4 642,3	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3 861,7	0,4
Mars	4 644,3	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3 895,0	0,1
Avril	4 746,6	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3 941,2	0,1
Mai	4 863,2	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4 015,1	0,2
Juin	4 663,0	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,6	3 854,9	0,4
Juillet	4 902,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4 037,5	0,3
Août	4 891,0	108,0	1,1	461,5	7,8	416,1	1,2	4 013,5	0,3
Septembre	5 135,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4 216,3	0,3
Octobre	5 410,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,9	4 407,8	0,4
Novembre	5 501,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4 483,9	0,7
Décembre	5 565,5	108,6	1,3	568,8	7,3	465,8	0,6	4 530,9	0,7

G19 Taux de croissance annuels des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

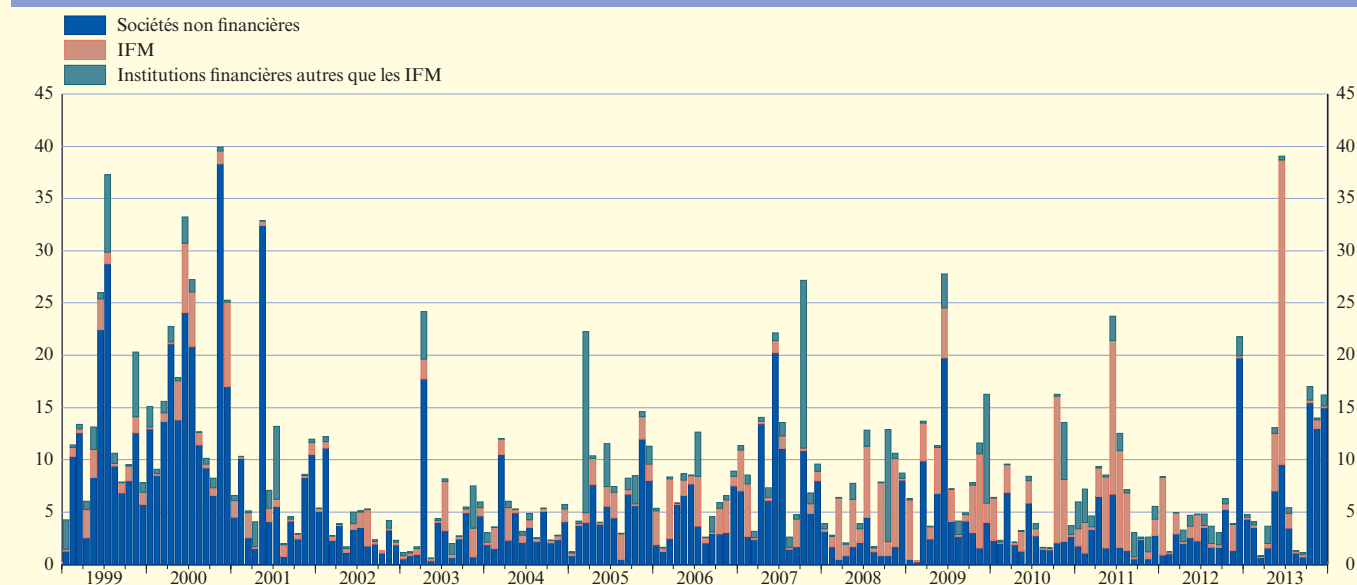
1) Pour plus de détails sur le calcul de l'indice et des taux de croissance, cf. les notes techniques

4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro
(montants en milliards d'euros ; valeurs de marché)

2. Opérations durant le mois

	Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières		
	Émissions brutes 1	Rembour- sements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Rembour- sements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Rembour- sements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Rembour- sements 11	Émissions nettes 12
2011 Décembre	5,5	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
2012 Janvier	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
Février	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
Mars	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
Avril	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juin	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juillet	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
Août	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Septembre	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Octobre	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
Novembre	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
Décembre	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 Janvier	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
Février	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
Mars	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
Avril	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Juin	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
Juillet	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
Août	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
Septembre	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
Octobre	16,9	7,5	9,4	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	15,5	7,4	8,1
Novembre	14,0	2,1	11,9	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	13,0	2,0	11,0
Décembre	16,1	7,0	9,1	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,0	7,0	8,0

G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs
(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois ; valeurs de marché)



4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro ¹⁾

(en pourcentage annuel ; encours en fin de période ; contrats nouveaux en moyenne sur la période, sauf indication contraire)

1. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (contrats nouveaux)

	Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières			Pensions	
	Dépôts à vue	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis ²⁾		Dépôts à vue	Dépôts à terme			
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans		> à 2 ans
2013 Février	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,48	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
Mars	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
Avril	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,37	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,31	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
Juin	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,28	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
Juillet	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,37	0,82	1,63	1,78	0,88
Août	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
Septembre	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
Octobre	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
Novembre	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
Décembre	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 Janvier	0,28	1,66	1,64	1,94	1,09	1,05	0,33	0,71	1,21	1,81	0,58

2. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux ménages (contrats nouveaux)

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit ³⁾	Prêts à la consommation				Prêts au logement				Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes			
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG ⁴⁾	Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG ⁴⁾	Par périodes de fixation initiale du taux			
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et > à 10 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013 Février	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
Mars	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
Avril	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
Mai	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
Juin	7,84	17,03	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,08	3,01
Juillet	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18
Août	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15
Septembre	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16
Octobre	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26
Novembre	7,64	16,96	5,81	6,05	7,74	7,20	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19
Décembre	7,63	16,94	5,63	6,20	7,42	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05
2014 Janvier	7,69	17,08	5,72	6,07	7,70	7,34	2,80	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01

3. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux sociétés non financières (contrats nouveaux)

	Crédits renouvelables et découverts	Autres prêts d'un montant ≤ à 250 000 euros par périodes de fixation initiale du taux						Autres prêts d'un montant > à 1 million d'euros par périodes de fixation initiale du taux					
		Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans	Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013 Février	4,21	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
Mars	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,01	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
Avril	4,17	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
Mai	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
Juin	4,15	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Juillet	4,12	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17
Août	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Septembre	4,12	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
Octobre	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
Novembre	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
Décembre	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 Janvier	4,15	4,61	4,68	4,25	3,98	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,96	3,03	3,12

Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Pour cette catégorie d'instruments, les ménages et les sociétés non financières sont fusionnés et affectés au secteur des ménages ; en effet, les encours correspondant aux sociétés non financières sont négligeables comparés à ceux du secteur des ménages dans l'ensemble des États membres participants.
- 3) Les facilités de remboursement différé sur cartes de crédit (crédits accordés à un taux d'intérêt de 0% au cours de la période de facturation) sont exclues de cette catégorie d'instrument.
- 4) Le taux annuel effectif global (TAEG) correspond au coût total d'un prêt. Ce coût total comprend, outre le taux d'intérêt, tous les autres coûts afférents au prêt tels que les frais de recherche de renseignements, frais administratifs, frais de préparation des documents et garanties.

4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro ¹⁾ *
(en pourcentage annuel ; encours en fin de période ; contrats nouveaux en moyenne sur la période sauf indication contraire)

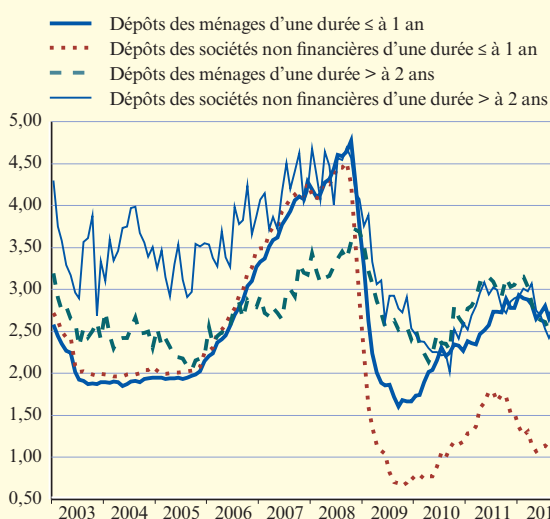
4. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (encours)

	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions
	Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis ^{2) 3)}		Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Février	0,36	2,58	2,75	1,39	1,48	0,40	1,72	2,93	1,99
Mars	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,19
Avril	0,34	2,47	2,70	1,36	1,37	0,38	1,60	2,83	1,99
Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,31	0,38	1,57	2,79	1,62
Juin	0,32	2,36	2,67	1,30	1,28	0,38	1,51	2,80	1,73
Juillet	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,67
Août	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,50
Septembre	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
Octobre	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
Novembre	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
Décembre	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 Janvier	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01

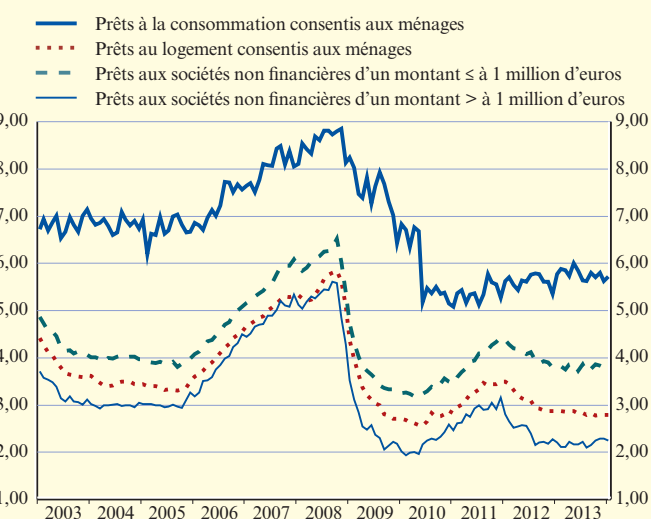
5. Taux d'intérêt appliqués aux prêts (encours)

	Prêts aux ménages					Prêts aux sociétés non financières			
	Prêts au logement d'une durée			Prêts à la consommation et autres prêts d'une durée		D'une durée			
	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Février	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
Mars	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,69	3,25	3,16
Avril	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,66	3,24	3,13
Juin	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,63	3,24	3,14
Juillet	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	3,26	3,14
Août	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
Septembre	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
Octobre	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
Novembre	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
Décembre	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 Janvier	3,61	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13

G21 Nouveaux dépôts à terme
(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)



G22 Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an
(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)



Source : BCE

* Pour la source des données du tableau et les notes de bas de page correspondantes, cf. p. S42

4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

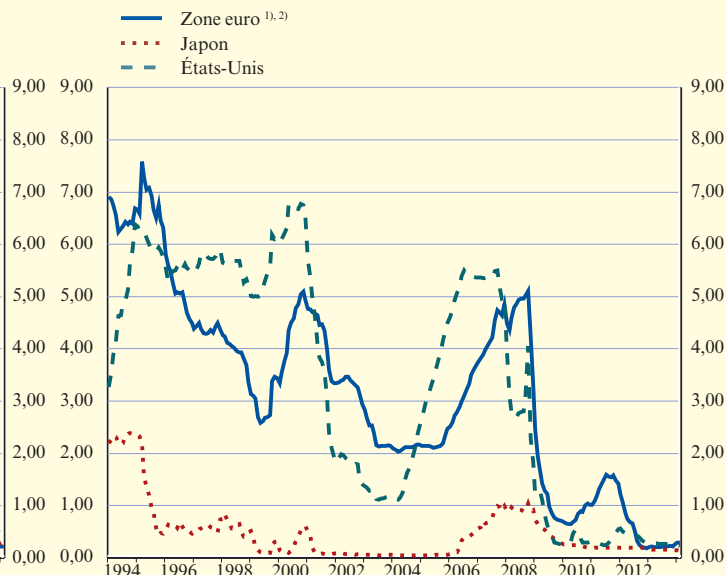
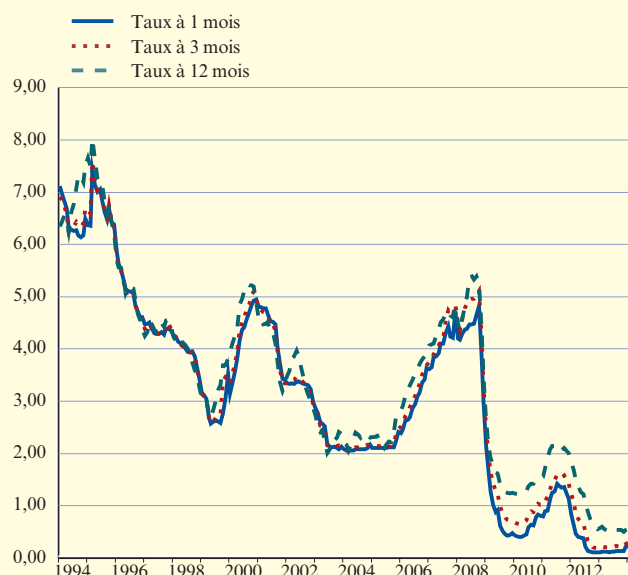
	Zone euro ^{1), 2)}					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5	Dépôts à 3 mois (Libor) 6	Dépôts à 3 mois (Libor) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2012 T4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 T1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
T2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
T3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
T4	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2013 Février	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
Mars	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
Avril	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juin	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juillet	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Août	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Septembre	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Octobre	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Novembre	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
Décembre	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 Janvier	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
Février	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14

G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro ^{1), 2)}

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)

G24 Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



Source : BCE

- 1) Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

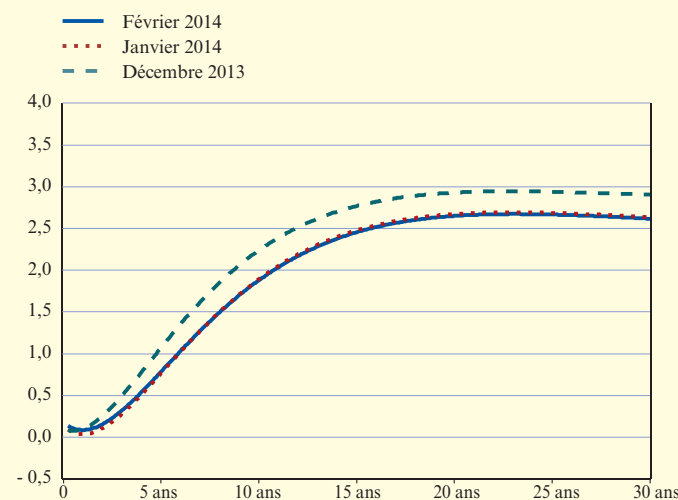
4.7 Courbes des taux de la zone euro ¹⁾

(obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro ; données de fin de période ; taux en pourcentage annuel ; écarts en points de pourcentage)

	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	10 ans - 3 mois (écart)	10 ans - 2 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2012 T4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 T1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
T2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
T3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
T4	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 Février	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
Mars	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Avril	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juin	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juillet	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Août	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
Septembre	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Octobre	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
Novembre	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
Décembre	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Janvier	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
Février	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56

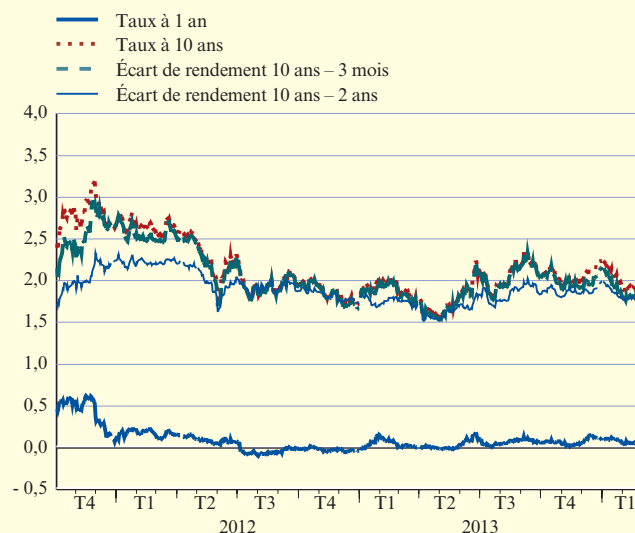
G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro ²⁾

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)



G26 Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro ²⁾

(données quotidiennes ; taux en pourcentage annuel ; écarts de rendement en points de pourcentage)



Sources : Calculs de la BCE fondés sur les données sous-jacentes fournies par EuroMTS et notations fournies par Fitch Ratings

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

2) Les données se rapportent aux emprunts publics de la zone euro notés AAA.

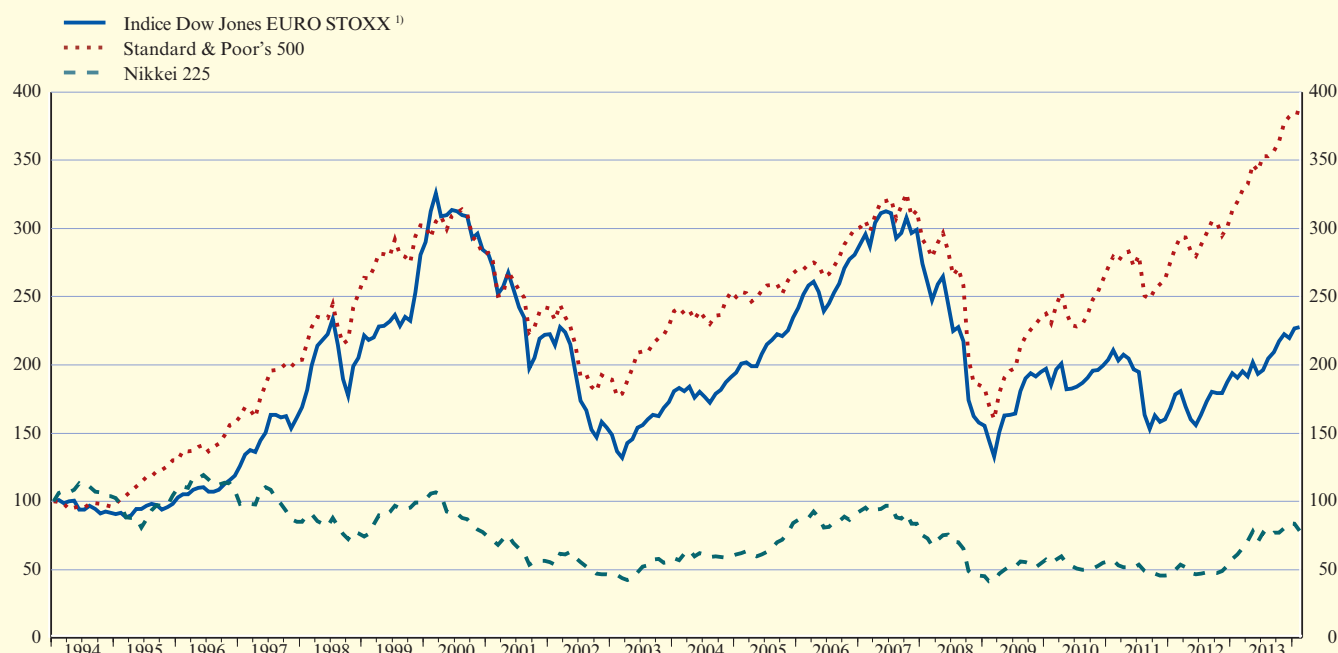
4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx ¹⁾												États-Unis	Japon
	Référence		Principaux secteurs										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2012 T4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6
2013 T1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
T2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
T3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
T4	304,9	3 017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1 768,7	14 951,3
2013 Février	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4
Mars	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0
Avril	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1
Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Juin	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Juillet	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
Août	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7
Septembre	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1
Octobre	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
Novembre	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7
Décembre	304,7	3 010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1 807,8	15 655,2
2014 Janvier	314,7	3 092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1 822,4	15 578,3
Février	315,9	3 085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1 817,0	14 617,6

G27 Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

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



PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

5.1 IPCH, autres prix et coûts (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

1. Indice des prix à la consommation harmonisé ¹⁾

	Total					Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés ²⁾	
	Indice : 2005 = 100	Total		Biens	Services	Total	Produits alimen- taires transformés	Produits alimen- taires non transformés	Produits manufac- turés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés
		Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie											
% du total en 2012	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2012 T4	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,8	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,2
2013 T1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,2
T2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3
T3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,5	0,0	1,0	0,5	1,3	1,8
T4	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,0	0,0	-1,1	0,1	0,7	1,4
2013 Septembre	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-1,0	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6
Octobre	117,6	0,7	1,0	0,4	1,2	-0,2	0,1	-0,6	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,3
Novembre	117,5	0,9	1,1	0,4	1,4	0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,8	0,2	0,8	1,3
Décembre	117,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,1	0,1	1,0	0,1	0,6	-0,1	0,8	1,4
2014 Janvier	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0
Février ³⁾	117,0	0,8	.	.	1,3	.	.	.	.	0,1	.	.	.

	Biens						Services					
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communi- cations	Services de loisirs et personnels	Divers
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie	Loyers					
% du total en 2012	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2012 T4	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 T1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
T2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
T3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
T4	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2013 Septembre	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9
Octobre	1,9	2,2	1,4	-0,3	0,3	-1,7	1,7	1,4	2,0	-4,0	1,9	0,4
Novembre	1,6	2,0	0,9	-0,1	0,2	-1,1	1,7	1,4	1,9	-3,3	2,5	0,5
Décembre	1,8	2,0	1,5	0,2	0,3	0,0	1,7	1,4	1,4	-3,4	1,5	0,5
2014 Janvier	1,7	2,0	1,3	-0,2	0,2	-1,2	1,7	1,4	1,6	-3,2	1,4	1,3
Février ³⁾	1,5	.	.	.	0,6	-2,2	.	.	.	.	.	.

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Ces statistiques expérimentales ne peuvent fournir qu'une mesure approximative de l'administration des prix, les variations des prix administrés ne pouvant être totalement isolées d'autres influences. Pour une note expliquant la méthodologie utilisée dans le calcul de cet indicateur, se reporter au site internet d'Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicpl/introduction>)
- 3) Estimation basée sur des données nationales provisoires couvrant généralement 95 % environ de la zone euro, ainsi que sur les premières informations concernant les prix de l'énergie

5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

	Prix à la production hors construction											Construction ¹⁾²⁾	Prix de l'immobilier résidentiel ¹⁾³⁾	Indicateur expérimental relatif aux prix de l'immobilier commercial ¹⁾³⁾
	Total (indice : 2010 = 100)	Total	Industrie hors construction et énergie								Énergie			
			Secteur manufacturier	Total	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation							
							Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables					
% du total en 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,1	1,9	0,9	-0,3	
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,8	
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,7	-0,2	
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,7	.	.	.	
2012 T4	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,5	1,3	-2,3	-1,2	
2013 T1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,8	-2,8	-1,4	
T2	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-0,9	
T3	108,3	-0,6	-0,3	0,2	-1,1	0,6	1,8	0,6	1,9	-2,7	0,4	-1,4	-0,2	
T4	108,0	-1,1	-0,8	-0,3	-1,7	0,6	0,9	0,6	1,0	-2,9	.	.	.	
2013 Août	108,3	-0,9	-0,4	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-3,7	-	-	-	
Septembre	108,5	-0,9	-0,8	-0,1	-1,6	0,6	1,5	0,7	1,6	-2,9	-	-	-	
Octobre	108,0	-1,3	-1,1	-0,3	-1,8	0,6	1,1	0,6	1,2	-3,6	-	-	-	
Novembre	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,2	-	-	-	
Décembre	108,1	-0,8	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,7	0,9	-1,9	-	-	-	
2014 Janvier	107,7	-1,4	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,6	0,8	0,6	-3,8	-	-	-	

3. Prix des matières premières et déflateurs du PIB

	Prix du pétrole ⁴⁾ (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateur du PIB ¹⁾									
		Pondération fondée sur les importations ⁵⁾			Pondération fondée sur l'utilisation ⁶⁾			Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Demande intérieure				Exportations ⁷⁾	Importations ⁷⁾		
		Total	Alimentaires	Non alimentaires	Total	Alimentaires	Non alimentaires			Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe				
																1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
% du total		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0										
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0		
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8		
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,9	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,4		
2013	81,7	-8,2	-10,5	-7,0	-7,3	-7,3	-7,3	112,5	1,4	1,1	1,2	1,1	0,3	-0,4	-1,3		
2012 T4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,5	1,4	1,5	1,8	0,5	0,9	1,4	1,7		
2013 T1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,3	1,7	0,4	0,2	-0,3		
T2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,2	1,1	1,0	0,1	-0,1	-1,1		
T3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,5	1,3	1,0	1,2	1,0	0,2	-0,8	-1,6		
T4	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	0,8	1,0	0,2	-1,0	-2,0		
2013 Septembre	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-		
Octobre	80,0	-12,2	-17,3	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-		
Novembre	80,0	-11,7	-16,5	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-		
Décembre	80,8	-11,4	-13,5	-10,4	-11,2	-10,6	-11,7	-	-	-	-	-	-	-	-		
2014 Janvier	78,8	-9,3	-11,4	-8,3	-8,9	-8,2	-9,5	-	-	-	-	-	-	-	-		
Février	79,4	-7,8	-6,2	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-		

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (colonne 7 du tableau 2 de la section 5.1 et colonnes 8 à 15 du tableau 3 de la section 5.1), calculs de la BCE effectués à partir des données de Thomson Reuters (colonne 1 du tableau 3 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 12 du tableau 2 de la section 5.1 et colonnes 2 à 7 du tableau 3 de la section 5.1)

1) Les données se rapportent à l'Euro 18.

2) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle

3) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en> pour plus de détails)

4) Brent Blend (livraison à terme à un mois)

5) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la structure des importations de la zone euro sur la période 2004-2006

6) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la demande intérieure (production intérieure plus importations moins exportations) de la zone euro sur la période 2004-2006. Données expérimentales (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en> pour plus de détails)

7) Les déflateurs des importations et des exportations concernent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.

5.1 IPCH, autres prix et coûts ¹⁾
(variations annuelles en pourcentage)

4. Coûts unitaires de main-d'œuvre, rémunération par unité de facteur travail et productivité du travail
(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	Total (indice : 2005 = 100)	Total	Par activité économique									
			Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Coûts unitaires de main-d'œuvre ²⁾												
2011	110,6	0,8	0,6	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,9	3,1	0,2	1,5
2012	112,7	1,9	4,4	2,6	2,6	1,7	3,4	1,3	0,7	2,5	0,7	2,1
2012 T4	113,4	1,8	6,1	2,7	3,3	2,2	5,4	-0,3	-0,6	2,5	-0,2	2,7
2013 T1	114,0	1,8	2,4	2,6	0,3	2,4	3,8	-0,1	-0,9	2,0	1,0	2,3
T2	113,9	1,2	1,6	1,9	0,5	1,8	3,4	1,2	-0,1	1,1	0,3	1,7
T3	114,1	1,0	1,8	2,2	1,5	0,9	4,2	0,7	0,3	0,2	0,3	1,5
Rémunération par tête												
2011	114,5	2,2	3,1	3,5	3,6	1,8	2,9	1,5	2,8	3,0	1,1	1,8
2012	116,6	1,8	1,4	2,5	3,1	1,7	2,5	1,1	1,9	2,5	1,1	1,6
2012 T4	117,1	1,5	1,2	2,6	3,0	1,4	2,3	1,4	1,2	2,1	0,2	1,2
2013 T1	118,0	1,7	2,8	2,5	0,8	1,2	1,4	1,7	1,3	2,0	1,6	1,1
T2	118,4	1,6	2,0	2,6	1,9	1,4	1,3	1,3	2,8	2,1	1,0	1,3
T3	118,7	1,6	3,0	3,1	2,5	1,1	1,2	0,8	1,5	1,6	1,0	1,5
Productivité par personne employée ³⁾												
2011	103,5	1,4	2,5	2,9	2,3	1,1	2,6	1,9	1,8	-0,1	0,8	0,3
2012	103,5	0,0	-2,9	-0,1	0,5	0,1	-0,9	-0,2	1,2	0,0	0,3	-0,5
2012 T4	103,3	-0,3	-4,6	0,0	-0,3	-0,8	-3,0	1,7	1,9	-0,5	0,4	-1,5
2013 T1	103,6	-0,2	0,4	-0,1	0,5	-1,2	-2,3	1,8	2,2	0,0	0,6	-1,2
T2	103,9	0,4	0,4	0,6	1,4	-0,5	-2,0	0,1	2,9	1,0	0,7	-0,4
T3	104,1	0,6	1,2	0,9	1,0	0,2	-2,9	0,1	1,3	1,4	0,7	0,0
Rémunération par heure travaillée												
2011	116,3	2,0	2,3	2,7	4,1	2,0	2,7	1,2	2,3	2,7	0,9	1,7
2012	119,3	2,6	3,2	3,6	4,9	2,4	3,1	1,6	2,3	2,6	1,2	2,5
2012 T4	120,3	2,1	3,1	3,7	4,2	2,3	2,6	2,3	1,7	2,4	0,0	2,3
2013 T1	121,9	3,0	4,4	4,5	3,8	2,4	1,9	2,9	1,5	2,8	2,4	2,5
T2	121,4	1,5	2,2	1,5	0,9	1,4	0,9	1,8	2,3	2,3	0,9	2,1
T3	121,7	1,6	3,2	1,8	1,8	1,1	1,7	1,1	1,9	2,1	1,1	2,4
Productivité horaire du travail ³⁾												
2011	105,7	1,4	3,6	2,3	2,4	1,4	2,5	1,8	1,2	-0,3	0,6	0,3
2012	106,5	0,7	-2,0	1,0	2,0	0,8	-0,3	0,2	2,0	0,3	0,6	0,3
2012 T4	106,7	0,5	-3,9	1,2	0,9	0,2	-2,3	2,7	2,9	0,1	0,3	-0,4
2013 T1	107,5	1,1	0,5	1,9	3,1	-0,4	-1,8	3,0	2,8	1,0	1,4	0,5
T2	107,1	0,2	0,1	-0,3	0,3	-0,6	-2,2	0,1	2,5	1,1	0,5	0,3
T3	107,2	0,6	1,4	-0,2	0,5	0,2	-2,2	0,2	1,5	2,0	0,8	0,8

5. Indices de coûts de main-d'œuvre ⁴⁾

	Total (indice : 2008 = 100)	Total	Par composante		Pour une sélection d'activités			Pour mémoire : indicateur des salaires négociés ⁵⁾
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Services	
% du total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,6	1,9	2,0	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2
2013	.	.	.	.	.	.	.	1,8
2013 T1	102,6	1,9	2,1	1,6	3,2	1,5	1,6	1,9
T2	114,0	1,1	1,4	0,3	1,9	0,8	1,1	1,7
T3	107,1	1,0	1,3	0,4	1,6	-0,2	1,0	1,7
T4	.	.	.	.	.	.	.	1,7

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (tableau 4 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 8 du tableau 5 de la section 5.1)

- 1) Les données se rapportent à l'Euro 18.
- 2) Rémunération par tête (à prix courants) divisée par la productivité du travail par salarié
- 3) PIB total et valeur ajoutée par activité économique (en volume) et par unité de facteur travail (personnes employées et heures travaillées)
- 4) Indices de coûts horaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, hors agriculture, sylviculture et pêche. En raison des différences de couverture, les estimations relatives aux composantes ne coïncident pas toujours avec le total.
- 5) Données expérimentales (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails)

5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. PIB et composantes de la dépense ¹⁾

	PIB								
	Total	Demande intérieure				Solde extérieur ²⁾			
		Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks ³⁾	Total	Exportations ²⁾	Importations ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Prix courants (montants en milliards d'euros)									
2010	9 185,6	9 064,9	5 282,7	2 019,8	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,5	9 315,7	5 427,2	2 033,2	1 796,9	58,4	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,8	9 259,2	5 463,4	2 043,9	1 744,0	7,9	246,6	4 361,8	4 115,2
2013	9 597,7	9 263,0	5 491,4	2 071,2	1 696,8	3,6	334,7	4 401,0	4 066,3
2012 T4	2 376,0	2 303,8	1 365,4	510,9	430,1	-2,6	72,1	1 096,1	1 023,9
2013 T1	2 384,0	2 309,2	1 367,8	517,1	422,2	2,1	74,8	1 082,5	1 007,8
T2	2 399,5	2 311,6	1 371,4	517,5	422,3	0,3	87,9	1 105,1	1 017,2
T3	2 405,0	2 325,8	1 377,3	520,5	425,8	2,3	79,2	1 102,3	1 023,1
T4	2 415,0	2 323,3	1 380,7	518,3	431,6	-7,3	91,8	1 113,9	1 022,2
<i>en pourcentage du PIB</i>									
2013	100,0	96,5	57,2	21,6	17,7	0,0	3,5	-	-
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)									
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>									
2012 T4	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-1,3	-	-	-0,6	-0,9
2013 T1	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	-1,7	-	-	-0,9	-1,1
T2	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,2	-	-	2,3	1,7
T3	0,1	0,6	0,1	0,4	0,6	-	-	0,0	1,0
T4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	1,1	-	-	1,2	0,4
<i>variations annuelles en pourcentage</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-1,0	-0,7	0,2	-3,0	-	-	1,3	0,1
2012 T4	-1,0	-2,3	-1,4	-0,7	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 T1	-1,2	-2,1	-1,2	-0,1	-5,3	-	-	0,1	-1,9
T2	-0,6	-1,4	-0,6	0,1	-3,4	-	-	1,5	-0,1
T3	-0,3	-0,4	-0,3	0,7	-2,3	-	-	0,8	0,6
T4	0,5	0,1	0,3	0,4	0,1	-	-	2,6	1,9
<i>contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage</i>									
2012 T4	-0,5	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2013 T1	-0,2	-0,3	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,1	-	-
T2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
T3	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
T4	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,3	0,4	-	-
<i>contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage</i>									
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-1,0	-0,4	0,0	-0,6	-0,1	0,5	-	-
2012 T4	-1,0	-2,2	-0,8	-0,1	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 T1	-1,2	-2,0	-0,7	0,0	-1,0	-0,3	0,9	-	-
T2	-0,6	-1,3	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	0,8	-	-
T3	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	-0,4	0,0	0,1	-	-
T4	0,5	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,4	-	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Les données se rapportent à l'Euro 18.

2) Les exportations et les importations couvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Elles ne sont pas entièrement compatibles avec la section 3.1, le tableau 1 de la section 7.1, le tableau 3 de la section 7.2 ou les tableaux 1 ou 3 de la section 7.5.

3) Incluant les acquisitions moins les cessions d'objets de valeur

5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique ¹⁾

	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)												
2010	8 242,2	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,0	300,6	943,4
2011	8 469,9	142,0	1 643,3	502,0	1 594,5	374,5	440,1	965,6	859,7	1 640,1	308,1	974,6
2012	8 526,1	144,2	1 643,9	491,8	1 607,3	370,0	433,9	982,2	877,6	1 661,6	313,7	979,7
2013	8 607,3	143,1	1 659,9	479,5	1 623,3	357,5	438,3	1 003,8	895,9	1 685,9	320,2	990,3
2012 T4	2 131,9	36,4	410,1	121,2	403,2	91,3	107,9	248,0	220,4	414,4	79,0	244,1
2013 T1	2 139,3	35,9	411,4	120,4	402,6	90,2	109,1	248,6	220,9	421,0	79,3	244,7
T2	2 149,6	36,0	415,1	119,1	405,3	89,8	109,9	250,0	223,4	421,2	79,7	249,8
T3	2 157,7	35,3	416,4	119,5	408,0	88,8	109,3	251,7	225,4	422,5	80,7	247,4
T4	2 169,1	36,0	419,6	120,9	409,6	88,8	110,2	253,3	226,5	423,4	81,0	245,9
<i>en pourcentage de la valeur ajoutée</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,9	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)												
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>												
2012 T4	-0,5	-0,4	-1,7	-1,7	-0,9	-1,0	0,9	0,5	-0,3	0,4	0,2	-0,7
2013 T1	-0,2	0,8	0,0	-1,1	-0,4	-0,7	-0,9	-0,2	0,6	-0,2	-0,4	-0,2
T2	0,3	0,0	0,7	-1,0	0,5	-0,1	-0,9	0,3	0,8	0,2	0,1	0,6
T3	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,1	-0,6	0,6	0,3	0,4	0,2	0,0	-0,2
T4	0,4	1,6	0,6	0,5	0,2	0,0	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	-0,5
<i>variations annuelles en pourcentage</i>												
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,8	0,7	1,8	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,7	0,3	-0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	-1,8
2013	-0,4	-0,2	-0,5	-3,8	-0,7	-1,5	-0,7	0,4	1,1	0,1	-0,7	-1,0
2012 T4	-0,9	-6,6	-1,4	-5,3	-1,7	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,1	-2,0
2013 T1	-1,0	-2,6	-1,7	-5,1	-2,3	-1,8	0,7	0,6	0,2	0,3	-0,7	-2,5
T2	-0,6	-0,9	-0,9	-4,9	-1,4	-1,8	-0,9	0,8	1,4	0,4	-0,1	-0,8
T3	-0,3	0,4	-0,8	-3,7	-0,6	-2,4	-0,3	0,8	1,5	0,6	-0,1	-0,5
T4	0,6	2,4	1,6	-1,4	0,5	-1,4	-0,9	0,5	2,1	0,6	-0,2	-0,3
<i>contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage</i>												
2012 T4	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 T1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
T2	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
T3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
<i>contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2012 T4	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 T1	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
T2	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
T3	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
T4	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Les données se rapportent à l'Euro 18.

5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

3. Production industrielle ¹⁾

	Total	Industrie hors construction										Construction	
		Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Industrie hors construction et énergie										Énergie
			Secteur manufacturier	Total	Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consommation			Énergie			
							Total	Biens de consomma- tion durables	Biens de consomma- tion non durables				
% du total en 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,7	1,0	-4,5	-2,4	
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,2	-2,4	-4,8	-2,1	-0,4	-5,4	
2013	-1,2	100,2	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,7	-0,6	-3,5	-0,2	-1,2	-3,0	
2013 T1	-2,8	99,6	-2,2	-2,6	-2,8	-3,5	-3,4	-0,8	-4,5	-0,4	-0,1	-5,9	
T2	-1,5	100,3	-1,0	-0,9	-1,0	-2,0	-0,1	-0,7	-3,9	-0,2	-1,2	-3,7	
T3	-1,1	100,3	-1,1	-1,1	-0,9	-0,6	-1,3	-0,9	-3,5	-0,6	-2,0	-1,1	
T4	0,7	100,6	1,3	1,6	1,6	2,7	1,8	-0,1	-2,0	0,5	-1,7	-1,6	
2013 Août	-1,2	100,6	-1,5	-1,4	-1,0	-0,6	-0,9	-2,1	-4,0	-1,9	-3,6	-1,1	
Septembre	-0,1	100,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,6	-2,5	1,1	-0,7	-0,6	
Octobre	0,0	99,7	0,5	0,9	0,8	1,5	1,4	-0,5	-4,8	0,2	-3,1	-2,3	
Novembre	2,0	101,4	2,8	3,1	3,1	3,2	4,3	1,5	0,0	2,0	-0,1	-1,6	
Décembre	0,5	100,6	0,5	0,8	0,8	3,6	-0,3	-1,4	-1,2	-0,9	-2,0	-0,2	
<i>glissement mensuel en pourcentage (données cvs)</i>													
2013 Août	1,0	-	0,9	1,0	1,6	0,8	2,0	0,4	0,1	0,4	-0,7	0,1	
Septembre	-0,5	-	-0,2	-0,3	-0,9	-0,4	-0,8	0,1	-1,4	0,1	1,5	-0,3	
Octobre	-0,6	-	-0,7	-0,4	-0,4	0,4	-0,9	-0,4	-1,9	0,3	-3,3	-1,0	
Novembre	1,3	-	1,6	1,5	1,6	0,7	2,8	0,6	2,3	0,3	2,3	-0,2	
Décembre	-0,4	-	-0,7	-0,4	-0,5	0,9	-2,1	-0,2	0,4	-0,1	-2,1	0,9	

4. Entrées de commandes et chiffre d'affaires dans l'industrie, ventes au détail et nouvelles immatriculations de voitures particulières

	Indicateur relatif aux entrées de commandes dans l'industrie ^{1) 2)}		Chiffre d'affaires dans l'industrie ¹⁾		Ventes au détail y compris carburants								Nouvelles immatriculations de voitures particulières	
	Industrie manufacturière		Industrie manufacturière (à prix courants)		Prix courants	Prix constants						Carburants	Total (cvs) ; milliers ³⁾	Total
	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Total	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires		Carburants			
									Textile, habillement, chaussures	Biens d'équipement des ménages				
% du total en 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-1,0
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,0
2013	104,1	-0,3	107,2	-1,5	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,3	-2,6	-1,1	713	-4,4
2013 T1	102,5	-2,7	107,0	-2,6	-1,3	96,5	-2,2	-1,5	-2,4	-5,7	-4,3	-3,6	689	-11,2
T2	103,2	-1,7	106,8	-1,9	-0,3	96,8	-1,0	-1,7	-0,4	0,0	-2,8	-0,7	709	-7,2
T3	105,1	1,0	107,4	-1,5	-0,1	97,2	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,5	-0,2	709	-2,2
T4	105,4	2,1	107,4	-0,1	0,1	96,6	0,2	-0,3	0,8	0,6	-1,0	-0,1	745	5,3
2013 Septembre	106,3	3,5	107,4	-0,8	-0,1	96,8	-0,2	-1,4	0,7	-1,1	-1,0	1,1	710	-2,4
Octobre	104,1	0,2	106,7	-1,2	-0,5	96,4	-0,4	-0,2	-0,5	-1,7	-1,5	0,2	726	4,2
Novembre	105,8	2,8	108,2	1,4	1,3	97,4	1,5	1,0	2,6	4,8	0,1	-0,1	736	4,8
Décembre	106,5	3,3	107,4	-0,5	-0,5	96,1	-0,4	-1,5	0,5	-0,5	-1,6	-0,5	774	7,0
2014 Janvier	.	.	.	.	1,1	97,6	1,3	-0,4	2,5	.	.	2,9	705	5,5
<i>glissement mensuel en pourcentage (données cvs)</i>														
2013 Septembre	-	1,3	-	-0,8	-0,9	-	-0,9	-0,7	-0,2	-1,2	0,0	-0,7	-	-0,3
Octobre	-	-2,1	-	-0,7	-0,4	-	-0,4	0,2	-0,8	-1,7	-0,8	-0,5	-	2,2
Novembre	-	1,6	-	1,5	1,1	-	1,1	0,6	1,4	3,5	0,7	1,1	-	1,5
Décembre	-	0,7	-	-0,7	-1,4	-	-1,3	-1,6	-1,1	-2,6	-1,5	-0,4	-	5,2
2014 Janvier	-	.	-	.	1,5	-	1,6	1,1	1,9	.	.	1,5	-	-9,0

Sources : Eurostat sauf les colonnes 1 et 2 (qui représentent des statistiques empiriques de la BCE reposant sur des données nationales) et les colonnes 13 et 14 du tableau 4 (qui représentent les calculs de la BCE à partir de données de l'ACEA – Association des constructeurs européens d'automobiles)

1) Les données se rapportent à l'Euro 18.

2) Pour plus de détails, cf. G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova et I. Vincze, *Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders*, Occasional Paper n° 149 de la BCE, juin 2013

3) Les chiffres annuels et trimestriels correspondent à la moyenne des données mensuelles pour la période de référence.

5.2 Production et demande

 (soldes d'opinions ¹⁾, sauf indication contraire ; données cvs)

5. Enquêtes auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

	Indicateur du climat économique ²⁾ (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Taux d'utilisation des capacités de production ³⁾ (en %)	Indicateur de confiance des consommateurs				
		Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Total ⁴⁾		Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois	
		Total ⁴⁾	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de production							7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0	
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0	
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7	
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2	
2012 T4	87,2	-15,4	-32,1	6,9	-7,3	77,4	-25,9	-12,7	-31,5	46,0	-13,4	
2013 T1	90,5	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,5	-11,3	-27,2	42,3	-13,1	
T2	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6	
T3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2	
T4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,2	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8	
2013 Septembre	97,3	-6,6	-23,2	3,7	7,0	-	-14,8	-7,1	-13,5	28,4	-10,1	
Octobre	98,1	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,4	-7,1	-11,7	29,2	-9,5	
Novembre	98,8	-3,9	-17,9	3,5	9,7	-	-15,3	-6,0	-13,4	31,3	-10,4	
Décembre	100,4	-3,4	-16,7	1,7	8,3	-	-13,5	-5,7	-9,8	29,0	-9,5	
2014 Janvier	101,0	-3,8	-16,7	3,0	8,2	80,0	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5	
Février	101,2	-3,4	-16,2	2,3	8,4	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0	

	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services			
	Total ⁴⁾	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total ⁴⁾	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total ⁴⁾	Climat des affaires	Évolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-4,0	-6,5	7,2	1,6	3,9	1,4	3,0	7,3
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,3	-5,4	11,2	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,4	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,9	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2
2012 T4	-31,9	-39,6	-24,2	-15,9	-20,9	11,5	-15,3	-11,0	-15,3	-12,8	-4,9
2013 T1	-28,7	-36,8	-20,7	-16,1	-24,0	10,8	-13,5	-7,7	-12,6	-8,9	-1,8
T2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,5	-24,5	11,2	-13,9	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9
T3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,4	-16,4	8,7	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8
T4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,5	-1,3	-4,2	-3,4	3,6
2013 Septembre	-28,3	-36,9	-19,8	-6,8	-11,0	7,2	-2,3	-3,2	-5,5	-7,2	3,2
Octobre	-29,1	-38,9	-19,2	-7,7	-11,2	5,6	-6,5	-3,6	-6,6	-6,9	2,7
Novembre	-30,4	-39,5	-21,3	-7,7	-11,2	7,8	-4,2	-0,8	-4,0	-2,8	4,4
Décembre	-26,4	-34,8	-18,0	-5,0	-9,1	6,4	0,3	0,4	-2,1	-0,4	3,6
2014 Janvier	-29,8	-41,3	-18,4	-3,4	-8,1	5,9	3,7	2,4	-0,6	-0,2	8,0
Février	-28,5	-37,4	-19,6	-2,9	-4,2	6,1	1,5	3,2	0,3	1,8	7,7

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

- Différence entre les pourcentages des personnes interrogées donnant des réponses positives et négatives
- L'indicateur du climat économique se compose des indicateurs de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, et des indicateurs de confiance dans les secteurs des services, de la construction et du commerce de détail ; l'indicateur de confiance des chefs d'entreprise a une pondération de 40 %, celui dans le secteur des services de 30 %, celui des consommateurs de 20 % et les deux autres de 5 % chacun. Les valeurs de l'indicateur du climat économique supérieures (inférieures) à 100 indiquent une confiance supérieure (inférieure) à la moyenne calculée pour la période à partir de 1990.
- Les données sont recueillies chaque année en janvier, avril, juillet et octobre. Les données trimestrielles correspondent à la moyenne de deux enquêtes successives. Les données annuelles sont calculées à partir de moyennes trimestrielles.
- Les indicateurs de confiance sont calculés comme de simples moyennes des composantes présentées ; l'évaluation des stocks (colonnes 4 et 17) et du chômage (colonne 10) donne lieu à une inversion de signe pour le calcul des indicateurs de confiance.

5.3 Marché du travail ^{1) 2)}

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. Emploi

	Par statut			Par activité économique									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Personnes employées													
<i>niveaux (en milliers)</i>													
2012	147 068	125 725	21 343	5 044	23 104	9 546	36 170	4 066	4 078	1 302	18 333	34 575	10 851
<i>en pourcentage du nombre total de personnes employées</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>variation annuelle en pourcentage</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-2,8	-4,0	-0,5	-1,7	-1,1	0,0	2,0	0,9	0,6
2011	0,2	0,3	-0,3	-2,1	0,0	-3,8	0,6	1,2	-0,4	0,3	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-2,0	-1,0	-4,6	-0,8	1,2	-0,4	-0,6	0,7	-0,3	0,7
2012 T4	-0,7	-0,8	0,0	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,2	0,5	-0,2	1,3
2013 T1	-1,0	-1,0	-1,0	-3,0	-1,6	-5,6	-1,1	0,5	-1,1	-1,6	0,3	-0,2	0,5
T2	-1,0	-1,0	-0,6	-1,4	-1,5	-6,2	-1,0	0,2	-1,0	-2,1	0,4	-0,3	0,3
T3	-0,8	-0,9	-0,5	-0,8	-1,7	-4,6	-0,8	0,5	-0,4	-0,4	0,0	-0,2	-0,1
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>													
2012 T4	-0,3	-0,4	0,0	-0,9	-0,5	-1,6	-0,4	0,8	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,1
2013 T1	-0,5	-0,5	-0,4	-1,4	-0,5	-1,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,7	-0,6	-0,2	0,0
T2	-0,1	-0,1	0,1	1,9	-0,4	-1,1	0,0	0,1	-0,1	0,5	0,5	-0,2	-0,1
T3	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,1
Heures travaillées													
<i>niveaux (en millions)</i>													
2012	231 353	186 256	45 097	10 073	36 323	16 626	60 198	6 525	6 430	2 009	28 577	49 334	15 257
<i>en pourcentage du nombre total d'heures travaillées</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
<i>variation annuelle en pourcentage</i>													
2010	-0,1	0,0	-0,5	-1,3	-0,4	-4,1	-0,3	-0,9	-0,6	1,0	2,7	0,9	0,3
2011	0,2	0,4	-0,7	-3,1	0,7	-3,9	0,3	1,4	-0,2	0,9	2,7	0,5	0,0
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,8	-1,4	0,4	-0,5	-0,1
2012 T4	-1,5	-1,5	-1,7	-2,8	-2,5	-6,1	-1,9	0,9	-1,8	-2,1	-0,1	-0,1	0,2
2013 T1	-2,3	-2,3	-2,0	-3,0	-3,5	-8,0	-2,0	0,0	-2,2	-2,1	-0,8	-1,0	-1,1
T2	-0,8	-0,9	-0,4	-1,1	-0,6	-5,2	-0,8	0,5	-1,0	-1,7	0,3	-0,2	-0,4
T3	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-0,6	-4,2	-0,8	-0,2	-0,5	-0,7	-0,6	-0,3	-0,9
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>													
2012 T4	-0,7	-0,6	-1,1	-0,8	-0,7	-1,9	-1,0	-0,1	-0,7	-1,3	-0,7	0,2	-0,8
2013 T1	-1,0	-1,0	-0,8	-0,5	-1,2	-2,4	-0,8	0,0	-0,2	-0,1	-1,0	-0,9	-0,5
T2	0,7	0,6	0,9	0,8	1,4	0,6	0,7	0,3	0,3	1,0	0,8	0,4	-0,1
T3	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,5	0,3	-0,4	0,1	-0,3	0,3	0,1	0,4
Heures travaillées par personne employée													
<i>niveaux (en milliers)</i>													
2012	1 573	1 481	2 113	1 997	1 572	1 742	1 664	1 605	1 577	1 543	1 559	1 427	1 406
<i>variation annuelle en pourcentage</i>													
2010	0,4	0,5	0,0	-0,3	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,4	1,0	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,1	-0,5	-1,0	0,7	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,7	0,2	0,2	-0,1
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2012 T4	-0,8	-0,7	-1,6	-0,7	-1,2	-1,2	-1,0	-0,7	-0,9	-1,0	-0,6	0,1	-1,1
2013 T1	-1,3	-1,3	-1,0	-0,1	-2,0	-2,5	-0,8	-0,5	-1,2	-0,6	-1,1	-0,8	-1,6
T2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,9	1,1	0,1	0,2	0,0	0,4	-0,2	0,2	-0,7
T3	0,0	0,1	-0,5	-0,2	1,1	0,5	0,0	-0,7	-0,1	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>													
2012 T4	-0,4	-0,2	-1,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,8	-0,6	-0,7	-0,4	0,1	-0,7
2013 T1	-0,5	-0,5	-0,3	0,9	-0,8	-0,8	-0,4	0,2	-0,2	0,7	-0,4	-0,8	-0,5
T2	0,7	0,7	0,7	-1,1	1,8	1,7	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	0,6	0,0
T3	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,3	-0,3	0,2	-0,7	0,0	0,0	0,3

Sources : Calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat

1) Les données sur l'emploi sont établies sur la base du SEC95.

2) Les données se rapportent à l'Euro 18.

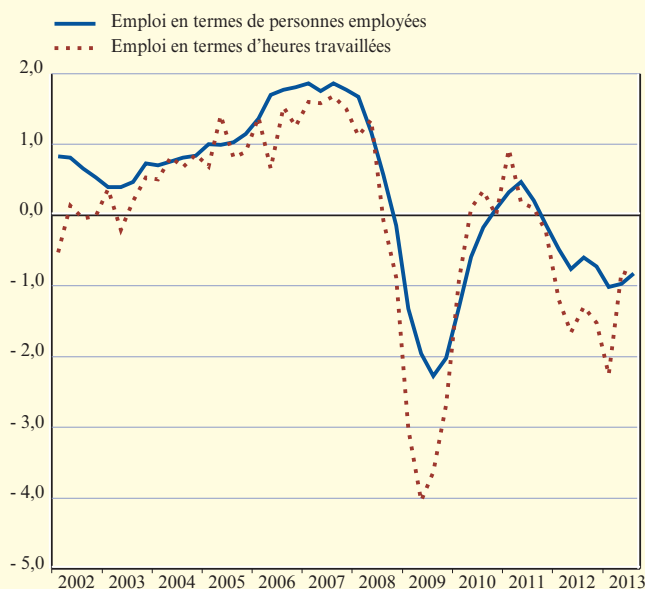
5.3 Marché du travail

(données cvs, sauf indication contraire)

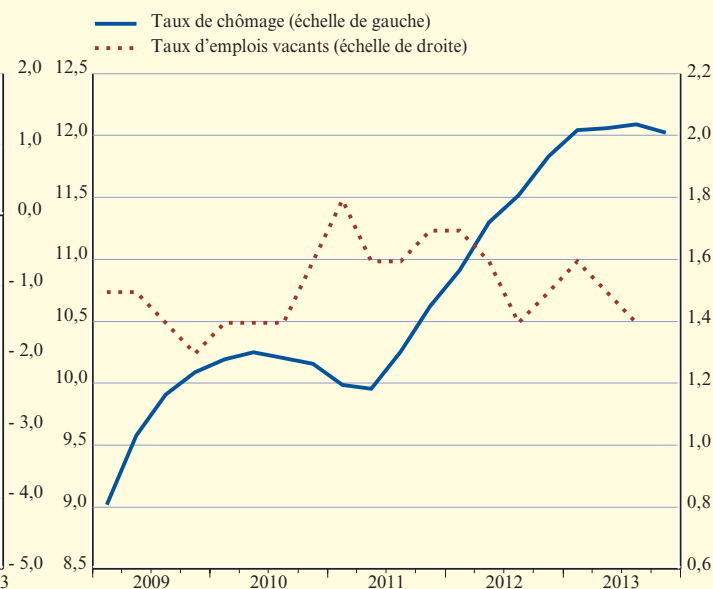
2. Chômage et taux d'emplois vacants ¹⁾

	Chômage										Taux d'emplois vacants ^{2),3)} En % du total des emplois
	Total		Par âge ⁴⁾				Par sexe ⁵⁾				
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
			Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	
% du total en 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	16,142	10,2	12,821	9,0	3,320	21,1	8,723	10,1	7,418	10,4	1,5
2011	16,197	10,2	12,960	9,0	3,237	21,0	8,634	10,0	7,564	10,5	1,7
2012	18,211	11,4	14,702	10,2	3,508	23,1	9,775	11,2	8,436	11,6	1,6
2013	19,288	12,1	15,728	10,8	3,560	24,0	10,356	11,9	8,932	12,2	.
2012 T4	18,939	11,8	15,338	10,6	3,601	23,9	10,171	11,7	8,768	12,0	1,5
2013 T1	19,258	12,0	15,656	10,8	3,601	24,0	10,350	11,9	8,907	12,2	1,6
T2	19,301	12,1	15,751	10,9	3,551	23,8	10,355	11,9	8,946	12,2	1,5
T3	19,359	12,1	15,814	10,9	3,545	24,0	10,426	12,0	8,933	12,2	1,4
T4	19,235	12,0	15,692	10,8	3,544	24,0	10,292	11,9	8,944	12,2	.
2013 Août	19,367	12,1	15,829	10,9	3,538	24,0	10,442	12,0	8,925	12,2	-
Septembre	19,380	12,1	15,823	10,9	3,557	24,0	10,415	12,0	8,965	12,2	-
Octobre	19,275	12,0	15,727	10,8	3,547	24,0	10,323	11,9	8,951	12,2	-
Novembre	19,273	12,0	15,723	10,8	3,550	24,1	10,316	11,9	8,957	12,2	-
Décembre	19,158	12,0	15,625	10,8	3,534	24,0	10,236	11,8	8,923	12,2	-
2014 Janvier	19,175	12,0	15,636	10,8	3,539	24,0	10,235	11,8	8,940	12,2	-

G28 Emploi — Personnes employées et heures travaillées ²⁾ (variations annuelles en pourcentage)



G29 Chômage et taux ²⁾ d'emplois vacants ³⁾



Source : Eurostat

- 1) Les données sur le chômage font référence à des personnes et suivent les recommandations de l'OIT.
- 2) Les données se rapportent à l'Euro 18.
- 3) Industrie, construction et services (à l'exclusion des ménages employeurs et des organismes extraterritoriaux) ; données brutes
- 4) Adultes : 25 ans et plus ; jeunes : moins de 25 ans ; les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque tranche d'âge.
- 5) Les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque sexe.



FINANCES PUBLIQUES

6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédent ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes									Cessions	Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾
		Impôts directs			Impôts indirects		Cotisations sociales			Impôts en capital				
		Ménages	Sociétés	Perçus par les institutions de l'UE	Employeurs	Salariés								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,8
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

2. Zone euro – dépenses

	Total	Dépenses courantes							Dépenses en capital			Pour mémoire : dépenses primaires ³⁾		
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Subventions		Investissements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE			
							Préstations sociales	Versées par les institutions de l'UE						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8

3. Zone euro – déficit/excédent, déficit/excédent primaire et consommation des administrations publiques

	Total	Déficit (-)/excédent (+)					Déficit (-)/ excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques ⁴⁾						Consommation collective	Consommation individuelle
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	Total		Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consommation de capital fixe	Cessions (néгатif)			
													7			8	9	10	11	12	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7	
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,8	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6	
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4	
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4	

4. Pays de la zone euro – déficit (-)/excédent (+) ⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-9,8	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-8,1	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	-3,6	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-1,3	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/à l'excédent des pays

1) Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations faisant intervenir le budget de l'UE sont incluses et consolidées. Les opérations entre administrations des États membres ne sont pas consolidées.

2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

3) Comprend les dépenses totales moins le service de la dette.

4) Correspond aux dépenses de consommation finale (P.3) des administrations publiques dans le SEC 95

5) Y compris les règlements opérés dans le cadre de swaps et de contrats de garantie de taux

6.2 Dette ¹⁾
(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – dette par instruments financiers et par secteurs détenteurs

	Total	Instruments financiers				Secteurs détenteurs				
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers résidents ²⁾				Autres créanciers ³⁾
						Total	IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

2. Zone euro – dette par émetteurs, échéances et devises

	Total	Émis par ⁴⁾				Échéance			Durée résiduelle			Devises	
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	≤ à 1 an	> à 1 an	Taux d'intérêt variable	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	68,0	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	88,7	2,0

3. Pays de la zone euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2009	95,7	74,5	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	36,9	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	44,4	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	41,9	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	40,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays

- 1) Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État

6.3 Variation de la dette ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – par origine, instruments financiers et secteurs détenteurs

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			Autres créanciers ⁶⁾
		Besoin de financement ²⁾	Effets de valorisation ³⁾	Autres variations de volume ⁴⁾	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux ⁵⁾	IFM	Autres institutions financières	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/excédent (+)	Ajustement dette-déficit ⁷⁾										Autres ⁸⁾	
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques						Effets de valorisation	Effets de volume			
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres ⁹⁾	Actions et autres titres de participation	Privatisations					Dotations en capital	Effets liés aux taux de change
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,3

Source : BCE

- 1) Les données sont en partie des estimations. La variation annuelle de la dette nominale brute consolidée est exprimée en pourcentage du PIB, soit $[dette(t) - dette(t-1)] / PIB(t)$. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.
- 2) Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.
- 3) Comprend, outre l'incidence des mouvements de taux de change, les effets liés à l'évaluation en valeur nominale (par exemple, primes d'émissions ou décotes par rapport au nominal).
- 4) Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances.
- 5) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 6) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 7) Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB
- 8) Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés).
- 9) Hors produits financiers dérivés

6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels ¹⁾
(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes trimestrielles

		Total	Recettes courantes					Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾	
			Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété	Impôts en capital			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	T3	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
	T4	49,1	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008	T1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
	T2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
	T3	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,7	48,2	13,9	13,3	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	T1	42,6	42,5	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,4
	T2	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
	T3	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
	T4	48,5	47,7	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,4
2010	T1	42,5	42,3	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
	T2	45,2	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
	T3	43,1	42,7	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
	T4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,0
2011	T1	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
	T2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
	T3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
	T4	49,0	47,9	13,4	13,1	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012	T1	43,7	43,5	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
	T2	46,2	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
	T3	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
	T4	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013	T1	44,3	44,1	11,3	12,8	15,7	2,5	1,0	0,3	0,3	40,0
	T2	47,5	47,0	13,3	13,0	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,4
	T3	45,2	44,7	12,2	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,8

2. Zone euro – dépenses et déficit/excédent trimestriels

		Total	Dépenses courantes						Dépenses en capital		Déficit (-)/ Excédent (+)	Déficit (-)/ excédent (+) primaire		
			Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Investissements	Transferts en capital					
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	T3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
	T4	49,3	44,8	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008	T1	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
	T2	46,0	42,4	10,3	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
	T3	45,8	42,1	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
	T4	51,3	46,8	11,3	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009	T1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	27,0	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
	T2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
	T3	50,1	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
	T4	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010	T1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,7	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,2
	T2	49,7	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,5
	T3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,3	2,6	2,7	-7,4	-4,7
	T4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011	T1	48,5	45,3	10,3	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
	T2	48,6	45,3	10,7	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,3	0,0
	T3	48,0	44,5	10,1	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,5
	T4	52,8	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,8	-0,6
2012	T1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,3	-1,4
	T2	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,4
	T3	48,4	44,9	10,1	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,9
	T4	53,9	48,9	11,1	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013	T1	48,9	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,6	-1,7
	T2	49,6	46,2	10,5	5,3	3,1	27,2	23,6	1,2	3,5	2,0	1,4	-2,1	1,0
	T3	48,6	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,6	1,2	3,3	2,2	1,1	-3,4	-0,5

Source : Calculs de la BCE à partir des données d'Eurostat et des données nationales

- 1) Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations entre le budget de l'UE et les entités n'appartenant pas au secteur des administrations publiques ne sont pas incluses. Autrement, et hormis les différents délais de transmission des données, les données trimestrielles sont cohérentes avec les données annuelles.
- 2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers

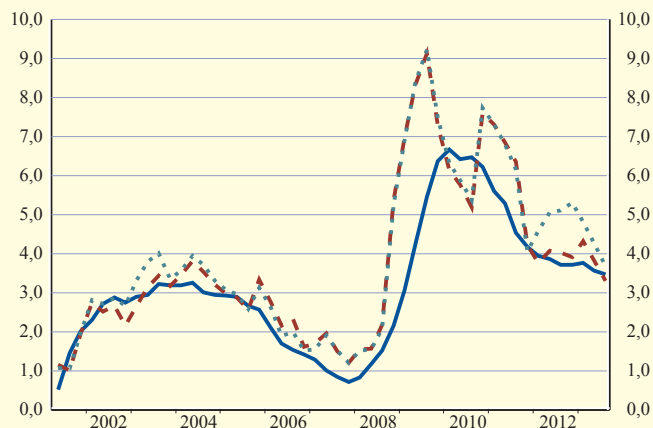
	Total 1	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts 2	Prêts 3	Titres à court terme 4	Titres à long terme 5
2010 T4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011 T1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
T2	87,2	2,4	14,9	7,5	62,3
T3	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
T4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 T1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
T2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
T3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
T4	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013 T1	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
T2	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1
T3	92,7	2,5	16,6	6,9	66,6

2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette 1	Déficit (-)/ excédent (+) 2	Ajustement dette-déficit								Pour mémoire : besoin de financement 11
			Total 3	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques					Effets de valorisation et autres variations en volume 9	Autres 10	
				Total 4	Monnaie fiduciaire et dépôts 5	Prêts 6	Titres 7	Actions et autres titres de participation 8			
2010 T4	11,6	-5,2	6,4	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011 T1	6,9	-5,3	1,6	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,8	6,7
T2	5,9	-3,3	2,6	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8
T3	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4
T4	3,2	-3,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012 T1	5,0	-4,3	0,6	3,5	4,2	-0,2	-0,6	0,0	-3,8	0,9	8,7
T2	7,1	-2,9	4,2	3,9	1,6	0,9	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
T3	0,7	-3,7	-3,0	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
T4	2,8	-3,8	-1,0	-0,4	-2,7	0,4	0,4	1,5	-1,4	0,7	4,1
2013 T1	6,6	-4,6	2,1	1,8	1,6	0,0	-0,2	0,5	-0,1	0,3	6,7
T2	5,2	-2,1	3,1	3,4	3,3	0,3	0,0	-0,2	-0,3	0,1	5,5
T3	-1,4	-3,4	-4,8	-4,5	-3,4	-0,8	0,0	-0,3	0,3	-0,6	-1,7

G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette (somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)

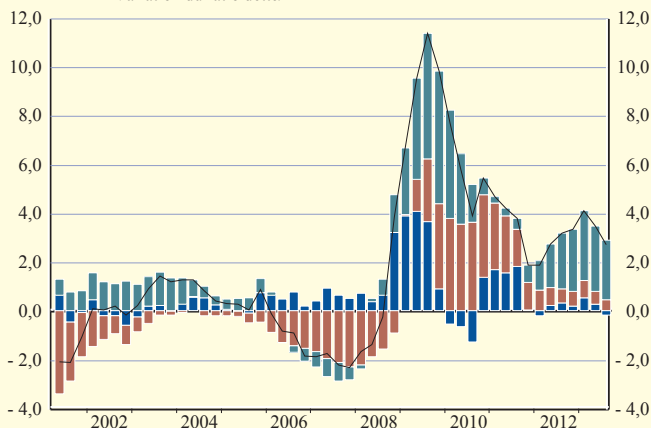
— Déficit
- - - Variation de la dette
... Besoin de financement



G31 Dette au sens de Maastricht

(variation annuelle du ratio dette/PIB et des facteurs sous-jacents)

■ Ajustement dette-déficit
■ Déficit/excédent primaire
■ Écart croissance/taux d'intérêt
— Variation du ratio dette/PIB



Source : Calculs de la BCE à partir des données d'Eurostat et des données nationales

1) Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

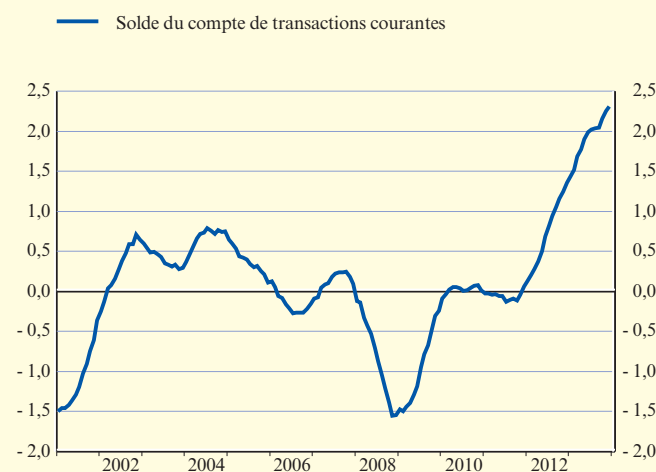


BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIURE

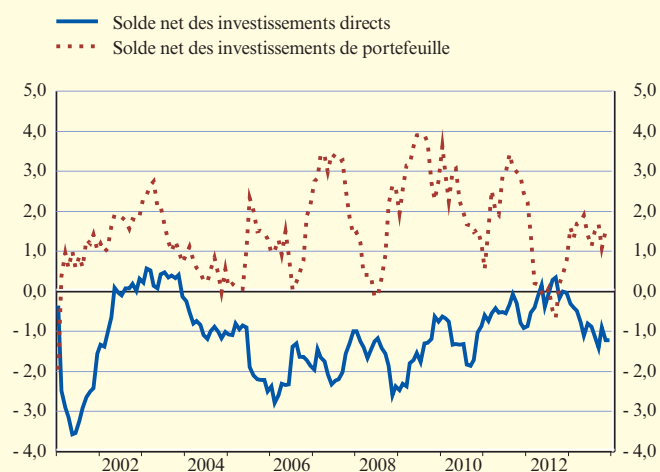
7.1 État récapitulatif de la balance des paiements ¹⁾ (flux nets en milliards d'euros)

	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/ besoin de financement vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	Compte financier					Erreurs et omissions	
	Total	Biens	Services	Revenus	Transferts courants			Total	Investissements directs	Investissements de portefeuille	Produits financiers dérivés	Autres investissements		Avoirs de réserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2013	216,7	173,4	105,4	62,5	-124,7	18,1	234,8	-246,5	-116,7	142,2	13,5	-281,2	-4,3	11,7
2012 T4	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 T1	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
T2	56,1	51,3	28,8	6,8	-30,8	5,5	61,6	-58,8	-55,6	67,1	-0,6	-68,5	-1,2	-2,8
T3	48,9	39,5	31,4	12,8	-34,8	4,5	53,4	-58,3	-27,8	3,9	5,6	-37,1	-2,9	4,9
T4	87,0	52,0	27,6	24,4	-17,0	6,4	93,4	-104,3	-9,4	54,7	0,2	-149,5	-0,3	10,9
2012 Décembre	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 Janvier	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
Février	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
Mars	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
Avril	14,8	16,3	8,0	1,2	-10,7	1,8	16,6	-20,7	-18,6	-0,1	-5,8	3,8	0,0	4,1
Mai	11,3	16,9	8,9	-4,7	-9,7	2,6	13,9	-12,7	-16,6	37,9	-8,3	-25,2	-0,6	-1,2
Juin	30,0	18,0	11,9	10,4	-10,3	1,1	31,1	-25,5	-20,5	29,3	13,5	-47,1	-0,6	-5,6
Juillet	24,0	18,8	12,4	4,5	-11,7	2,5	26,5	-25,8	7,9	-31,8	-2,6	0,6	0,2	-0,8
Août	10,2	7,1	7,9	6,9	-11,8	1,5	11,7	-10,2	-1,0	17,2	6,5	-31,1	-2,0	-1,5
Septembre	14,7	13,5	11,2	1,3	-11,3	0,5	15,2	-22,3	-34,7	18,5	1,7	-6,6	-1,1	7,1
Octobre	26,6	19,2	9,9	6,2	-8,7	2,3	28,9	-27,5	-1,7	2,1	2,8	-31,6	0,9	-1,3
Novembre	27,2	18,9	7,6	6,3	-5,6	1,7	28,9	-27,1	-11,8	59,4	-4,9	-70,1	0,2	-1,8
Décembre	33,2	13,9	10,1	11,9	-2,7	2,3	35,6	-49,6	4,1	-6,8	2,3	-47,8	-1,3	14,0
<i>flux cumulés sur 12 mois</i>														
2013 Décembre	216,7	173,4	105,4	62,5	-124,7	18,1	234,8	-246,5	-116,7	142,2	13,5	-281,2	-4,3	11,7
<i>flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB</i>														
2013 Décembre	2,3	1,8	1,1	0,7	-1,3	0,2	2,5	-2,6	-1,2	1,5	0,1	-2,9	0,0	0,1

**G32 Balance des paiements de la zone euro :
compte de transactions courantes**
(données cvs ; flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



**G33 Balance des paiements de la zone euro :
investissements directs et de portefeuille**
(flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE

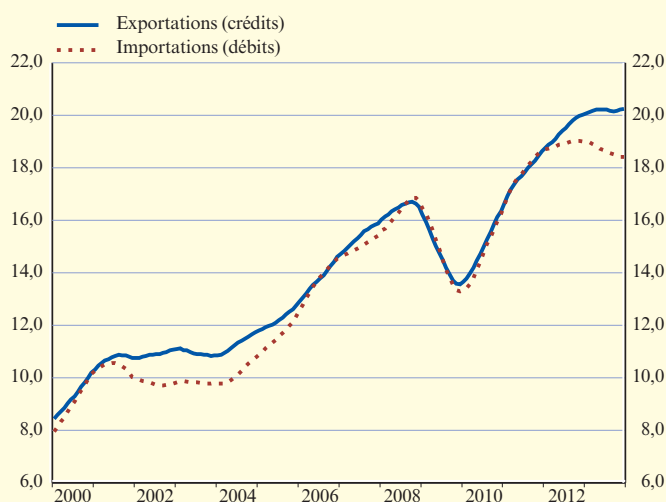
1) La convention de signes est expliquée dans les notes générales.

7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital (flux en milliards d'euros)

1. État récapitulatif du compte de transactions courantes et du compte de capital

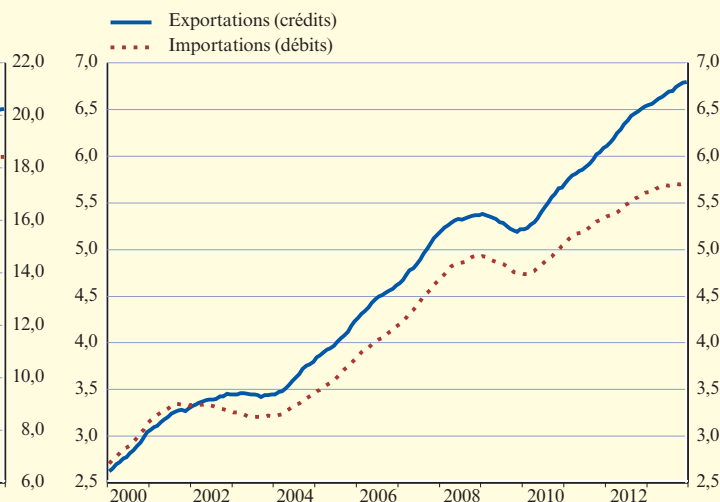
	Compte de transactions courantes											Compte de capital			
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants				Crédit	Débit
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Transferts de fonds des travailleurs migrants 11	12	Transferts de fonds des travailleurs migrants 13	14	15	
2011	3 018,1	3 009,9	8,2	1 789,1	1 786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2
2012	3 179,0	3 052,7	126,2	1 919,5	1 824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8
2013	3 195,0	2 978,3	216,7	1 935,5	1 762,1	651,6	546,2	512,3	449,8	95,6	.	220,3	.	29,4	11,3
2012 T4	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5
2013 T1	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2
T2	813,4	757,2	56,1	489,7	438,4	164,4	135,7	139,2	132,4	20,0	1,9	50,8	6,2	7,7	2,3
T3	798,5	749,6	48,9	479,2	439,7	175,0	143,5	126,9	114,1	17,5	1,8	52,3	6,4	6,5	2,0
T4	817,9	730,9	87,0	496,1	444,1	167,3	139,7	124,2	99,8	30,3	.	47,3	.	9,2	2,9
2013 Octobre	277,1	250,5	26,6	176,1	156,9	56,7	46,7	38,2	32,0	6,2	-	14,9	-	2,8	0,6
Novembre	265,4	238,2	27,2	166,2	147,3	51,9	44,3	38,8	32,5	8,5	-	14,1	-	2,3	0,5
Décembre	275,4	242,2	33,2	153,8	139,9	58,7	48,6	47,2	35,4	15,6	-	18,3	-	4,1	1,8
	données cvs														
2013 T2	805,7	744,2	61,5	485,9	438,3	163,5	138,1	131,6	114,3	24,7	-	53,5	-	-	-
T3	797,4	754,7	42,7	478,2	441,0	165,3	137,8	129,8	119,5	24,2	-	56,4	-	-	-
T4	803,3	736,6	66,8	493,0	442,8	164,5	136,4	123,2	104,2	22,5	-	53,2	-	-	-
2013 Octobre	265,6	243,4	22,2	162,9	146,3	54,8	44,7	40,3	35,5	7,5	-	17,0	-	-	-
Novembre	269,3	246,0	23,3	165,7	147,0	55,0	45,6	41,3	36,4	7,3	-	17,0	-	-	-
Décembre	268,5	247,2	21,3	164,5	149,5	54,7	46,0	41,6	32,3	7,7	-	19,3	-	-	-
	flux cumulés sur 12 mois														
2013 Décembre	3 200,3	2 979,0	221,3	1 940,5	1 764,7	651,5	546,6	511,6	450,3	96,7	-	217,4	-	-	-
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2013 Décembre	33,4	31,1	2,3	20,3	18,4	6,8	5,7	5,3	4,7	1,0	-	2,3	-	-	-

G34 Balance des paiements de la zone euro : biens (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE

G35 Balance des paiements de la zone euro : services (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital
(en milliards d'euros)

 2. Revenus
(flux)

	Rémunération des salariés		Revenus d'investissements													
	Crédit	Débit	Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille				Autres investissements	
			Crédit	Débit	Actions			Titres de créance			Actions		Titres de créance		Crédit	Débit
					Crédit	Débit	Bénéfices réinvestis	Crédit	Débit	Bénéfices réinvestis	Crédit	Débit	Crédit	Débit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2010	25,1	12,4	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2
2012 T3	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8
T4	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7
2013 T1	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6
T2	7,4	3,5	131,9	128,9	64,6	2,9	33,6	0,7	10,1	7,6	14,5	45,2	25,1	28,3	17,5	14,2
T3	7,3	4,0	119,6	110,1	58,2	17,4	37,0	14,5	10,1	9,4	12,2	24,2	24,8	27,7	14,3	11,7

 3. Ventilation géographique
(flux cumulés)

	Total	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro						Brésil	Canada	Chine	Inde	Japon	Russie	Suisse	États-Unis	Autres pays
		Total	Dane-mark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE ¹⁾	Institutions de l'UE									
T4 2012 à T3 2013	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crédit																
Compte de transactions courantes	3 193,6	1 013,0	55,0	96,9	482,6	316,2	62,3	64,9	46,7	155,1	39,3	68,5	124,3	251,0	426,5	1 004,2
Biens	1 928,9	602,9	35,8	57,8	260,4	248,8	0,2	34,1	24,2	118,4	28,6	43,8	87,9	131,0	223,2	635,0
Services	646,1	199,2	12,6	19,8	123,2	36,9	6,8	10,8	11,0	23,3	8,0	14,6	21,6	62,0	97,6	198,1
Revenus	519,9	147,7	5,6	17,2	87,4	27,4	10,0	19,5	10,7	12,7	2,5	9,4	14,2	48,4	99,8	155,1
Revenus d'investissements	490,7	139,9	4,8	17,1	85,8	26,6	5,7	19,5	10,7	12,6	2,4	9,4	14,1	33,1	98,4	150,6
Transferts courants	98,6	63,3	1,0	2,2	11,6	3,2	45,3	0,5	0,8	0,7	0,2	0,7	0,6	9,7	6,0	16,0
Compte de capital	31,0	26,9	0,0	0,0	1,3	0,4	25,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,0	0,4	2,4
Débit																
Compte de transactions courantes	3 002,0	957,2	53,6	92,8	406,6	286,9	117,3	39,3	29,1	-	35,8	90,9	156,3	211,3	394,2	-
Biens	1 772,5	507,0	30,4	51,3	197,1	228,2	0,0	26,6	14,0	195,5	26,6	43,6	140,1	104,9	147,9	566,1
Services	546,2	160,4	8,9	15,4	92,3	43,5	0,3	5,4	7,2	16,1	7,3	9,2	11,0	50,2	109,4	169,9
Revenus	463,1	156,7	13,0	24,4	105,2	9,6	4,5	5,9	5,9	-	0,9	37,3	4,2	46,6	130,8	-
Revenus d'investissements	449,7	149,7	12,9	24,3	103,7	4,3	4,5	5,8	5,7	-	0,7	37,1	4,0	46,1	129,7	-
Transferts courants	220,2	133,1	1,2	1,8	12,0	5,7	112,4	1,3	2,0	3,2	0,9	0,7	1,0	9,7	6,1	62,1
Compte de capital	13,0	3,9	0,1	0,1	3,1	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,7	1,1	6,3
Net																
Compte de transactions courantes	191,5	55,9	1,5	4,1	76,0	29,3	-55,0	25,6	17,6	-	3,5	-22,3	-32,0	39,7	32,2	-
Biens	156,4	95,9	5,4	6,5	63,2	20,6	0,2	7,4	10,2	-77,1	2,0	0,1	-52,3	26,1	75,3	68,8
Services	99,9	38,8	3,7	4,4	30,9	-6,6	6,4	-5,4	3,7	7,3	0,7	5,4	10,6	11,7	-11,9	28,1
Revenus	56,8	-9,1	-7,4	-7,2	-17,8	17,8	5,6	13,7	4,9	-	1,6	-27,9	10,0	1,8	-31,0	-
Revenus d'investissements	40,9	-9,8	-8,1	-7,2	-17,9	22,3	1,2	13,7	5,0	-	1,7	-27,7	10,1	-13,1	-31,3	-
Transferts courants	-121,6	-69,8	-0,2	0,4	-0,3	-2,5	-67,1	-0,8	-1,2	-2,5	-0,7	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-46,1
Compte de capital	18,0	22,9	0,0	0,0	-1,8	0,0	24,8	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,6	-3,9

Source : BCE

1) Y compris la Croatie à partir du troisième trimestre 2013

7.3 Compte financier

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

1. État récapitulatif du compte financier

	Total ¹⁾			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2010	15 183,9	16 474,3	-1 290,4	165,6	179,7	-14,1	4 930,6	3 891,9	4 898,7	7 471,2	-31,1	4 794,5	5 111,2	591,2
2011	15 892,7	17 348,1	-1 455,4	168,6	184,1	-15,4	5 633,2	4 339,5	4 750,9	7 721,5	-29,7	4 871,2	5 287,0	667,1
2012	16 636,5	17 899,5	-1 262,9	175,4	188,7	-13,3	5 881,3	4 444,6	5 265,0	8 375,5	-17,6	4 818,4	5 079,3	689,4
2013 T1	17 085,0	18 258,0	-1 173,0	180,3	192,6	-12,4	5 957,5	4 501,4	5 535,1	8 621,7	-28,0	4 932,6	5 134,9	687,8
T2	16 886,5	18 194,8	-1 308,3	177,7	191,5	-13,8	6 145,7	4 633,2	5 368,7	8 551,9	-47,5	4 855,2	5 009,7	564,3
T3	16 818,0	18 092,8	-1 274,8	176,3	189,7	-13,4	6 069,2	4 596,8	5 463,5	8 676,2	-40,5	4 739,0	4 819,8	586,8
Variation des encours														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 444,8	1 248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 T2	-198,6	-63,2	-135,3	-8,3	-2,6	-5,7	188,2	131,8	-166,4	-69,8	-19,5	-77,4	-125,2	-123,5
T3	-68,5	-102,0	33,5	-2,9	-4,3	1,4	-76,5	-36,4	94,8	124,3	7,0	-116,2	-189,9	22,4
Flux														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2013 T2	27,4	-31,5	58,8	1,1	-1,3	2,5	62,0	6,4	21,8	88,9	0,6	-58,2	-126,8	1,2
T3	-16,4	-74,7	58,3	-0,7	-3,1	2,4	31,8	4,0	63,4	67,3	-5,6	-108,9	-146,0	2,9
T4	81,4	-22,9	104,3	3,3	-0,9	4,2	47,8	38,5	33,1	87,8	-0,2	0,3	-149,1	0,3
2013 Août	14,9	4,6	10,2	-	-	-	27,0	26,1	-4,1	13,1	-6,5	-3,5	-34,5	2,0
Septembre	-20,6	-42,9	22,3	-	-	-	4,8	-29,9	39,4	57,9	-1,7	-64,2	-70,8	1,1
Octobre	88,6	61,1	27,5	-	-	-	21,8	20,1	6,7	8,8	-2,8	63,8	32,2	-0,9
Novembre	70,5	43,4	27,1	-	-	-	19,8	8,0	11,7	71,1	4,9	34,4	-35,7	-0,2
Décembre	-77,8	-127,4	49,6	-	-	-	6,3	10,3	14,7	7,9	-2,3	-97,8	-145,7	1,3
Autres variations														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
Autres variations résultant des évolutions de taux de change														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	.	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
Autres variations résultant des évolutions de prix														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	.	.	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	.	.	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	.	.	16,9
Autres variations résultant d'autres ajustements														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	.	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	.	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	.	-31,3	44,6	-1,9
Taux de croissance des encours														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,2	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	-0,1	-3,8	2,0
2013 T2	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,7	4,8	4,7	.	-3,2	-8,6	0,6
T3	1,6	0,1	-	.	.	.	4,5	2,9	5,2	5,2	.	-4,8	-10,0	1,1
T4	1,8	0,3	.	.	.	.	3,4	1,8	4,2	4,3	.	-2,4	-7,8	0,7

Source : BCE

1) Les produits financiers dérivés nets sont inclus dans les avoirs.

7.3 Compte financier

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

2. Investissements directs

	Des résidents à l'étranger							Des non-résidents dans la zone euro						
	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)			Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)		
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	Dans les IFM	Dans les non-IFM	Total	Vers les IFM	Vers les non-IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Encours (position extérieure)														
2011	5 633,2	4 229,4	283,2	3 946,2	1 403,7	13,3	1 390,5	4 339,5	3 089,1	99,9	2 989,1	1 250,5	11,3	1 239,2
2012	5 881,3	4 374,3	290,2	4 084,1	1 507,0	12,0	1 495,0	4 444,6	3 124,5	106,6	3 017,8	1 320,2	11,3	1 308,9
2013 T2	6 145,7	4 532,6	277,3	4 255,2	1 613,2	12,3	1 600,9	4 633,2	3 215,0	108,2	3 106,8	1 418,2	12,3	1 406,0
T3	6 069,2	4 486,3	276,5	4 209,8	1 582,9	12,2	1 570,7	4 596,8	3 198,3	108,6	3 089,7	1 398,6	12,0	1 386,6
Flux														
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2013 T2	62,0	4,1	2,6	1,5	57,9	-0,8	58,6	6,4	-38,6	1,0	-39,6	44,9	0,2	44,7
T3	31,8	44,3	2,5	41,7	-12,4	0,0	-12,5	4,0	10,4	1,8	8,5	-6,3	-0,1	-6,2
T4	47,8	34,1	3,9	30,2	13,8	0,2	13,6	38,5	32,0	2,7	29,3	6,5	0,4	6,1
2013 Août	27,0	17,7	0,6	17,1	9,3	0,2	9,1	26,1	16,3	0,7	15,6	9,8	0,0	9,7
Septembre	4,8	27,0	1,3	25,7	-22,2	0,1	-22,3	-29,9	-20,4	0,5	-20,9	-9,5	-0,1	-9,4
Octobre	21,8	21,5	-0,2	21,7	0,3	0,0	0,3	20,1	19,0	0,4	18,6	1,1	-0,1	1,1
Novembre	19,8	9,0	1,0	8,1	10,8	-0,1	10,8	8,0	6,8	1,6	5,1	1,3	-0,2	1,4
Décembre	6,3	3,6	3,1	0,4	2,7	0,3	2,4	10,3	6,2	0,6	5,6	4,1	0,6	3,5
Taux de croissance														
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 T2	4,9	3,0	0,9	3,1	10,7	5,2	10,7	4,7	5,8	7,7	5,7	2,1	19,7	2,0
T3	4,5	3,2	1,4	3,3	8,5	3,9	8,6	2,9	4,4	7,0	4,3	-0,7	1,9	-0,8
T4	3,4	2,9	3,0	2,9	4,7	4,5	4,7	1,8	1,9	8,4	1,7	1,5	10,3	1,5

G36 Position extérieure de la zone euro

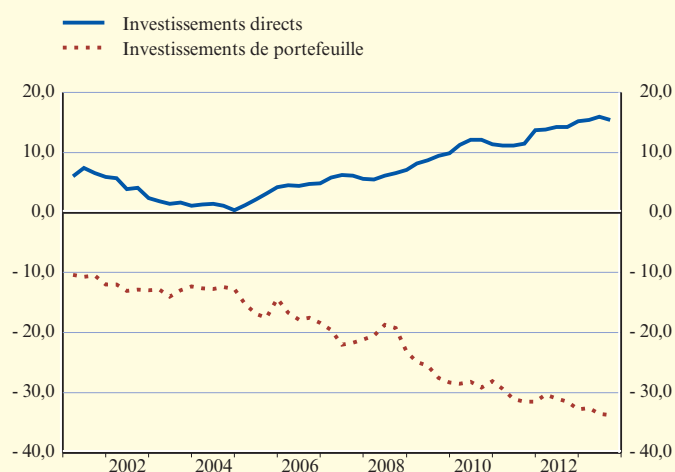
(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



Source : BCE

G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



7.3 Compte financier

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

3. Investissements de portefeuille : avoirs

	Total		Actions				Titres de créance									
	1	2	Total	IFM		Non-IFM	Obligations				Instruments du marché monétaire					
				3	Euro-système		4	5	Total	IFM		Non-IFM	Total	IFM		Non-IFM
										6	7			8	Euro-système		9	10	11	12	13	Euro-système	14	15	16
Encours (position extérieure)																
2011	4 750,9	1 693,8	59,3	2,6	1 634,5	39,4	2 587,2	721,2	16,1	1 866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5
2012	5 265,0	1 947,3	70,2	2,8	1 877,2	42,5	2 852,0	673,5	15,6	2 178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4
2013 T2	5 368,7	2 073,9	93,7	3,1	1 980,2	47,6	2 824,5	632,0	15,8	2 192,5	92,7	470,3	281,9	61,9	188,4	0,2
T3	5 463,5	2 171,6	114,2	3,1	2 057,4	48,5	2 826,0	617,8	16,4	2 208,2	91,4	465,9	289,4	58,4	176,5	0,1
Flux																
2010	130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9
2011	-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2
2012	186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1
2013 T2	21,8	13,9	3,8	0,0	10,1	0,8	8,8	-6,9	-0,6	15,7	-1,9	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3
T3	63,4	42,9	16,4	0,0	26,5	0,1	18,3	-13,0	0,7	31,3	-1,6	2,2	8,2	-2,4	-6,0	0,0
T4	33,1	17,0	7,4	0,3	9,6	.	7,0	-11,0	1,0	18,0	.	9,0	12,5	1,7	-3,5	.
2013 Août	-4,1	-2,2	1,9	0,0	-4,1	-	-1,8	-6,6	0,4	4,8	-	-0,2	3,4	-2,7	-3,6	-
Septembre	39,4	28,1	10,3	0,0	17,7	-	7,5	-3,4	-0,1	10,9	-	3,8	3,5	0,2	0,3	-
Octobre	6,7	9,5	2,2	0,0	7,3	-	0,6	-2,7	-0,1	3,3	-	-3,4	-5,7	-5,4	2,3	-
Novembre	11,7	0,4	5,6	0,3	-5,2	-	7,8	-3,6	0,7	11,5	-	3,4	4,2	4,9	-0,8	-
Décembre	14,7	7,0	-0,4	0,0	7,5	-	-1,4	-4,6	0,4	3,3	-	9,0	14,0	2,3	-5,0	-
Taux de croissance																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3
2012	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8
2013 T2	4,8	7,6	47,4	5,2	6,3	15,5	4,2	-4,0	3,3	6,9	-4,7	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0
T3	5,2	9,5	73,3	5,8	7,4	13,0	3,6	-4,5	11,1	6,1	-6,3	-2,0	-4,2	37,6	2,0	-56,3
T4	4,2	6,9	56,1	16,1	5,0	.	2,4	-7,2	14,4	5,4	.	3,8	7,0	28,7	-1,2	.

4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total		Actions				Titres de créance								
	1	2	Total	IFM	Non-IFM	4	Obligations				Instruments du marché monétaire				
							3	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours (position extérieure)															
2011	7 721,5	3 048,8	558,3	2 490,5	4 228,3	1 254,4	2 973,9	1 748,7	444,4	86,8	357,6	313,1			
2012	8 375,5	3 475,4	537,3	2 938,1	4 438,9	1 192,2	3 246,8	1 962,7	461,2	87,9	373,3	298,1			
2013 T2	8 551,9	3 603,9	500,3	3 103,6	4 456,1	1 151,5	3 304,6	2 003,3	492,0	111,8	380,2	306,6			
T3	8 676,2	3 756,4	534,6	3 221,8	4 398,8	1 108,8	3 290,0	1 991,1	521,0	127,7	393,3	321,8			
Flux															
2010	240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2			
2011	177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7			
2012	258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3			
2013 T2	88,9	83,9	-18,2	102,0	5,3	-23,7	29,0	18,6	-0,2	0,4	-0,6	-1,9			
T3	67,3	45,4	11,5	33,9	-17,1	-22,2	5,1	2,7	39,0	23,7	15,2	16,6			
T4	87,8	60,4	-1,5	61,9	80,0	16,2	63,8	.	-52,6	-24,9	-27,8	.			
2013 Août	13,1	22,4	9,2	13,3	-10,9	-7,6	-3,4	-	1,6	7,7	-6,0	-			
Septembre	57,9	15,9	-1,8	17,7	22,3	3,9	18,4	-	19,7	13,8	5,9	-			
Octobre	8,8	14,4	-7,9	22,3	13,4	11,2	2,2	-	-19,1	-6,5	-12,5	-			
Novembre	71,1	12,9	3,0	9,9	55,3	7,2	48,0	-	2,9	-3,4	6,4	-			
Décembre	7,9	33,2	3,3	29,8	11,3	-2,3	13,6	-	-36,5	-14,9	-21,6	-			
Taux de croissance															
2011	2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1			
2012	3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2			
2013 T2	4,7	7,6	-7,5	10,6	2,6	-2,9	4,7	7,3	3,3	12,6	1,0	-0,4			
T3	5,2	7,8	-4,7	10,2	1,5	-4,3	3,7	5,1	22,4	61,7	13,4	10,6			
T4	4,3	7,0	-3,1	8,8	2,2	-2,8	4,0	.	4,6	18,6	1,1	.			

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

5. Autres investissements : avoirs

	Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
		Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts		Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts			
									Monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts		Monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Encours (position extérieure)															
2011	4 871,2	35,5	35,2	0,3	3 069,1	3 007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1 604,0	247,7	1 161,4	491,3
2012	4 818,4	40,1	39,9	0,3	2 923,8	2 853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1 686,6	253,9	1 236,8	524,7
2013 T2	4 855,2	17,9	17,6	0,3	2 940,0	2 872,9	67,1	151,2	5,1	103,9	24,0	1 746,2	247,1	1 249,2	567,5
T3	4 739,0	24,6	24,3	0,3	2 847,2	2 763,2	84,0	148,7	5,0	101,9	22,7	1 718,5	245,1	1 221,4	556,2
Flux															
2010	162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011	183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012	-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2013 T2	-58,2	-10,9	-10,9	0,0	11,9	14,1	-2,2	-4,6	0,0	-4,4	-0,2	-54,6	-0,1	-58,2	-19,6
T3	-108,9	6,3	6,3	0,0	-72,0	-89,0	17,0	-1,8	-0,1	-1,8	-1,2	-41,4	-1,5	-40,5	-28,5
T4	0,3	-8,9	.	.	-17,5	.	.	6,2	.	.	4,5	20,6	.	.	20,5
2013 Août	-3,5	-2,3	.	.	8,7	.	.	2,8	.	.	1,0	-12,6	.	.	2,4
Septembre	-64,2	5,1	.	.	-47,8	.	.	0,5	.	.	0,4	-22,0	.	.	-16,2
Octobre	63,8	-4,6	.	.	76,7	.	.	1,8	.	.	2,1	-10,1	.	.	-10,0
Novembre	34,4	-5,2	.	.	5,7	.	.	5,1	.	.	4,0	28,8	.	.	23,0
Décembre	-97,8	0,9	.	.	-99,9	.	.	-0,7	.	.	-1,6	1,9	.	.	7,6
Taux de croissance															
2011	4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012	-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013 T2	-3,2	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,6	-24,8	-4,7	-20,3	-0,9	-2,4	-3,1	3,8
T3	-4,8	-13,2	-13,2	-0,3	-5,3	-5,7	8,9	1,1	-5,5	0,6	-9,5	-4,1	-0,7	-6,1	-2,3
T4	-2,4	-52,1	.	.	-2,3	.	.	-6,4	.	.	-7,0	-1,1	.	.	5,1

6. Autres investissements : engagements

	Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
		Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments
Encours (position extérieure)															
2011	5 287,0	412,7	409,9	2,8	3 212,3	3 145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1 438,0	226,3	1 027,2	184,5
2012	5 079,3	428,9	428,0	0,9	2 963,8	2 881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1 459,2	228,8	994,0	236,4
2013 T2	5 009,7	375,2	373,8	1,4	2 854,3	2 791,0	63,3	223,1	0,1	216,4	6,6	1 557,0	228,1	1 055,8	273,0
T3	4 819,8	361,7	360,1	1,6	2 730,8	2 650,0	80,7	226,0	0,2	219,1	6,7	1 501,4	228,4	1 006,7	266,3
Flux															
2010	138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011	10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012	-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2013 T2	-126,8	-21,5	-22,0	0,5	-93,7	-75,9	-17,8	-0,3	0,0	-1,1	0,8	-11,3	-1,4	5,1	-15,0
T3	-146,0	-10,3	-10,4	0,2	-107,5	-124,9	17,4	4,5	0,0	4,2	0,2	-32,7	0,9	-36,4	2,8
T4	-149,1	-17,6	.	.	-127,2	.	.	-8,3	.	.	.	3,9	.	.	.
2013 Août	-34,5	-1,1	.	.	-26,1	.	.	0,2	.	.	.	-7,5	.	.	.
Septembre	-70,8	-3,8	.	.	-57,9	.	.	2,9	.	.	.	-12,0	.	.	.
Octobre	32,2	-9,6	.	.	52,8	.	.	-3,7	.	.	.	-7,3	.	.	.
Novembre	-35,7	-9,3	.	.	-27,7	.	.	-0,6	.	.	.	2,0	.	.	.
Décembre	-145,7	1,4	.	.	-152,3	.	.	-4,0	.	.	.	9,2	.	.	.
Taux de croissance															
2011	0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,9	50,4	.	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012	-3,8	4,8	5,3	.	-7,3	-8,0	25,8	1,7	.	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013 T2	-8,6	-8,1	-8,1	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,0	.	-5,2	2,4	-1,7	0,2	-2,0	-1,7
T3	-10,0	-14,9	-15,0	.	-13,1	-13,5	2,8	-1,0	.	-1,1	3,3	-3,8	1,5	-4,3	-6,8
T4	-7,8	-19,0	.	.	-11,1	.	.	-2,2	.	.	.	1,2	.	.	.

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

7. Avoirs de réserve ¹⁾

	Avoirs de réserve													Pour mémoire			
	Total	Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises								Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Alloca-tions de DTS
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts		Titres				Produits financiers dérivés				
							Après des autorités monétaires et de la BRI	Après des banques	Total	Actions	Obliga-tions	Instru-ments du marché monétaire					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Encours (position extérieure)																	
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 T1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
T2	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
T3	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
2013 Décembre	542,4	301,9	346,566	50,1	28,9	160,4	6,6	5,7	147,7	0,2	133,3	14,1	0,4	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 Janvier	571,0	321,0	346,816	50,9	29,1	169,0	6,2	6,9	155,7	0,2	142,1	13,5	0,2	1,0	23,8	-34,0	53,5
Flux																	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	13,9	0,0	-	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013 T2	1,2	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,4	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-
T3	2,9	0,0	-	-0,2	-0,6	3,6	-0,2	1,7	2,2	0,0	4,0	-1,7	-0,1	0,0	-	-	-
T4	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de croissance																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,0	0,0	-	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	-	-	-	-	-
2013 T2	0,6	0,0	-	-0,9	2,4	2,0	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-
T3	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,7	-13,6	22,4	6,0	0,0	6,9	-0,6	-	-	-	-	-
T4	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments					Par secteurs (hors investissements directs)				
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Adminis-trations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours (position extérieure)											
2010	10 910,7	4 708,7	453,3	3 824,0	202,5	200,0	1 522,2	2 140,9	271,0	4 743,7	2 232,9
2011	11 929,7	4 799,8	444,4	4 228,3	226,4	260,9	1 970,0	2 285,9	412,7	4 553,5	2 707,8
2012	12 091,6	4 522,9	461,2	4 438,9	229,0	327,5	2 112,2	2 488,3	428,9	4 243,9	2 818,4
2013 T1	12 254,2	4 544,4	501,2	4 498,1	231,7	358,7	2 119,9	2 553,8	398,6	4 273,2	2 908,6
T2	12 208,7	4 437,1	492,0	4 456,1	228,3	344,2	2 251,0	2 533,0	375,2	4 117,6	2 931,9
T3	11 964,4	4 236,0	521,0	4 398,8	228,5	355,2	2 224,8	2 538,8	361,7	3 967,3	2 871,8
Encours en pourcentage du PIB											
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4
2011	126,6	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7
2012	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7
2013 T1	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6
T2	128,3	46,6	5,2	46,8	2,4	3,6	23,7	26,6	3,9	43,3	30,8
T3	125,4	44,4	5,5	46,1	2,4	3,7	23,3	26,6	3,8	41,6	30,1

Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, conformément à l'approche retenue pour les avoirs de réserve de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

7.3 Compte financier

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

9. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)						Canada	Chine	Japon	Suisse	États-Unis	Centres financiers extra-territoriaux	Organisations internationales	Autres pays
		Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE ¹⁾	Institutions de l'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Encours (position extérieure)														
Investissements directs	1 436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
À l'étranger	5 881,3	1 689,6	29,4	171,7	1 156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1 322,6	585,4	0,1	1 296,3
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	4 374,3	1 250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Autres opérations	1 507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
Dans la zone euro	4 444,6	1 268,4	45,6	152,2	1 021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1 146,4	808,7	0,3	554,6
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	3 124,5	1 017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Autres opérations	1 320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
Investissements de portefeuille – avoirs	5 265,0	1 678,1	99,7	227,9	1 044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1 637,4	433,2	33,1	973,4
Actions	1 947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Titres de créance	3 317,7	1 286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1 016,3	196,2	32,2	595,8
Obligations	2 852,0	1 135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Instruments du marché monétaire	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
Autres investissements	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Avoirs	4 818,4	2 188,4	77,4	85,7	1 840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Administrations publiques	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
IFM	2 963,9	1 530,7	58,4	49,8	1 292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Autres secteurs	1 686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Engagements	5 079,3	2 429,0	66,8	111,7	1 887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Administrations publiques	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
IFM	3 392,7	1 644,5	56,3	86,6	1 306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Autres secteurs	1 459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
T4 2012 à T3 2013	Flux cumulés														
Investissements directs	134,9	44,7	-8,3	-36,2	84,5	4,7	0,0	-1,9	3,6	0,1	37,3	38,6	-44,1	0,0	56,6
À l'étranger	263,3	52,5	0,9	-1,3	44,4	8,5	0,0	-0,1	8,3	1,4	36,0	55,5	-3,2	0,0	112,8
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	139,1	56,6	0,9	8,3	42,0	5,4	0,0	4,0	7,5	1,0	6,4	31,5	-11,9	0,0	43,9
Autres opérations	124,2	-4,1	0,0	-9,6	2,3	3,1	0,0	-4,1	0,8	0,5	29,6	24,0	8,7	0,0	68,9
Dans la zone euro	128,3	7,8	9,2	35,0	-40,2	3,9	0,0	1,8	4,7	1,3	-1,3	17,0	40,9	0,0	56,2
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	137,8	12,2	7,9	23,6	-20,1	0,9	0,0	1,9	4,5	5,3	2,7	4,8	75,9	0,0	30,4
Autres opérations	-9,4	-4,4	1,3	11,4	-20,1	3,0	0,0	-0,1	0,2	-3,9	-4,0	12,2	-35,0	0,0	25,7
Investissements de portefeuille – avoirs	271,2	11,1	4,5	-0,9	-11,4	8,5	10,3	8,1	6,6	35,2	7,9	74,2	5,0	-0,6	123,7
Actions	180,0	39,1	2,3	3,3	33,4	0,1	0,0	2,0	5,5	28,7	6,0	68,7	4,3	0,0	25,6
Titres de créance	91,2	-28,0	2,3	-4,2	-44,9	8,4	10,3	6,1	1,1	6,5	1,9	5,4	0,6	-0,6	98,1
Obligations	101,3	-1,1	1,7	-0,5	-21,9	7,3	12,2	4,1	0,4	-7,4	-0,1	9,8	-6,1	-1,1	102,8
Instruments du marché monétaire	-10,1	-26,9	0,6	-3,7	-23,0	1,1	-1,9	2,0	0,7	13,9	2,0	-4,4	6,8	0,5	-4,7
Autres investissements	299,8	151,9	2,4	23,9	127,9	-9,5	7,1	-5,0	23,2	44,0	28,4	-1,1	22,0	-23,8	60,3
Avoirs	-242,4	-229,3	-6,0	3,8	-213,3	-12,9	-1,0	-1,4	4,0	28,1	-10,1	-26,4	-3,7	1,1	-4,7
Administrations publiques	1,5	-2,3	0,2	-0,8	-2,5	0,0	0,9	0,1	-0,1	-0,4	0,4	0,7	0,7	0,2	2,2
IFM	-168,9	-217,5	-9,6	-1,4	-190,8	-13,8	-2,0	0,6	4,9	27,2	-5,5	1,9	24,4	0,3	-5,2
Autres secteurs	-74,9	-9,4	3,4	6,0	-20,0	1,0	0,2	-2,2	-0,8	1,3	-4,9	-29,0	-28,8	0,6	-1,7
Engagements	-542,2	-381,2	-8,4	-20,1	-341,2	-3,4	-8,1	3,6	-19,1	-15,8	-38,5	-25,2	-25,8	24,9	-65,0
Administrations publiques	-2,4	-5,5	0,1	0,3	-10,7	0,0	4,8	0,2	0,0	0,0	0,5	-8,7	-0,1	10,2	1,2
IFM	-481,2	-336,2	-9,5	-17,3	-288,7	-5,5	-15,1	0,8	-19,2	-15,0	-37,8	-2,9	-30,9	14,2	-54,1
Autres secteurs	-58,5	-39,5	1,0	-3,1	-41,9	2,2	2,2	2,6	0,1	-0,8	-1,1	-13,6	5,2	0,5	-12,0

Source : BCE

1) Y compris la Croatie à partir du troisième trimestre 2013

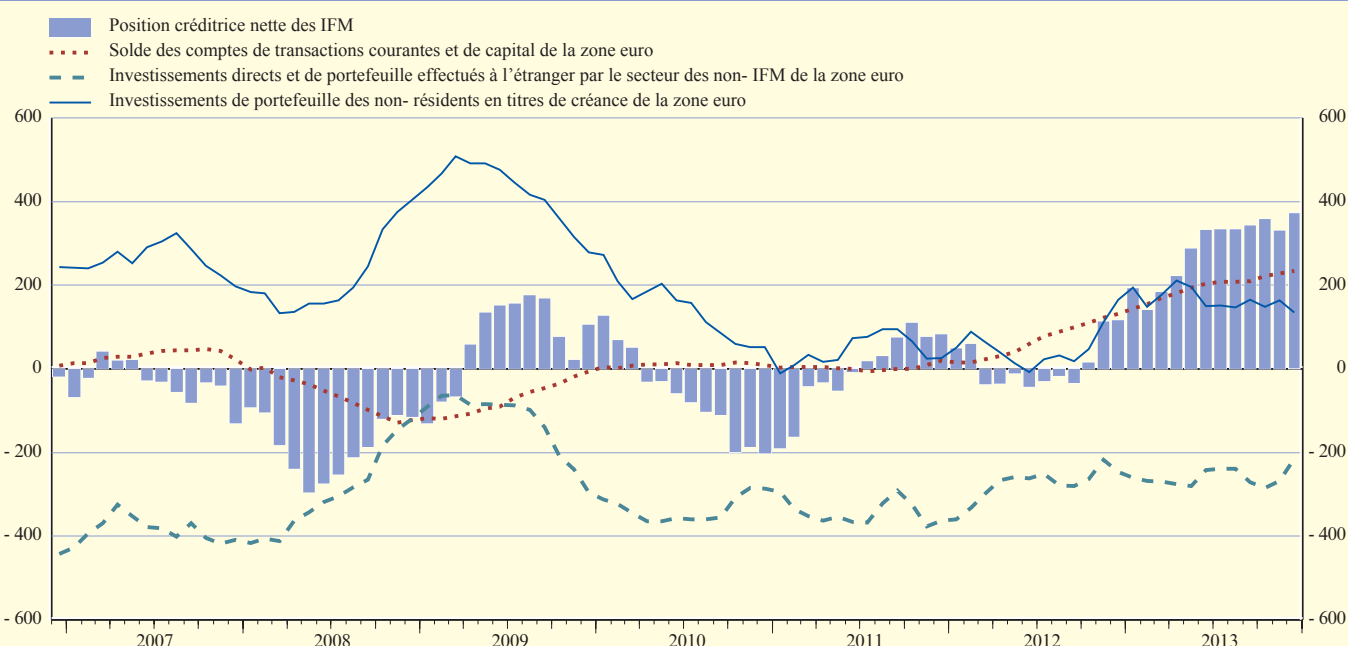
7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements ¹⁾

(flux en milliards d'euros)

	Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM											
	Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM								Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions
			Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements			
			Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs		Engagements		Avoirs	Engagements		
Actions	Titres de créance	Actions			Titres de créance							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8
2013	373,1	234,8	-189,6	71,6	-95,1	-114,4	263,5	134,1	31,1	12,0	13,5	11,7
2012 T4	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0
2013 T1	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2
T2	150,7	61,6	-60,1	5,1	-10,1	-20,6	102,0	28,4	59,2	-11,5	-0,6	-2,8
T3	54,4	53,4	-29,2	2,3	-26,5	-25,3	33,9	20,3	43,2	-28,2	5,6	4,9
T4	138,7	93,4	-43,7	35,4	-9,6	-14,5	61,9	36,0	-26,8	-4,4	0,2	10,9
2012 Décembre	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5
2013 Janvier	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0
Février	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9
Mars	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2
Avril	10,9	16,6	-22,8	3,9	-19,5	-25,2	21,1	30,3	-13,1	21,3	-5,8	4,1
Mai	84,0	13,9	-9,9	-7,5	-5,6	-9,2	49,5	23,1	41,5	-2,1	-8,3	-1,2
Juin	55,8	31,1	-27,3	8,7	15,1	13,9	31,4	-25,0	30,8	-30,7	13,5	-5,6
Juillet	13,6	26,5	0,4	7,3	-12,8	-12,8	3,0	5,4	11,9	-11,8	-2,6	-0,8
Août	25,1	11,7	-26,2	25,3	4,1	-1,2	13,3	-9,4	9,8	-7,3	6,5	-1,5
Septembre	15,6	15,2	-3,4	-30,3	-17,7	-11,3	17,7	24,3	21,5	-9,1	1,7	7,1
Octobre	24,5	28,9	-22,0	19,8	-7,3	-5,5	22,3	-10,3	8,3	-11,0	2,8	-1,3
Novembre	36,1	28,9	-18,9	6,6	5,2	-10,7	9,9	54,4	-33,9	1,3	-4,9	-1,8
Décembre	78,1	35,6	-2,9	9,1	-7,5	1,7	29,8	-8,0	-1,2	5,2	2,3	14,0
<i>flux cumulés sur 12 mois</i>												
2013 Décembre	373,1	234,8	-189,6	71,6	-95,1	-114,4	263,5	134,1	31,1	12,0	13,5	11,7

G38 Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur ¹⁾

(flux en milliards d'euros cumulés sur douze mois)



Source : BCE

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

7.5 Échanges de biens

 1. Valeurs et volumes par groupes de produits ¹⁾

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
	Exportations	Importations	Total				Pour mémoire : produits 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)													
2012	7,5	1,9	1 878,1	931,7	385,9	516,2	1 523,5	1 791,5	1 149,0	246,5	369,5	1 093,1	362,0
2013	0,8	-3,3	1 889,8	.	.	.	.	1 731,8	.	.	.	.	.
2013 T1	0,7	-5,3	473,7	235,7	96,0	132,9	383,2	436,7	278,8	59,8	91,2	268,9	87,7
T2	1,6	-3,1	473,4	230,8	96,9	132,4	384,9	432,9	274,7	59,2	91,2	267,5	84,4
T3	0,1	-2,1	471,1	229,8	94,7	133,0	383,9	434,6	273,5	59,3	93,5	269,2	83,4
T4	0,8	-2,6	471,5	.	.	.	.	427,7	.	.	.	.	.
2013 Juillet	3,1	0,2	156,0	76,2	31,6	43,8	127,7	145,0	92,1	19,5	30,9	89,7	28,7
Août	-5,8	-7,5	157,0	76,7	31,6	44,5	128,0	144,4	91,4	20,1	30,7	89,0	27,7
Septembre	2,8	1,0	158,2	76,9	31,4	44,7	128,2	145,2	90,0	19,7	32,0	90,5	26,9
Octobre	1,2	-3,1	158,4	77,2	32,1	44,8	129,8	144,3	91,1	19,5	31,4	90,0	27,5
Novembre	-2,2	-5,4	157,9	77,1	32,0	44,4	129,1	141,9	87,4	19,6	31,9	90,2	25,6
Décembre	3,8	1,0	155,2	.	.	.	.	141,5	.	.	.	.	.
Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2011	7,6	3,2	108,2	107,6	111,0	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,8	104,8	98,0
2012	3,6	-3,1	111,9	110,2	117,0	111,8	112,6	99,6	100,8	99,4	96,1	99,8	99,4
2012 T4	2,6	-2,4	111,4	109,7	116,8	110,8	111,5	98,1	99,2	96,6	95,0	97,7	100,7
2013 T1	-0,1	-4,4	113,3	112,0	116,3	115,7	113,8	98,2	99,6	96,2	95,5	98,7	98,3
T2	1,5	-1,2	113,1	110,4	116,2	114,6	113,8	98,9	100,8	94,2	95,0	98,0	100,5
T3	1,7	1,6	113,2	110,7	114,1	115,2	114,0	99,3	99,9	96,2	97,5	99,4	96,4
2013 Juin	-3,1	-3,2	113,3	110,4	115,2	115,0	113,0	100,1	101,9	95,1	96,3	97,6	98,7
Juillet	4,3	2,8	112,6	110,5	113,7	114,3	113,9	100,0	102,1	93,8	96,9	99,0	102,6
Août	-4,0	-3,0	113,0	110,7	114,4	115,7	113,9	98,8	99,9	98,9	95,7	98,8	95,1
Septembre	4,4	5,1	114,0	110,9	114,3	115,8	114,2	99,0	97,8	96,0	99,9	100,4	91,3
Octobre	2,1	0,3	114,1	111,7	116,8	115,2	115,2	99,5	100,6	95,1	98,5	99,9	95,5
Novembre	-1,7	-1,8	113,6	111,7	115,6	114,5	114,4	98,9	97,9	98,6	99,7	100,7	91,9

 2. Prix ²⁾

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) ³⁾							Prix à l'importation des produits industriels (CAF)						
	Total (indice : 2010 = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufacturés	Total (indice : 2010 = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufacturés		
		Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Énergie			Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Énergie			
% du total	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	7,2	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	.	.	.	.	.	.	.
2013 T2	105,1	-0,9	-1,5	0,1	1,0	-8,7	-0,8	107,9	-2,8	-2,1	-1,6	0,6	-6,0	-1,4
T3	105,0	-1,5	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,7	-0,9	-5,6	-2,6
T4	104,4	-1,4	-2,0	-0,4	0,4	-8,1	-1,2	.	.	.	.	.	.	.
2013 Juillet	105,1	-1,0	-1,5	-0,6	0,5	-5,5	-0,9	108,0	-2,8	-3,2	-3,0	-0,8	-3,8	-2,4
Août	105,0	-1,7	-1,8	-0,7	0,4	-11,0	-1,6	108,1	-4,0	-3,4	-2,8	-1,2	-7,4	-2,8
Septembre	104,9	-1,6	-2,0	-0,3	0,6	-11,3	-1,4	108,2	-3,1	-3,1	-2,1	-0,7	-5,4	-2,5
Octobre	104,5	-1,6	-2,0	-0,5	0,5	-11,3	-1,4	106,9	-3,6	-2,9	-2,6	-0,9	-6,4	-2,7
Novembre	104,4	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,1	-3,1	-3,0	-1,9	-0,7	-5,5	-2,2
Décembre	104,2	-1,1	-1,9	-0,4	0,4	-4,5	-1,0	.	.	.	.	.	.	.

Source : Eurostat

- Groupes de produits selon la classification par grandes catégories économiques. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 2, les groupes des biens intermédiaires et des biens de consommation comprennent les produits agricoles et énergétiques.
- Groupes de produits selon la classification des grands regroupements industriels. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 1, les biens intermédiaires et les biens de consommation ne recouvrent pas les produits agricoles et énergétiques. La composition des produits manufacturés est différente de celle des données présentées dans les colonnes 7 et 12 du tableau 1. Ces données sont des indices de prix qui reflètent les variations pures des prix d'un panier de produits et ne sont pas de simples ratios des données en valeur et en volume présentées dans le tableau 1, qui sont affectés par les modifications de la composition et de la qualité des biens échangés. Ces indices se distinguent des déflateurs du PIB pour les importations et les exportations (cf. tableau 3 de la section 5.1) principalement du fait que ces derniers recouvrent tous les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.
- Les prix à la production des produits industriels importés concernent les transactions directes entre producteurs résidents et clients non résidents. À la différence des données relatives aux valeurs et aux volumes présentées dans le tableau 1, les exportations effectuées par des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte.

7.5 Échanges de biens

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

3. Ventilation géographique

	Total 1	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie 6	Suisse 7	Turquie 8	États-Unis 9	Asie		Afrique 13	Amérique latine 14	Autres pays 15	
		Dane- mark 2	Suède 3	Royaume- Uni 4	Autres pays de l'UE 5					Chine 11	Japon 12				
Exportations (FAB)															
2012	1 878,1	33,6	58,7	229,4	251,1	90,1	116,6	59,5	224,3	439,9	120,8	44,8	126,3	97,3	151,3
2013	1 889,8	.	.	.	.	87,0	111,1	60,5	221,6	443,3	122,4	43,9	129,9	98,0	.
2012 T3	474,7	8,4	14,7	58,1	63,0	22,8	29,2	15,1	58,5	110,6	29,8	11,6	31,2	24,4	38,7
T4	468,9	8,5	14,2	57,9	62,2	22,6	28,7	15,3	53,9	111,2	29,1	11,2	32,5	25,0	37,1
2013 T1	473,7	8,6	14,4	58,1	63,5	23,2	28,2	15,6	55,5	110,4	29,6	11,0	34,2	25,0	37,0
T2	473,4	8,5	14,5	58,8	63,0	22,3	27,4	15,5	54,9	109,9	29,9	10,7	33,1	24,6	40,9
T3	471,1	8,6	15,0	59,9	64,5	21,2	27,7	14,7	55,4	110,1	31,3	11,2	31,8	24,6	37,6
T4	471,5	.	.	.	.	20,2	27,7	14,7	55,8	112,9	31,6	11,0	30,9	23,8	.
2013 Juillet	156,0	2,9	5,2	19,8	21,3	7,4	9,5	4,9	17,8	36,5	10,2	3,6	10,9	8,3	11,4
Août	157,0	2,9	5,0	19,8	21,6	6,9	9,2	4,9	18,7	37,1	10,8	3,8	10,6	8,2	12,2
Septembre	158,2	2,9	4,8	20,3	21,5	7,0	9,0	5,0	18,9	36,6	10,3	3,8	10,3	8,1	13,9
Octobre	158,4	2,9	5,2	20,7	22,0	7,1	9,3	4,8	18,8	37,3	10,5	3,6	10,3	8,3	11,8
Novembre	157,9	2,9	4,9	20,5	21,8	6,6	9,3	5,1	18,6	37,6	10,6	3,7	10,2	7,7	12,7
Décembre	155,2	.	.	.	.	6,5	9,1	4,8	18,4	38,0	10,4	3,7	10,4	7,8	.
<i>part en pourcentage du total des exportations</i>															
2013	100,0	.	.	.	.	4,6	5,9	3,2	11,7	23,5	6,5	2,3	6,9	5,2	.
Importations (CAF)															
2012	1 791,5	28,7	52,6	166,6	231,3	144,0	81,9	34,1	151,2	540,8	214,1	49,2	157,5	92,7	110,2
2013	1 731,8	.	.	.	.	144,6	81,6	35,6	149,0	511,3	204,3	43,6	141,2	81,5	.
2012 T3	448,1	7,2	13,5	42,0	58,0	34,2	21,3	8,4	39,3	133,5	53,6	12,2	39,3	23,3	28,2
T4	440,4	7,1	12,8	41,5	57,8	36,8	20,1	8,7	35,9	131,1	51,2	11,5	39,8	22,6	26,2
2013 T1	436,7	7,5	13,2	41,6	58,6	38,6	20,2	8,8	35,5	127,8	51,6	11,0	38,7	21,2	24,9
T2	432,9	7,3	13,3	40,6	58,2	34,3	20,5	8,7	37,4	127,6	50,8	10,9	36,3	20,2	28,6
T3	434,6	7,6	13,6	40,5	60,0	36,3	20,7	8,9	38,0	128,3	50,9	10,7	34,2	20,2	26,3
T4	427,7	.	.	.	.	35,4	20,3	9,1	38,2	127,6	51,0	11,0	32,1	19,9	.
2013 Juillet	145,0	2,5	4,7	13,5	19,8	11,7	6,9	3,0	12,6	42,7	17,0	3,4	11,9	6,8	9,0
Août	144,4	2,6	4,5	13,8	19,9	12,5	7,1	2,9	12,4	42,8	17,0	3,6	11,3	6,5	8,1
Septembre	145,2	2,5	4,5	13,3	20,2	12,1	6,7	3,0	13,0	42,8	16,9	3,7	11,0	6,9	9,2
Octobre	144,3	2,5	4,5	13,3	20,1	11,7	6,9	3,0	13,1	43,0	16,6	3,6	11,5	6,7	8,2
Novembre	141,9	2,3	4,4	13,1	20,3	11,2	6,8	3,1	12,9	41,8	16,8	3,7	10,0	6,4	9,5
Décembre	141,5	.	.	.	.	12,4	6,6	3,1	12,2	42,8	17,6	3,7	10,5	6,8	.
<i>part en pourcentage du total des importations</i>															
2013	100,0	.	.	.	.	8,3	4,7	2,1	8,6	29,5	11,8	2,5	8,2	4,7	.
Solde															
2012	86,6	4,9	6,1	62,8	19,8	-53,9	34,7	25,4	73,1	-100,9	-93,3	-4,5	-31,2	4,6	41,1
2013	158,0	.	.	.	.	-57,6	29,5	24,9	72,6	-68,1	-81,9	0,3	-11,3	16,5	.
2012 T3	26,6	1,2	1,3	16,1	5,1	-11,5	7,9	6,6	19,2	-22,9	-23,8	-0,7	-8,1	1,2	10,6
T4	28,5	1,4	1,4	16,3	4,4	-14,2	8,6	6,6	18,0	-19,8	-22,1	-0,2	-7,3	2,3	10,9
2013 T1	37,0	1,1	1,2	16,5	4,9	-15,5	8,0	6,8	20,1	-17,4	-22,0	0,0	-4,5	3,8	12,1
T2	40,5	1,3	1,2	18,2	4,8	-11,9	7,0	6,8	17,5	-17,7	-20,9	-0,2	-3,2	4,4	12,3
T3	36,5	1,0	1,3	19,3	4,5	-15,1	7,1	5,8	17,4	-18,2	-19,6	0,5	-2,4	4,5	11,3
T4	43,9	.	.	.	.	-15,1	7,5	5,6	17,6	-14,7	-19,4	0,0	-1,2	3,9	.
2013 Juillet	11,0	0,4	0,5	6,4	1,5	-4,3	2,6	1,9	5,3	-6,3	-6,8	0,2	-1,0	1,6	2,5
Août	12,6	0,2	0,5	6,0	1,7	-5,5	2,1	1,9	6,3	-5,7	-6,2	0,2	-0,7	1,7	4,2
Septembre	13,0	0,4	0,4	7,0	1,3	-5,2	2,3	2,0	5,9	-6,2	-6,6	0,1	-0,7	1,2	4,7
Octobre	14,1	0,4	0,7	7,4	1,9	-4,6	2,4	1,8	5,7	-5,6	-6,1	0,0	-1,2	1,6	3,6
Novembre	16,0	0,6	0,5	7,4	1,4	-4,6	2,6	2,1	5,7	-4,2	-6,1	0,0	0,2	1,3	3,2
Décembre	13,7	.	.	.	.	-5,9	2,5	1,7	6,2	-4,9	-7,2	0,0	-0,2	1,0	.

Source : Eurostat

TAUX DE CHANGE

8.1 Taux de change effectifs ¹⁾

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

	TCE-20						TCE-39	
	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)	Taux réel (sur la base de l'IPP)	Taux réel (sur la base du déflateur du PIB)	Taux réel (sur la base des CUMIM 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
2011	103,4	100,7	97,4	95,1	105,4	96,5	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,1	89,8	100,0	91,2	107,1	92,9
2013	101,7	99,0	96,5	.	.	.	112,0	96,2
2012 T4	97,9	95,6	93,5	89,6	99,2	90,0	107,4	92,9
2013 T1	100,7	98,3	95,9	92,5	102,2	94,0	110,2	95,0
T2	100,8	98,3	95,8	92,9	101,6	93,8	110,6	95,0
T3	101,9	99,2	96,7	93,3	102,4	94,2	112,9	96,8
T4	103,1	100,1	97,7	.	.	.	114,7	97,9
2013 Février	101,6	99,1	96,8	—	—	—	111,1	95,8
Mars	100,2	97,9	95,3	—	—	—	109,5	94,4
Avril	100,5	97,9	95,5	—	—	—	109,8	94,4
Mai	100,5	98,0	95,6	—	—	—	110,0	94,6
Juin	101,6	98,9	96,4	—	—	—	112,0	96,2
Juillet	101,5	98,9	96,4	—	—	—	112,0	96,2
Août	102,2	99,5	96,9	—	—	—	113,4	97,3
Septembre	102,0	99,1	96,8	—	—	—	113,3	97,0
Octobre	102,8	99,7	97,4	—	—	—	114,2	97,4
Novembre	102,6	99,5	97,2	—	—	—	114,2	97,3
Décembre	103,9	101,0	98,3	—	—	—	115,8	98,9
2014 Janvier	103,4	100,3	97,8	—	—	—	115,9	98,7
Février	103,6	100,5	97,9	—	—	—	116,3	99,1
	<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>							
2014 Février	0,1	0,2	0,1	—	—	—	0,4	0,4
	<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>							
2014 Février	1,9	1,4	1,2	—	—	—	4,6	3,5

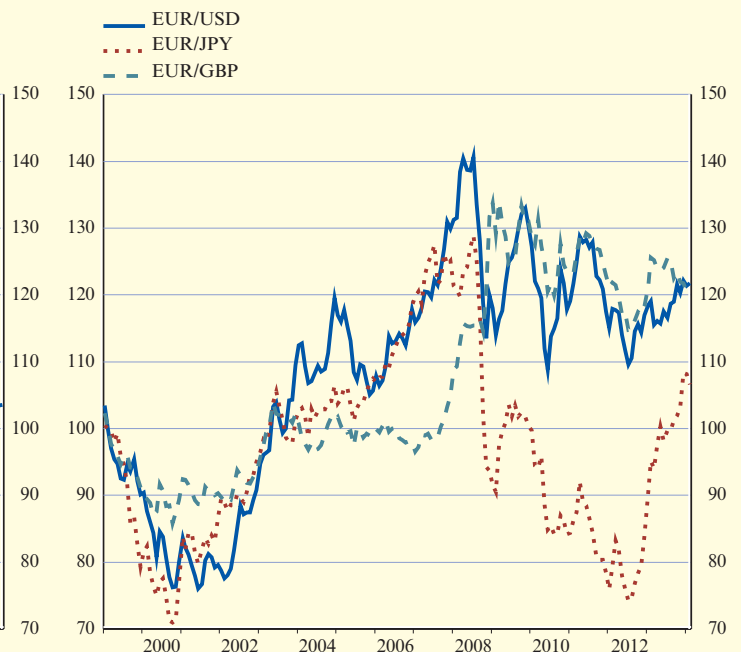
G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)



G40 Taux de change bilatéraux

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)



Source : BCE

- 1) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales
- 2) Les séries déflatées des CUMIM sont disponibles uniquement pour le groupe TCE-19 de partenaires commerciaux.

8.2 Taux de change bilatéraux

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

	Lev bulgare	Couronne tchèque	Couronne danoise	Kuna croate	Litas lituanien	Forint hongrois	Zloty polonais	Nouveau leu roumain	Couronne suédoise	Livre sterling	Nouvelle livre turque
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 T2	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
T3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
T4	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2013 Août	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
Septembre	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
Octobre	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
Novembre	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
Décembre	1,9558	27,521	7,4602	7,6365	3,4528	300,24	4,1760	4,4635	8,9597	0,83639	2,8276
2014 Janvier	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
Février	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Février	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	2,6	-0,1	-0,6	0,4	-0,2	-0,4
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Février	0,0	7,7	0,0	0,9	0,0	6,0	0,1	2,5	4,3	-4,3	27,2
	Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Roupie indienne ¹⁾	Roupie indonésienne	Shekel israélien	Yen japonais	Ringgit malais	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672	
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855	
2013 T2	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12 784,60	4,7407	129,07	4,0088	
T3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904	
T4	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633	
2013 Août	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14 168,72	4,7610	130,34	4,3631	
Septembre	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15 073,16	4,7636	132,41	4,3410	
Octobre	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15 109,54	4,8232	133,32	4,3283	
Novembre	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176	
Décembre	1,5243	3,2133	1,4580	8,3248	10,6254	84,7631	16 455,73	4,8019	141,68	4,4517	
2014 Janvier	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16 471,94	4,7569	141,47	4,5005	
Février	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194	
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Février	-1,0	0,4	1,4	0,8	0,4	0,5	-1,2	1,0	-1,5	0,4	
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Février	17,5	23,6	12,0	-0,3	2,3	18,1	25,8	-2,7	12,0	9,2	
	Peso mexicain	Dollar néo-zélandais	Couronne norvégienne	Peso philippin	Rouble russe	Dollar de Singapour	Rand sud-africain	Won sud-coréen	Franc suisse	Baht thaïlandais	Dollar des Etats-Unis
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 T2	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1 467,08	1,2315	39,031	1,3062
T3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
T4	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
2013 Août	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1 485,93	1,2338	42,072	1,3310
Septembre	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1 446,60	1,2338	42,312	1,3348
Octobre	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1 454,73	1,2316	42,549	1,3635
Novembre	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493
Décembre	17,8278	1,6659	8,4053	60,552	45,0628	1,7244	14,2234	1 446,99	1,2245	44,323	1,3704
2014 Janvier	17,9964	1,6450	8,3927	61,263	46,0304	1,7327	14,8242	1 453,94	1,2317	44,822	1,3610
Février	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Février	0,9	0,1	-0,4	0,0	4,8	-0,2	1,1	0,6	-0,8	-0,6	0,4
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Février	6,9	3,4	12,6	12,7	19,6	4,5	26,1	0,7	-0,7	11,9	2,2

Source : BCE



ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Croatie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IPCH										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2013 T3	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 T4	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2013 Novembre	-1,0	1,0	0,3	0,7	0,5	0,4	0,5	1,3	0,3	2,1
2013 Décembre	-0,9	1,5	0,4	0,5	0,4	0,6	0,6	1,3	0,4	2,0
2014 Janvier	-1,3	0,3	0,8	0,4	0,2	0,8	0,6	1,2	0,2	1,9
Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB										
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
Dettes publique brute en pourcentage du PIB										
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2013 Août	3,51	2,40	1,94	5,04	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
2013 Septembre	3,64	2,42	2,10	4,92	3,89	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
2013 Octobre	3,71	2,33	1,93	4,99	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
2013 Novembre	3,64	2,18	1,80	4,97	3,99	5,82	4,38	5,29	2,30	2,31
2013 Décembre	3,43	2,20	1,89	5,10	3,69	5,78	4,42	5,29	2,39	2,50
2014 Janvier	3,56	2,43	1,86	5,11	3,42	5,60	4,42	5,22	2,37	2,48
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2013 Août	1,09	0,46	0,27	1,91	0,41	3,85	2,70	3,66	1,20	0,51
2013 Septembre	1,05	0,45	0,27	1,90	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
2013 Octobre	1,03	0,45	0,27	1,72	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
2013 Novembre	0,97	0,40	0,25	1,35	0,40	3,33	2,65	2,44	1,16	0,52
2013 Décembre	0,97	0,38	0,26	1,01	0,40	3,00	2,67	2,33	1,01	0,52
2014 Janvier	0,96	0,37	0,28	0,95	0,41	2,99	2,70	1,88	0,95	0,52
PIB en volume										
2012	0,8	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,9	0,3
2013	.	.	0,4	.	3,3	1,1	1,6	.	1,5	1,9
2013 T2	0,2	-1,7	0,8	-0,7	4,0	0,6	1,3	1,6	0,7	2,0
2013 T3	0,7	-1,2	1,0	-0,6	2,3	1,7	1,8	4,0	0,7	1,9
2013 T4	.	.	0,6	.	3,3	2,7	2,2	.	3,1	2,8
Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB										
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,5
2013 T2	6,1	-1,5	8,1	-2,2	9,2	6,2	4,0	2,4	6,1	-1,1
2013 T3	11,4	2,6	8,7	24,0	2,8	6,6	0,2	0,8	5,8	-6,3
2013 T4	.	.	8,3	.	2,0	9,3	0,6	.	4,3	.
Dettes extérieure brute en pourcentage du PIB										
2011	94,3	59,6	183,3	103,7	77,4	149,3	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,2	181,8	102,5	75,4	128,9	71,1	75,2	191,2	385,3
2013 T1	93,8	61,8	182,4	102,9	74,0	133,6	72,7	74,8	195,1	393,1
2013 T2	93,2	62,7	174,9	105,0	70,0	128,1	73,7	73,3	197,9	388,7
2013 T3	92,4	61,4	174,3	103,0	69,7	120,9	72,6	71,5	197,3	358,5
Coûts unitaires de main-d'œuvre										
2012	-0,5	3,3	1,5	1,1	1,9	2,7	1,5	6,8	2,9	2,9
2013	.	.	1,0	.	.	.	.	.	.	.
2013 T2	13,0	1,1	0,9	1,1	3,3	4,4	1,4	1,9	0,5	1,4
2013 T3	8,3	1,7	0,5	0,5	5,5	3,3	1,7	-2,4	1,3	1,9
2013 T4	.	.	0,8	.	.	.	.	.	.	.
Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)										
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,7	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	.
2013 T3	12,8	6,9	7,2	17,8	11,5	10,1	10,2	7,3	7,9	7,5
2013 T4	12,9	6,8	6,8	18,6	11,0	9,2	10,1	7,3	8,0	.
2013 Novembre	12,9	6,8	6,8	18,7	10,9	9,3	10,1	7,4	8,0	7,2
2013 Décembre	13,0	6,8	7,2	18,7	10,9	8,8	10,0	7,3	8,0	.
2014 Janvier	13,1	6,8	7,0	18,8	11,3	.	9,9	7,3	8,2	.

Sources : BCE, Commission européenne (DG Affaires économiques et financières et Eurostat), données nationales, Thomson Reuters et calculs de la BCE

9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

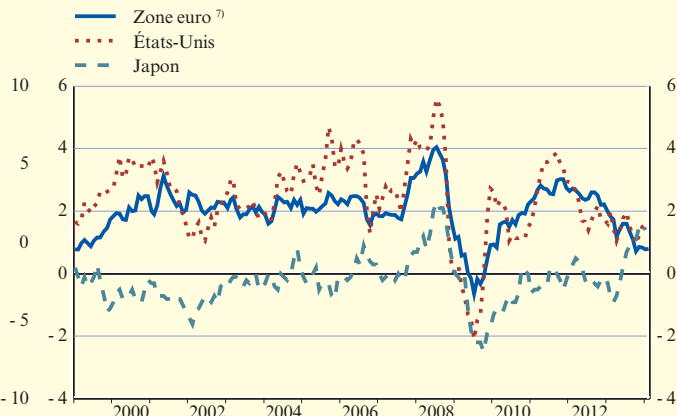
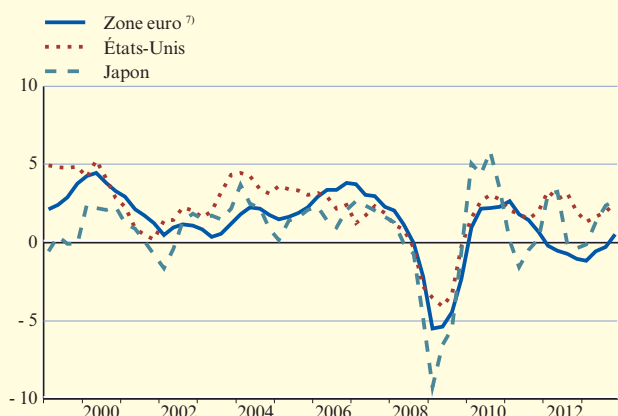
	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) ²⁾	Agrégat monétaire large ³⁾	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois ⁴⁾	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans ⁵⁾ ; fin de période	Taux de change ⁵⁾ des monnaies nationales pour un euro	Déficit (-)/ excédent (+) public (en % du PIB)	Dettes publiques ⁶⁾ (en % du PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
États-Unis											
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,5	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	.	.
2012 T4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-9,0	86,5
2013 T1	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
T2	1,4	2,0	1,6	2,1	7,5	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
T3	1,6	1,9	2,0	2,4	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
T4	1,2	-1,3	2,5	3,0	7,0	6,0	0,24	3,27	1,3610	.	.
2013 Octobre	1,0	-	-	3,9	7,2	6,7	0,24	2,84	1,3635	-	-
Novembre	1,2	-	-	2,8	7,0	6,1	0,24	2,99	1,3493	-	-
Décembre	1,5	-	-	2,3	6,7	5,3	0,24	3,27	1,3704	-	-
2014 Janvier	1,6	-	-	1,6	6,6	5,4	0,24	2,93	1,3610	-	-
Février	.	-	-	.	.	.	0,24	2,90	1,3659	-	-
Japon											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2013	0,4	.	1,6	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2012 T4	-0,2	0,3	-0,4	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 T1	-0,6	0,0	-0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
T2	-0,3	-0,6	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
T3	0,9	-2,1	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
T4	1,4	.	2,7	5,8	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2013 Octobre	1,1	-	-	5,4	4,0	4,2	0,15	0,76	133,32	-	-
Novembre	1,5	-	-	4,8	4,0	4,4	0,14	0,79	134,97	-	-
Décembre	1,6	-	-	7,2	3,7	4,2	0,15	0,95	141,68	-	-
2014 Janvier	1,4	-	-	10,6	.	4,4	0,14	0,82	141,47	-	-
Février	.	-	-	.	.	.	0,14	0,81	139,35	-	-

G41 PIB en volume

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

G42 Indices des prix à la consommation

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Données nationales (colonnes 1, 2 (États-Unis), 3, 4, 5 (États-Unis), 6, 9 et 10) ; OCDE (colonne 2 (Japon)) ; Eurostat (colonne 5 (Japon), données figurant sur le graphique relatives à la zone euro) ; Thomson Reuters (colonnes 7 et 8) ; calculs de la BCE (colonne 11)

- 1) Corrigés des variations saisonnières. Les données relatives aux États-Unis concernent le secteur privé marchand non agricole.
- 2) Les données japonaises de mars à août 2011 comprennent des estimations pour les trois préfectures les plus touchées par le séisme. La collecte des données a été rétablie à partir de septembre 2011.
- 3) Moyennes pour la période considérée, M2 pour les États-Unis, M2 et certificats de dépôt pour le Japon
- 4) En pourcentage annuel. Pour plus de précisions concernant le taux des dépôts interbancaires à 3 mois, cf. la section 4.6
- 5) Pour de plus amples informations, cf. la section 8.2
- 6) La dette des administrations publiques comprend les dépôts, les titres autres que des actions et les prêts en cours en valeur nominale et consolidée au sein du secteur des administrations publiques (fin de période).
- 7) Les données relatives au PIB en volume se rapportent à l'Euro 18. Les données relatives à l'IPC reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales



LISTE DES GRAPHIQUES

G1	Agrégats monétaires	S12
G2	Contreparties	S12
G3	Composantes des agrégats monétaires	S13
G4	Composantes des engagements financiers à long terme	S13
G5	Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières	S14
G6	Prêts aux ménages	S14
G7	Prêts aux administrations publiques	S16
G8	Prêts aux non-résidents de la zone euro	S16
G9	Total des dépôts par secteurs (<i>intermédiaires financiers</i>)	S17
G10	Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs (<i>intermédiaires financiers</i>)	S17
G11	Total des dépôts par secteurs (<i>sociétés non financières et ménages</i>)	S18
G12	Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs (<i>sociétés non financières et ménages</i>)	S18
G13	Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro	S19
G14	Titres détenus par les IFM	S20
G15	Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro	S35
G16	Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs	S37
G17	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à long terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S38
G18	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S39
G19	Taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro	S40
G20	Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs	S41
G21	Nouveaux dépôts à terme	S43
G22	Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an	S43
G23	Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro	S44
G24	Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	S44
G25	Courbes des taux au comptant de la zone euro	S45
G26	Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro	S45
G27	Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225	S46
G28	Emploi, personnes employées et heures travaillées	S55
G29	Chômage et taux d'emplois vacants	S55
G30	Déficit, besoin de financement et variation de la dette	S60
G31	Dette au sens de Maastricht	S60
G32	Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes	S61
G33	Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille	S61
G34	Balance des paiements de la zone euro : biens	S62
G35	Balance des paiements de la zone euro : services	S62
G36	Position extérieure de la zone euro	S65
G37	Investissements directs et de portefeuille de la zone euro	S65
G38	Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur	S70
G39	Taux de change effectifs	S73
G40	Taux de change bilatéraux	S73
G41	PIB en volume	S76
G42	Indices des prix à la consommation	S76



NOTES TECHNIQUES

VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois t est calculé comme suit :

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où I_t est l'indice des encours corrigés à partir du mois t (cf. également ci-après). De même, pour l'année se terminant le mois t , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

SECTION 1.3

CALCUL DES TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME INDEXÉES

Le taux d'intérêt appliqué à une opération de refinancement à plus long terme (LTRO) indexée correspond à la moyenne des taux de soumission minimaux appliqués aux opérations principales de refinancement (MRO) sur la durée de cette opération. Selon cette définition, si une opération de refinancement à plus long terme est en cours depuis un nombre D de jours et que les taux de soumission minimaux des opérations principales de refinancement sont $R_{1,MRO}$ (sur D_1 jours), $R_{2,MRO}$ (sur D_2 jours), etc., jusqu'à $R_{i,MRO}$ (sur D_i jours), où $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$, le taux annualisé applicable (R_{LTRO}) est calculé comme suit :

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

SECTIONS 2.1 À 2.6

CALCUL DES FLUX

Les flux mensuels sont calculés à partir des variations mensuelles d'encours corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

Si L_t représente l'encours à la fin du mois t , C_t^M l'ajustement lié aux reclassements pour le mois t , E_t^M l'ajustement de taux de change et V_t^M les ajustements liés aux autres effets de valorisation, le flux F_t^M pour le mois t est défini comme suit :

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

De la même manière, le flux trimestriel F_t^Q pour le trimestre se terminant le mois t est défini comme suit :

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

où L_{t-3} représente l'encours à la fin du mois $t - 3$ (correspondant à la fin du trimestre précédent) et, par exemple, C_t^Q l'ajustement lié aux reclassements pour le trimestre se terminant le mois t .

En ce qui concerne les séries trimestrielles pour lesquelles les observations mensuelles sont désormais disponibles (cf. ci-après), le flux trimestriel peut être calculé comme la somme des trois flux mensuels du trimestre.

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES MENSUELLES

Les taux de croissance peuvent être calculés à partir des flux ou à partir de l'indice des encours corrigés. Si F_t^M et L_t sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice I_t des encours corrigés pour le mois t est défini comme suit :

$$f) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

L'indice de base (pour les séries non désaisonnalisées) actuellement retenu est de 100 à décembre 2010. Les séries temporelles pour l'indice des stocks corrigés sont disponibles sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

Les taux de croissance annuels a_t relatifs au mois t , c'est-à-dire les variations au cours de la période de douze mois s'achevant le mois t , peuvent être calculés à l'aide de l'une des deux formules suivantes :

$$g) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Sauf indication contraire, les taux de croissance annuels portent sur la fin de la période indiquée. Par exemple, la variation annuelle en pourcentage pour 2002 est calculée en h) en divisant l'indice de décembre 2002 par celui de décembre 2001.

Les taux de croissance portant sur des périodes inférieures à un an peuvent être calculés en adaptant la formule h). Par exemple, la variation mensuelle a_t^M peut être calculée comme suit :

$$i) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Enfin, la moyenne mobile sur trois mois (centrée) des taux de croissance annuels de M3 s'obtient par la formule $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, où a_t est défini comme dans g) ou h) ci-dessus.

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES

Si F_t^Q et L_{t-3} sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice I_t des encours corrigés pour le trimestre s'achevant le mois t est défini comme suit :

$$j) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Les taux de croissance annuels au cours des quatre trimestres s'achevant le mois t (c'est-à-dire a_t) peuvent être calculés à l'aide de la formule h).

DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES MONÉTAIRES DE LA ZONE EURO ¹

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ². La désaisonnalisation peut également comporter une correction en fonction du jour de la semaine et, pour certaines séries, elle s'effectue de manière indirecte par une combinaison linéaire de composantes. C'est le cas de M3, calculé par agrégation des séries corrigées des variations saisonnières de M1, M2 moins M1 et M3 moins M2.

Les procédures de désaisonnalisation sont d'abord appliquées à l'indice des encours corrigés ³. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours et aux ajustements liés aux reclassements et aux réévaluations, qui, à leur tour, permettent d'obtenir des flux corrigés des variations saisonnières. Les coefficients saisonniers (et de jour ouvré) sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

SECTIONS 3.1 À 3.5

ÉGALITÉ DES EMPLOIS ET RESSOURCES

Dans la section 3.1, les données respectent une identité comptable élémentaire. En ce qui concerne les opérations non financières, le total des emplois est égal au total des ressources pour chaque catégorie de transaction. Cette identité comptable se reflète également dans le compte financier, ce qui signifie que pour chaque catégorie d'instrument financier, le total des opérations sur actifs financiers est égal au total des opérations sur passifs. En ce qui concerne le compte des autres changements d'actifs et les comptes de patrimoine, le total des actifs financiers est égal au total des passifs pour chaque catégorie d'instrument financier, à l'exception de l'or monétaire et des droits de tirage spéciaux qui, par définition, ne sont un engagement pour aucun secteur.

1 Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu)

2 Pour une description détaillée, cf. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto et B. C. Chen (1998), *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2 ou *X-12-ARIMA Reference Manual*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington D.C. Pour les besoins internes, l'approche reposant sur la modélisation de TRAMO-SEATS est également utilisée. Concernant TRAMO-SEATS, cf. V. Gomez et A. Maravall (1996), *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, document de travail n° 9628, Madrid

3 Il s'ensuit que, pour les séries désaisonnalisées, le niveau de l'indice pour la période de référence (c'est-à-dire décembre 2010) diffère généralement de 100, reflétant l'importance des facteurs saisonniers au cours de ce mois.

CALCUL DES SOLDES COMPTABLES

Les soldes comptables figurant à la fin de chaque compte dans les sections 3.1 et 3.2 sont calculés comme suit :

Le solde commercial est égal aux importations moins les exportations de biens et services de la zone euro avec le reste du monde.

L'excédent net d'exploitation et le revenu mixte sont définis seulement pour les secteurs résidents et sont calculés comme la valeur ajoutée brute (produit intérieur brut aux prix du marché pour la zone euro) moins la rémunération des salariés (emplois), moins les autres taxes nettes de subventions à la production (emplois) moins la consommation de capital fixe (emplois).

Le revenu national net est défini seulement pour les secteurs résidents et est calculé comme l'excédent net d'exploitation et le revenu mixte plus la rémunération des salariés (ressources) plus les taxes nettes de subventions à la production (ressources) plus les revenus nets de la propriété (ressources moins emplois).

Le revenu disponible net est également défini uniquement pour les secteurs résidents et est égal au revenu national net plus les impôts courants nets sur le revenu et le patrimoine (ressources moins emplois) plus les cotisations sociales nettes (ressources moins emplois) plus les prestations sociales nettes autres que les transferts en nature (ressources moins emplois) plus les autres transferts courants nets (ressources moins emplois).

L'épargne nette est définie pour les secteurs résidents et est calculée comme le revenu net disponible augmenté des ajustements nets des variations des droits nets des ménages sur les fonds de pension (ressources moins emplois) et diminué des dépenses de consommation finale (emplois). Pour le reste du monde, le compte extérieur courant est calculé comme le solde commercial plus l'ensemble des revenus nets (ressources moins emplois).

La capacité nette ou le besoin net de financement est calculé à partir du compte de capital comme l'épargne nette plus les transferts de capitaux nets (ressources moins emplois) moins la formation brute de capital (emplois) moins les acquisitions diminuées des cessions d'actifs non financiers non produits (emplois) plus la consommation de capital fixe (ressources). Elle peut aussi être calculée dans le compte financier comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs [également dites variations de la valeur nette (patrimoine) imputables aux transactions]. Pour les secteurs des ménages et des sociétés non financières, il existe une différence statistique entre les soldes comptables calculés à partir du compte de capital ou du compte financier.

Les variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions sont calculées comme le total des transactions sur actifs financiers moins le total des transactions sur passifs, tandis que les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont calculées comme le total des autres variations des actifs financiers moins le total des autres variations des passifs.

La valeur financière nette (patrimoine) est calculée comme le total des actifs financiers moins le total des passifs, tandis que les variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont égales à la somme des variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions (capacité ou besoin net de financement du compte financier) et des autres variations de la valeur financière nette (patrimoine).

Les variations de la valeur nette (patrimoine) sont calculées comme les variations de la valeur nette (patrimoine) résultant de l'épargne et des transferts de capitaux plus les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) et les autres variations des actifs non financiers.

La valeur nette (patrimoine) des ménages est calculée comme la somme des actifs non financiers et de la valeur financière nette (patrimoine) des ménages.

SECTIONS 4.3 ET 4.4

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE DES TITRES DE CRÉANCE ET DES ACTIONS COTÉES

Les taux de croissance sont calculés sur la base des transactions financières et excluent, par conséquent, les reclassements, effets de valorisation, variations de taux de change et tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Ils peuvent être calculés à partir des transactions ou de l'indice des encours corrigés. Si N_t^M représente les transactions (émissions nettes) pour le mois t et L_t l'encours à la fin du mois t , l'indice I_t des encours corrigés pour le mois t est défini comme suit :

$$k) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

La base retenue est décembre 2008 = 100. Les taux de croissance a_t pour le mois t , c'est-à-dire la variation au cours des douze mois s'achevant le mois t , peuvent être calculés à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$l) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

La méthode de calcul des taux de croissance pour les titres autres que les actions est la même que celle retenue pour les agrégats monétaires, la seule différence étant que l'on utilise « N » au lieu de « F ». Cela permet de montrer que la méthode utilisée pour obtenir les « émissions nettes » dans le cadre des statistiques relatives aux émissions de titres est différente de celle utilisée pour calculer les « flux » équivalents pour les agrégats monétaires.

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois t est calculé comme suit :

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où I_t représente l'indice des encours corrigés à partir du mois t . De même, pour l'année se terminant le mois t , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$o) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES ⁴

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA. La désaisonnalisation du total des émissions de titres est effectuée de manière indirecte par une combinaison linéaire des ventilations par secteurs émetteurs et par échéances.

Les procédures de désaisonnalisation sont appliquées à l'indice des encours corrigés. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours, à partir desquels sont calculées les émissions nettes désaisonnalisées. Les coefficients saisonniers sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

Tout comme dans les formules l) et m), le taux de croissance a_t pour le mois t , c'est-à-dire la variation au cours des six mois s'achevant le mois t , peut être calculé à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABLEAU I DE LA SECTION 5.1

DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH ⁴

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S81). La désaisonnalisation de l'IPCH global de la zone euro est effectuée de manière indirecte, par agrégation des séries désaisonnalisées pour la zone euro relatives aux produits alimentaires transformés, aux produits alimentaires non transformés, aux produits manufacturés hors énergie et aux services. On y ajoute l'énergie en données non corrigées, dans la mesure où les statistiques ne font pas ressortir de caractère saisonnier en ce qui concerne ce poste. Les coefficients saisonniers sont révisés tous les ans ou chaque fois que cela est nécessaire.

⁴ Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu)

TABLEAU 2 DE LA SECTION 7.1**DÉSAISONNALISATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS**

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ou TRAMO-SEATS selon la rubrique. Les données à l'état brut relatives aux biens et services, aux revenus et aux transferts courants sont précorrignées pour prendre en compte les effets de « jour ouvré » significatifs. Pour les biens et les services, la correction en fonction du facteur « jour ouvré » tient compte des jours fériés nationaux. La désaisonnalisation de ces rubriques est effectuée à l'aide de ces séries précorrignées. La désaisonnalisation du compte de transactions courantes dans son ensemble s'effectue par agrégation des séries désaisonnalisées relatives aux biens, services, revenus et transferts courants. Les coefficients saisonniers (et relatifs aux jours ouvrés) sont révisés tous les semestres ou chaque fois que cela est nécessaire.

SECTION 7.3**CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES ET ANNUELLES**

Le taux de croissance relatif au trimestre t est calculé à partir des flux trimestriels (F_t) et des encours (L_t) comme suit :

$$r) a_t = \left[\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

Le taux de croissance relatif aux séries annuelles est égal au taux de croissance du dernier trimestre de l'année.



NOTES GÉNÉRALES

La partie *Euro area statistics* (Statistiques de la zone euro) du *Bulletin mensuel* traite les données relatives à l'ensemble de la zone. Des séries de données plus détaillées et plus longues, comprenant d'autres notes explicatives, peuvent être consultées à la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu). Elle permet d'accéder aux données sous la rubrique *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>) qui comprend des fonctions de recherche et de téléchargement. D'autres services disponibles sous la rubrique *Data Services* (Services de données) incluent l'abonnement aux différentes séries de données et un référentiel des fichiers csv compressés. Pour de plus amples informations, contacter : statistics@ecb.europa.eu.

En règle générale, la date d'arrêt des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 5 mars 2014 pour la présente publication.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données ont trait au groupe des dix-huit pays membres de la zone euro (Euro 18) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires, l'IPCH et les avoirs de réserve (et, pour des raisons de cohérence, les composantes et contreparties de M3 et les composantes de l'IPCH), les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone.

La composition de la zone euro a changé à plusieurs reprises au cours du temps. Lors de l'introduction de l'Euro en 1999, la zone euro était composée des onze pays suivants (l'Euro 11) : Belgique, Allemagne, Irlande, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande. La Grèce a rejoint la zone euro en 2001, formant l'Euro 12, devenu l'Euro 13 avec l'entrée de la Slovénie en 2007, l'Euro 15 avec celles de Chypre et de Malte en 2008, l'Euro 16 avec celle de la Slovaquie en 2009 et l'Euro 17 avec celle de l'Estonie en 2011. La Lettonie a rejoint la zone euro en 2014, portant à dix-huit le nombre de pays participants. À compter d'octobre 2012, les statistiques de la zone euro recouvrent également le Mécanisme européen de stabilité, organisation internationale résidente de la zone euro pour les besoins statistiques.

SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION FIXE

Les séries statistiques agrégées correspondant à des compositions fixes de la zone euro se rapportent à une composition fixe donnée pour l'ensemble de la série chronologique, indépendamment de la composition au moment de chaque observation. Par exemple, les séries agrégées sont calculées pour l'Euro 18 pour toutes les années, bien que la zone n'existe dans cette composition que depuis le 1^{er} janvier 2014. Sauf indication contraire, les séries statistiques du *Bulletin mensuel* de la BCE se rapportent à la composition en vigueur au moment de la publication.

SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION CHANGEANTE

Les séries statistiques agrégées avec une composition changeante tiennent compte de la composition de la zone euro au moment de chaque observation. Par exemple, les séries statistiques agrégées reflétant les modifications de la composition de la zone euro sont constituées par les données relatives à l'Euro 11 sur la période s'achevant fin 2000, par les données relatives à l'Euro 12 sur la période allant de 2001 à fin 2006, et ainsi de suite. Avec cette approche, chaque série statistique recouvre la totalité des différentes compositions de la zone euro.

Pour l'IPCH, ainsi que pour les statistiques fondées sur le bilan du secteur des IFM (« statistiques monétaires »), les taux de variation sont calculés à partir d'indices chaînés, la nouvelle composition étant introduite par le facteur de chaînage au moment de l'élargissement. Par conséquent, si un pays rejoint la zone euro en janvier d'une année donnée, les facteurs contribuant aux indices chaînés se rapportent à la composition de la zone jusqu'à décembre inclus de l'année précédente, et ensuite à sa composition élargie. Pour plus de précisions sur les statistiques monétaires, cf. le *Manual on MFI balance sheet statistics* qui peut être consulté à la partie *Statistics* du site internet de la BCE.

Étant donné que la composition de l'unité de compte européenne (écu) ne coïncide pas avec les anciennes monnaies des pays ayant adopté l'euro, les chiffres antérieurs à 1999, exprimés initialement dans les monnaies participantes et convertis en écus aux taux de change du moment, sont affectés par le comportement des monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. Pour éviter l'incidence de cet écart sur les statistiques monétaires, les données antérieures à 1999¹ sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

Des méthodes d'agrégation et/ou de consolidation (notamment la consolidation entre les différents pays) ont été utilisées lorsque cela s'est révélé approprié.

Les données récentes sont souvent provisoires et sujettes à révision. Des différences entre le total et la somme des composantes peuvent apparaître en raison des écarts d'arrondis.

Le groupe des « Autres États membres de l'UE » comprend la Bulgarie, la République tchèque, le Danemark, la Croatie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Suède et le Royaume-Uni.

Dans la plupart des cas, la terminologie utilisée dans les tableaux correspond aux normes internationales, telles que figurant dans le Système européen de comptes 1995 et dans le Manuel de la balance des paiements du FMI. Les flux désignent les échanges volontaires (mesurés directement ou indirectement), tandis que les flux au sens large recouvrent également les variations des encours liées aux évolutions des prix et des taux de change, aux abandons de créances et autres changements.

VUE D'ENSEMBLE

Les évolutions des principaux indicateurs pour la zone euro sont retracées dans un tableau synthétique.

STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

La section 1.4 présente les statistiques relatives aux réserves obligatoires et aux facteurs de la liquidité. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent chaque mois le jour du règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs, à l'ordre du jour de laquelle figure l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. Elles

¹ Les données relatives aux statistiques monétaires incluses dans les sections 2.1 à 2.8 portant sur les périodes antérieures à janvier 1999 peuvent être consultées sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> et dans le SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

s'achèvent le jour précédant la date de règlement correspondante du mois suivant. Les observations annuelles/trimestrielles se rapportent aux moyennes de la dernière période de constitution de l'année/du trimestre.

Le tableau 1 de la section 1.4 présente les composantes de l'assiette des réserves des établissements de crédit astreints au régime des réserves obligatoires. Les engagements vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Lorsqu'un établissement de crédit ne peut justifier du montant des engagements sous la forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire de l'assiette de ses réserves un certain pourcentage de ces engagements. Le pourcentage de déduction appliqué sur les encours de ces titres inclus dans l'assiette des réserves était de 10 % jusqu'en novembre 1999 et s'élève depuis à 30 %.

Le tableau 2 de la section 1.4 contient les données moyennes relatives aux périodes de constitution achevées. Tout d'abord, le montant des réserves obligatoires que doit constituer chaque établissement de crédit est calculé en appliquant au montant des engagements assujettis les taux de réserves définis pour les catégories d'engagements correspondantes, à partir des données de bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite, chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro (colonne 1). Les avoirs en compte courant (colonne 2) sont la moyenne des avoirs quotidiens de réserves agrégés des établissements de crédit, y compris ceux servant à satisfaire à l'obligation de réserves. Les excédents de réserves (colonne 3) sont la moyenne des excédents d'avoirs de réserve sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer. Les déficits de réserves (colonne 4) sont définis en termes de moyenne des déficits constatés par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution, calculés pour les établissements de crédit qui n'ont pas satisfait à leurs obligations de réserves. Le taux de rémunération des réserves obligatoires (colonne 5) est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. section 1.3).

Le tableau 3 de la section 1.4 présente la position de liquidité du système bancaire, définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Tous les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les autres opérations d'absorption de la liquidité (colonne 7) s'entendent hors émissions de certificats de dette effectuées par les BCN durant la phase II de l'UEM. Les autres facteurs nets (colonne 10) représentent les autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les comptes courants des établissements de crédit (colonne 11) correspondent à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 10). La base monétaire (colonne 12) est calculée comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).

STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Le chapitre 2 présente les statistiques de bilan des IFM et des autres sociétés financières. Ces dernières recouvrent les OPCVM (autres que les OPCVM monétaires, qui appartiennent au secteur des IFM), les véhicules financiers *ad hoc*, les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des IFM, c'est-à-dire la somme des bilans harmonisés de l'ensemble des IFM résidentes de la zone euro. Les IFM recouvrent les banques centrales, les établissements de crédit tels que définis par la législation de l'UE, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosysteme (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1^{er} janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32². Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

La section 2.8 présente les encours et les transactions au bilan des OPCVM de la zone euro (autres que les OPCVM monétaires, qui sont inclus dans les statistiques de bilan des IFM). Un OPCVM est un organisme de placement collectif qui investit des capitaux levés auprès du public dans des actifs financiers et/ou non financiers. Une liste complète des OPCVM de la zone est publiée sur le site internet de la BCE. Le bilan est agrégé et, par conséquent, les actifs des OPCVM incluent leurs portefeuilles de titres émis par d'autres OPCVM. Les titres émis par les OPCVM sont également ventilés en fonction de la stratégie de placement (OPCVM « Obligations », « Actions », « Mixtes », « Placements immobiliers », « Fonds spéculatifs » et « Autres OPCVM »), et par catégories (fonds

2 JO L 15 du 20.1.2009

ouverts et fonds fermés). La section 2.9 fournit plus de détails sur les principales catégories d'actifs détenus par les OPCVM de la zone euro. Cette section contient une ventilation géographique des émetteurs de titres détenus par les OPCVM et une ventilation des émetteurs par secteurs économiques quand ils sont résidents de la zone euro.

Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8³ relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement. De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics* (BCE, mai 2009).

La section 2.10 présente le bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* (FVC – *financial vehicle corporations*) résidents de la zone euro. Il s'agit d'entités créées pour effectuer des opérations de titrisation. La titrisation implique généralement le transfert d'un actif ou d'un lot d'actifs à un véhicule financier *ad hoc*, ces actifs étant enregistrés à son bilan sous forme de prêts titrisés, de titres autres que des actions, ou d'autres actifs titrisés. Le risque de crédit associé à un actif ou à un lot d'actifs peut également être transféré à un véhicule financier *ad hoc* par le biais de *swaps* de défaut, de garanties ou d'autres mécanismes. La garantie détenue par le véhicule financier *ad hoc* contre ces expositions prend généralement la forme d'un dépôt constitué auprès d'une IFM ou d'un investissement en titres autres que des actions. En général, les véhicules financiers *ad hoc* titrisent des prêts qui ont été consentis par le secteur des IFM. Ils sont tenus de faire figurer ces prêts dans leurs statistiques de bilan, que les règles comptables applicables permettent ou non aux IFM de les décomptabiliser. Les données relatives à des prêts titrisés par les véhicules financiers *ad hoc* mais conservés au bilan de l'IFM concernée (et qui continuent donc de figurer dans les statistiques des IFM) sont fournies séparément. Ces données trimestrielles sont collectées conformément au règlement BCE/2008/30⁴ depuis décembre 2009.

La section 2.11 présente le bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension résidents de la zone euro. Les sociétés d'assurance couvrent à la fois le secteur de l'assurance et celui de la réassurance, tandis que les fonds de pension recensent les entités qui disposent de l'autonomie de décision et tiennent une comptabilité complète (fonds de pension autonomes). Cette section contient également une ventilation géographique et sectorielle des contreparties émettrices de titres autres que des actions détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

COMPTES DE LA ZONE EURO

La section 3.1 présente les comptes trimestriels intégrés de la zone euro, qui fournissent une information complète sur les activités économiques des ménages (y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages), des sociétés non financières, des sociétés financières et des administrations publiques, ainsi que sur l'interaction entre ces secteurs et la zone euro, d'une part, et le reste du monde, d'autre part. Les données brutes en prix courants sont présentées pour le dernier trimestre disponible selon une séquence simplifiée des comptes conformément au cadre méthodologique du Système européen des comptes 1995.

En résumé, la séquence des comptes (transactions) comprend : (a) le compte d'exploitation, qui montre comment l'activité productive se traduit en différentes catégories de revenus ; (b) le compte

3 JO L 211 du 11.8.2007

4 JO L 15 du 20.1.2009

d'affectation des revenus primaires, qui enregistre les recettes et les dépenses liées aux différentes formes de revenus de la propriété (pour l'ensemble de l'économie, le solde comptable du compte de revenus primaires est le revenu national) ; (c) le compte de distribution secondaire du revenu, qui montre comment le revenu national d'un secteur institutionnel varie du fait des transferts courants ; (d) le compte d'utilisation du revenu, qui retrace le mode d'affectation du revenu disponible à la consommation ou à l'épargne ; (e) le compte de capital, qui indique comment l'épargne et les transferts nets en capital sont affectés à l'acquisition d'actifs non financiers (le solde comptable du compte de capital fait apparaître une capacité nette ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

En outre, les comptes de patrimoine d'ouverture et de fermeture sont également présentés, illustrant la santé financière de chaque secteur à un moment donné. Enfin, d'autres variations des actifs et passifs financiers (par exemple, résultant de l'incidence des variations des prix des actifs) figurent également.

La couverture sectorielle du compte financier et des comptes de patrimoine est plus détaillée pour le secteur des sociétés financières, ventilé entre les IFM, les autres intermédiaires financiers (y compris les auxiliaires financiers), et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

La section 3.2 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des comptes non financiers de la zone euro (à savoir les comptes 1 à 5 présentés ci-dessus) qui suivent également la séquence de comptes simplifiée.

La section 3.3 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) des revenus, des dépenses et des comptes d'accumulation des ménages, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique. Les transactions et soldes comptables spécifiques des secteurs sont organisés de manière à retracer plus clairement les décisions de financement et d'investissement des ménages, tout en respectant les identités comptables présentées dans les sections 3.1 et 3.2.

La section 3.4 recense des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des revenus et des comptes d'accumulation des sociétés non financières, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique.

La section 3.5 présente des flux financiers cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) et les encours des comptes de patrimoine financier des sociétés d'assurance et fonds de pension.

MARCHÉS FINANCIERS

Les séries relatives aux statistiques de marchés financiers se rapportant à la zone euro recouvrent les États membres de l'UE ayant adopté l'Euro avant la période sur laquelle portent ces statistiques (composition changeante), à l'exception des statistiques relatives aux émissions de titres (sections 4.1 à 4.4) qui se rapportent à l'Euro 17 pour l'ensemble des séries temporelles (composition fixe).

Les statistiques relatives aux titres autres que les actions et les statistiques relatives aux actions cotées (sections 4.1 à 4.4) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant du SEBC et de la BRI. La section 4.5 présente les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts libellés en euros des résidents de la zone euro et aux prêts en euros qui leur sont consentis. Les statistiques relatives aux taux d'intérêt du marché monétaire, au rendement des emprunts publics à long terme et aux indices des marchés boursiers (sections 4.6 à 4.8) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant de réseaux d'information financière.

Les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent (a) les titres autres que les actions (hors produits financiers dérivés), qui sont présentés dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3, et (b) les actions cotées, qui sont présentées dans la section 4.4. Les titres de créance sont ventilés en titres à court terme et titres à long terme. Les titres à « court terme » sont ceux dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an (dans des cas exceptionnels, la durée initiale est inférieure ou égale à 2 ans). Les titres (a) d'une durée initiale plus longue ou (b) aux dates d'échéance optionnelles, dont la dernière est éloignée de plus d'un an, ou (c) aux dates d'échéance indéterminées sont classés dans les émissions à « long terme ». Les titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro sont, en outre, ventilés entre émissions à taux fixe et émissions à taux variable. Les émissions à taux fixe sont celles pour lesquelles le coupon ne varie pas pendant la durée de vie des titres. Les émissions à taux variable incluent toutes les émissions pour lesquelles le coupon est périodiquement refixé par référence à un taux d'intérêt ou à un indice indépendant. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

La section 4.1 présente les titres autres que des actions par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises. Elle présente les encours, les émissions brutes et les émissions nettes de titres autres que des actions, ventilées en (a) émissions libellées en euros et toutes devises confondues ; (b) émissions par les résidents de la zone euro et total des émissions ; et (c) ensemble des échéances et échéances à long terme. Les émissions nettes diffèrent de la variation des encours en raison d'effets de valorisation, de reclassements et d'autres ajustements. Cette section présente également les statistiques désaisonnalisées relatives, notamment, aux taux de croissance semestriels annualisés pour l'ensemble des titres de créance et les titres de créance à long terme. Les données cvs sont calculées à partir de l'indice des encours fictifs, dont les effets saisonniers ont été supprimés (pour plus de détails, cf. les notes techniques).

La section 4.2 contient une ventilation par secteurs des encours, des émissions brutes et des émissions nettes de résidents de la zone euro conforme au SEC 95. La BCE est incluse dans l'Eurosystème.

Le total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives au total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro figurant dans la section 4.1, colonne 7. Les encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les IFM figurant dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 2, sont globalement comparables aux titres de créance émis, recensés au passif du bilan agrégé des IFM dans le tableau 2 de la section 2.1, colonne 8. Le total des émissions nettes de titres de créance figurant dans le tableau 2 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives aux émissions nettes totales des résidents de la zone euro dans la section 4.1, colonne 9. L'écart résiduel entre les titres de créance à long terme et le total des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable, présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, est dû aux obligations zéro coupon et aux effets de revalorisation.

La section 4.3 présente les taux de croissance désaisonnalisés et bruts des titres de créance émis par les résidents de la zone euro (ventilés par échéances, types d'instruments, secteurs émetteurs et devises), calculés sur la base des transactions financières qui interviennent lorsqu'une entité contracte ou rembourse des engagements. Les taux de croissance excluent, par conséquent, les reclassements, les effets de valorisation, les variations de taux de change et tout autre changement ne découlant pas d'opérations. Les taux de croissance désaisonnalisés ont été annualisés à des fins de présentation (cf. les notes techniques pour plus de détails).

Les colonnes 1, 4, 6 et 8 du tableau 1 de la section 4.4 présentent l'encours des actions cotées émises par les résidents de la zone euro, ventilé par secteurs émetteurs. Les données mensuelles relatives aux actions cotées émises par les sociétés non financières correspondent aux séries trimestrielles présentées dans la section 3.4 (compte de patrimoine financier, actions cotées).

Les colonnes 3, 5, 7 et 9 du tableau 1 de la section 4.4 présentent les taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro (ventilés par secteurs émetteurs), établis à partir des transactions financières qui ont lieu lorsque l'émetteur émet ou rembourse des actions en numéraire sans effectuer de placements dans ses propres actions. Le calcul des taux de croissance annuels ne tient pas compte des reclassements, effets de valorisation et tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

La section 4.5 présente les statistiques relatives à l'ensemble des taux d'intérêt que les IFM résidentes de la zone euro appliquent aux dépôts et aux prêts libellés en euros vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM de la zone euro correspondent à une moyenne pondérée (par volume d'activité correspondant) des taux d'intérêt appliqués dans les pays de la zone euro pour chaque catégorie.

Les statistiques de taux d'intérêt des IFM sont ventilées par types de couverture d'activité, secteurs, catégories d'instrument et échéances, durées de préavis ou périodes de fixation initiale du taux. Ces statistiques remplacent les dix séries provisoires de taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro qui étaient publiées dans le *Bulletin mensuel* depuis janvier 1999.

La section 4.6 présente les taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro, des États-Unis et du Japon. En ce qui concerne la zone euro, les données couvrent une large gamme de taux d'intérêt, allant des taux d'intérêt des dépôts à vue jusqu'aux taux des dépôts à 12 mois. Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux d'intérêt synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Mis à part le taux au jour le jour avant janvier 1999, les valeurs mensuelles, trimestrielles et annuelles sont des moyennes sur la période. Les taux des dépôts à vue sont représentés par les taux offerts pour les dépôts interbancaires en fin de période jusqu'en décembre 1998 inclus et par des moyennes sur la période du taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'Euro (Eonia) après cette date. À compter de janvier 1999, les taux d'intérêt des dépôts à 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois sont les taux interbancaires offerts pour les dépôts en euros (Euribor) ; avant cette date, il s'agissait des taux interbancaires offerts à Londres (Libor) lorsqu'ils étaient disponibles. Pour les États-Unis et le Japon, les taux d'intérêt des dépôts à 3 mois sont représentés par les taux interbancaires offerts à Londres (Libor).

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson⁵.

5 L. E. Svensson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051, Londres (1994)

Les écarts entre les taux à dix ans et les taux à trois mois et à deux ans sont également publiés. D'autres courbes de taux (publications quotidiennes, comprenant des graphiques et des tableaux) ainsi que les informations méthodologiques correspondantes sont disponibles sur <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Les données quotidiennes peuvent également être téléchargées.

La section 4.8 contient les indices boursiers relatifs à la zone euro, aux États-Unis et au Japon.

PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

La plupart des données qui figurent dans cette section sont élaborées par la Commission européenne (essentiellement Eurostat) et les autorités statistiques nationales. Les résultats de la zone euro sont obtenus par agrégation des données de chacun des pays. Dans la mesure du possible, les données sont harmonisées et comparables. Les statistiques relatives aux indices de coûts de main-d'œuvre, aux composantes du PIB et de la dépense, à la valeur ajoutée par secteurs d'activité économique, à la production industrielle, aux ventes au détail, aux immatriculations automobiles et à l'emploi en termes d'heures travaillées sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH, calculées par la BCE, et des indices empiriques des prix administrés fondés sur l'IPCH.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles ⁶. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques ⁷, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007 ⁸. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation

⁶ JO L 162 du 5.6.1998

⁷ JO L 393 du 30.12.2006

⁸ JO L 155 du 15.6.2007

de la demande intérieure de la zone euro, ou « utilisation » des matières premières, à partir des informations relatives aux importations, aux exportations et à la production intérieure pour chaque matière première (sans tenir compte, dans un souci de simplicité, des stocks, considérés comme relativement stables sur la période observée). L'indice des prix des matières premières pondéré des importations permet d'analyser les évolutions extérieures, tandis que l'indice pondéré de leur utilisation permet plus spécifiquement d'analyser les tensions qu'exercent les cours mondiaux des matières premières sur l'inflation dans la zone euro. Les indices pondérés de l'utilisation des matières premières sont des données empiriques. Pour de plus amples détails concernant la confection des indices de la BCE relatifs aux prix des matières premières, se reporter à l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de décembre 2008.

Les indices de coûts de main-d'œuvre (tableau 5 de la section 5.1) mesurent les variations des coûts de main-d'œuvre par heure ouvrée dans l'industrie (y compris la construction) et les services marchands. Leur méthodologie est définie dans le règlement (CE) n° 450/2003 du Parlement européen et du Conseil du 27 février 2003 relatif à l'indice du coût de main-d'œuvre⁹ et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003¹⁰ en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 5 de la section 5.1) sur la base de données nationales non harmonisées.

Les composantes de coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 4 de la section 5.1), le PIB et ses composantes (tableaux 1 et 2 de la section 5.2), les déflateurs du PIB (tableau 3 de la section 5.1) ainsi que les statistiques de l'emploi (tableau 1 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95¹¹. Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010¹² introduisant les adaptations résultant de la révision de la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2. La publication de données des comptes nationaux de la zone euro selon cette nouvelle classification a commencé en décembre 2011.

Les indices relatifs au chiffre d'affaires dans l'industrie et aux ventes au détail (tableau 4 de la section 5.2) mesurent le chiffre d'affaires, y compris tous les droits et les taxes à l'exception de la TVA, enregistré durant la période de référence. Le chiffre d'affaires des ventes au détail recouvre l'ensemble du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules à moteur et motos, et les carburants. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières recouvrent les immatriculations de voitures à usage privé et commercial. La série relative à la zone euro exclut Chypre et Malte.

Les données qualitatives ressortant des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (tableau 5 de la section 5.2) sont issues des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

Les taux de chômage (tableau 4 de la section 5.3) suivent les recommandations de l'Organisation internationale du travail (OIT). Ils font référence aux personnes activement à la recherche d'un emploi, rapportées à l'ensemble de la population active, sur la base de critères et de définitions

9 JO L 69 du 13.3.2003

10 JO L 169 du 8.7.2003

11 JO L 310 du 30.11.1996

12 JO L 210 du 11.8.2010

harmonisés. Les estimations relatives à la population active servant à calculer le taux de chômage ne correspondent pas à la somme des niveaux d'emploi et de chômage figurant dans la section 5.3.

FINANCES PUBLIQUES

Les sections 6.1 à 6.5 présentent la situation budgétaire des administrations publiques dans la zone euro. Les données sont en grande partie consolidées et sont établies à partir de la méthodologie du SEC 95. Les agrégats annuels de la zone euro figurant dans les sections 6.1 à 6.3 sont calculés par la BCE sur la base des obligations de déclaration statistique définies dans l'orientation BCE du 31 juillet 2009 relative aux statistiques de finances publiques (BCE/2009/20)¹³. Les données harmonisées fournies par les BCN sont régulièrement mises à jour. Les agrégats annuels relatifs au déficit et à la dette de la zone euro peuvent différer de ceux publiés par la Commission européenne. Les agrégats trimestriels de la zone euro figurant dans les sections 6.4 et 6.5 sont calculés par la BCE à partir des données fournies par Eurostat et des données nationales.

La section 6.1 présente les données annuelles relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1500/2000 de la Commission du 10 juillet 2000¹⁴ modifiant le SEC 95. La section 6.2 présente de façon détaillée la dette brute consolidée des administrations publiques en valeur nominale, conformément aux dispositions du Traité relatives à la procédure de déficit excessif (PDE). Les sections 6.1 et 6.2 englobent les données relatives aux déficits/excédents et à la dette des administrations publiques pour les différents pays de la zone euro telles que déclarées à la Commission européenne conformément au règlement du Conseil (UE) n° 679/2010, en raison de l'importance qu'elles ont dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. La section 6.3 présente les variations de la dette des administrations publiques. La différence entre la variation de la dette publique et le déficit public, l'ajustement dette-déficit, s'explique essentiellement par des opérations de l'État sur des actifs financiers et par des variations de change. La section 6.4 présente les données trimestrielles brutes relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1221/2002 du Parlement européen et du Conseil du 10 juin 2002 sur les comptes trimestriels non financiers des administrations publiques¹⁵. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15)¹⁶

13 JO L 228 du 1.09.2009

14 JO L 172 du 12.7.2000

15 JO L 179 du 9.7.2002

16 JO L 354 du 30.11.2004

modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)¹⁷. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (www.cmfb.org). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23)¹⁸ a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Cet acte juridique définit de nouvelles obligations de déclaration en matière de statistiques extérieures, qui reflètent principalement les modifications méthodologiques apportées à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure du FMI* (BPM6). La BCE commencera à publier les statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de réserves de change de la zone euro conformément à l'orientation BCE/2011/23 et au BPM6 en 2014, avec des données rétrospectives. Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des paiements du FMI* : les excédents du compte de transactions courantes et du compte de capital sont assortis d'un signe positif, tandis que dans le compte financier, un signe positif indique une augmentation des engagements ou une diminution des avoirs. Dans les tableaux de la section 7.2, les transactions figurant au débit et au crédit sont présentées avec un signe positif. En outre, à partir du *Bulletin mensuel* de février 2008, les tableaux de la section 7.3 sont restructurés de manière à présenter ensemble les données relatives à la balance des paiements, la position extérieure et les taux de croissance qui s'y rapportent ; dans les nouveaux tableaux, les transactions sur les avoirs et les engagements qui correspondent à des augmentations des positions sont assorties d'un signe positif.

La balance des paiements de la zone euro est élaborée par la BCE. Les chiffres mensuels récents doivent être considérés comme provisoires. Les données sont révisées lors de la publication des statistiques relatives au mois suivant et/ou des données détaillées de la balance des paiements trimestrielle. Les données antérieures font l'objet d'une révision périodique ou résultant de modifications de la méthodologie d'élaboration des données d'origine.

Le tableau 1 de la section 7.2 comporte également des données corrigées des variations saisonnières relatives au compte de transactions courantes. Le cas échéant, l'ajustement prend en compte également les effets de jour ouvré, d'année bissextile et/ou des fêtes de Pâques. Le tableau 3 de la section 7.2 et le tableau 9 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE

¹⁷ JO L 159 du 20.6.2007

¹⁸ JO L 65 du 3.3.2012

n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation fait également apparaître les transactions et les positions vis-à-vis des institutions de l'UE et des organisations internationales (qui, mis à part la BCE et le Mécanisme européen de stabilité, sont considérées, statistiquement, comme n'appartenant pas à la zone euro, quelle que soit leur localisation physique), ainsi que vis-à-vis des centres financiers extraterritoriaux. La ventilation ne couvre pas les transactions ou les positions relatives aux engagements au titre des investissements de portefeuille, aux produits financiers dérivés et aux réserves de change. Par ailleurs, aucune donnée séparée n'est fournie pour les revenus d'investissements versés au Brésil, à la Chine continentale, à l'Inde ou à la Russie. La ventilation géographique est présentée dans l'article intitulé *La balance des paiements et la position extérieure de la zone euro vis-à-vis de ses principales contreparties* du *Bulletin mensuel* de février 2005.

Les données relatives au compte financier de la balance des paiements et à la position extérieure de la zone euro figurant dans la section 7.3 sont calculées sur la base des transactions et des positions vis-à-vis des non-résidents, la zone euro étant considérée comme une entité économique unique (cf., également, l'encadré 9 du *Bulletin mensuel* de décembre 2002, l'encadré 5 du *Bulletin mensuel* de janvier 2007 et l'encadré 6 du *Bulletin mensuel* de janvier 2008). La position extérieure est valorisée aux cours du marché, sauf pour les investissements directs, pour lesquels on utilise les valeurs comptables dans le cas des actions non cotées et des autres investissements (Par exemple, les prêts et les dépôts). La position extérieure trimestrielle est établie à l'aide du même cadre méthodologique que la position extérieure annuelle. Certaines sources de données n'étant pas disponibles tous les trimestres (ou avec un décalage), la position extérieure trimestrielle est en partie estimée à partir des transactions financières, des prix d'actifs et de l'évolution des taux de change.

Le tableau 1 de la section 7.3 récapitule la position extérieure et les transactions financières de la balance des paiements de la zone euro. La ventilation de la variation de la position extérieure annuelle s'obtient en appliquant un modèle statistique aux variations de la position extérieure autres que celles résultant des transactions, au moyen des informations tirées de la ventilation géographique et de la décomposition par devises des avoirs et des engagements, ainsi que des indices de prix appliqués à différents actifs financiers. Dans ce tableau, les colonnes 5 et 6 se rapportent aux investissements directs effectués par les résidents à l'étranger et aux investissements directs des non-résidents dans la zone euro.

Dans le tableau 5 de la section 7.3, la ventilation entre « prêts » et « monnaie fiduciaire et dépôts » est effectuée en fonction du secteur de la contrepartie non résidente : les avoirs vis-à-vis des banques non résidentes sont classés dans les dépôts, tandis que les avoirs vis-à-vis des autres secteurs non résidents font partie des prêts. Cette ventilation suit la distinction effectuée dans d'autres statistiques, telles que celles relatives au bilan consolidé des IFM, et a été établie conformément au *Manuel de la balance des paiements du FMI*.

Les avoirs de réserve et autres avoirs et engagements gérés par l'Eurosystème sont présentés dans le tableau 7 de la section 7.3. En raison de différences de couverture et de valorisation, ces données ne sont pas entièrement comparables avec celles apparaissant dans la situation financière hebdomadaire de l'Eurosystème. Les données du tableau 7 sont conformes aux recommandations établies par le cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises. Par définition, les actifs inclus dans les avoirs de réserve de l'Eurosystème tiennent compte des modifications de la composition de la zone euro. Avant que les pays ne participent à la zone euro, les actifs de leurs banques centrales sont enregistrés au sein des investissements de portefeuille (s'agissant des titres) ou des autres investissements (dans le cas des autres actifs). Les variations enregistrées sur les avoirs en or de l'Eurosystème (colonne 3) résultent des transactions effectuées aux termes de l'Accord sur les avoirs

en or des banques centrales du 26 septembre 1999, renouvelé le 27 septembre 2009. Des informations plus détaillées relatives au traitement statistique des avoirs de réserve de l'Eurosystème figurent dans la publication intitulée *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octobre 2000), qui peut être téléchargée sur le site internet de la BCE. Des données plus complètes, conformes au cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises, peuvent également être obtenues sur le site internet de la BCE.

Dans le tableau 8 de la section 7.3, les statistiques relatives à la dette extérieure brute de la zone euro représentent l'encours des engagements effectifs (et non conditionnels) vis-à-vis des non-résidents nécessitant le versement par le débiteur du principal et/ou des intérêts à une ou plusieurs dates ultérieures. Le tableau 8 présente une ventilation par instruments et par secteurs institutionnels de la dette extérieure brute.

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie *Statistics* du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de juin 2003.

La section 7.5 présente des données relatives aux échanges de biens de la zone euro. Ces données proviennent d'Eurostat. Les données relatives aux échanges en valeur et les indices de volume sont corrigés des variations saisonnières et des jours ouvrés. La ventilation par produits présentée dans le tableau 1 de la section 7.5, colonnes 4 à 6 et 9 à 11, est conforme à la classification par grandes catégories économiques et correspond aux principales catégories de biens dans le Système des comptes nationaux. Les produits manufacturés (colonnes 7 et 12) et le pétrole (colonne 13) sont conformes à la définition du CTCI Rév. 4. La ventilation géographique (tableau 3 de la section 7.5) fait apparaître les principaux partenaires commerciaux, à la fois isolément et par groupes régionaux. La Chine ne comprend pas Hong-Kong. Les données relatives au commerce extérieur, notamment pour les importations, ne sont pas totalement comparables avec le poste des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements (sections 7.1 et 7.2), en raison de différences dans les définitions retenues, les classifications, le champ couvert et les dates de recensement. Une partie de l'écart provient de l'inclusion des opérations d'assurance et de fret dans le recensement des importations de biens dans les données de commerce extérieur.

Les prix des produits industriels importés et les prix à la production des produits industriels exportés (ou prix de la production dans l'industrie pour les marchés extérieurs) présentés dans le tableau 2 de la section 7.5 ont été introduits par le règlement (CE) n° 1158/2005 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2005 modifiant le règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil, qui constitue le principal fondement juridique des statistiques conjoncturelles. L'indice des prix à l'importation dans l'industrie recouvre les produits industriels importés de pays n'appartenant pas à la zone euro, conformément aux sections B à E de la classification statistique des produits associée aux activités dans la Communauté économique européenne (nomenclature CPA), ainsi que l'ensemble des secteurs institutionnels des pays importateurs à l'exception des ménages, des administrations publiques et des institutions sans but lucratif. Il reflète le prix CAF (coût, assurance et fret) hors droits et taxes à l'importation, et concerne les transactions effectivement réalisées en euros au moment du transfert de la propriété des biens. Les prix à l'exportation dans l'industrie recouvrent l'ensemble des produits industriels directement

exportés par les producteurs de la zone euro vers les marchés hors zone euro, conformément aux sections B à E de la NACE Rév. 2. Les exportations des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte. Les indices reflètent le prix franco à bord (FAB) exprimé en euros et calculé aux frontières de la zone euro, comprenant les taxes indirectes à l'exception de la TVA et les autres taxes déductibles. Les prix à l'importation et à l'exportation dans l'industrie sont ventilés par grands regroupements industriels au sens du règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 11 du Bulletin mensuel de décembre 2008.

TAUX DE CHANGE

La section 8.1 présente les indices de taux de change effectif (TCE) nominal et réel de l'euro, calculés par la BCE à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'Euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux de la zone euro. Une variation positive traduit une appréciation de l'euro. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés avec ces partenaires commerciaux sur les périodes comprises entre 1995 et 1997, 1998 et 2000, 2001 et 2003, 2004 et 2006 et 2007 et 2009, et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les indices de TCE sont obtenus par chaînage des indicateurs sur la base de chacun de ces cinq ensembles de pondérations à la fin de chaque période de trois ans. L'indice TCE ainsi établi a comme période de base le premier trimestre 1999. Le groupe TCE-20 de partenaires commerciaux inclut les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro, ainsi que les pays suivants : Australie, Canada, Chine, Corée du Sud, États-Unis, Hong-Kong, Japon, Norvège, Singapour et Suisse. Le groupe TCE-19 n'inclut pas la Croatie. Le groupe TCE-39 de partenaires commerciaux comprend, outre le groupe TCE-20, les pays suivants : Afrique du Sud, Algérie, Argentine, Brésil, Chili, Inde, Indonésie, Islande, Israël, Malaisie, Maroc, Mexique, Nouvelle-Zélande, Philippines, Russie, Taiwan, Thaïlande, Turquie et Venezuela. Les TCE réels sont calculés à partir des indices de prix à la consommation (IPC), des indices de prix à la production (IPP), des déflateurs du PIB et des coûts unitaires de main-d'œuvre, dans le secteur manufacturier (CUMIM) ainsi que dans l'ensemble de l'économie (CUME). Les TCE déflatés des CUMIM sont disponibles uniquement pour le TCE-19.

Pour plus de détails concernant le calcul des TCE, cf. l'étude intitulée *Revisiting the effective exchange rates of the euro*, Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro et Cristina Pinheiro, Occasional paper n° 134 de la BCE, juin 2012, qui peut être téléchargée sur le site de la BCE.

Les taux bilatéraux indiqués dans la section 8.2 sont les moyennes mensuelles des cours de référence quotidiens pour toutes ces monnaies. Pour la couronne islandaise, le taux de change le plus récent est de 290,0 pour un euro et se rapporte au 3 décembre 2008.

ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

Les statistiques relatives aux autres États membres de l'UE (section 9.1) suivent les mêmes principes que ceux appliqués pour les données relatives à la zone euro. Toutefois, les données relatives au compte de transactions courantes et au compte de capital ainsi qu'à la dette extérieure brute présentées dans ce tableau suivent les différents concepts nationaux et n'incluent pas les véhicules *ad hoc*. Les données pour les États-Unis et le Japon présentées dans la section 9.2 sont obtenues à partir de sources nationales.

ANNEXES

CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSYSTÈME ¹



12 JANVIER 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

9 FÉVRIER 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il approuve également des critères d'éligibilité nationaux spécifiques et des mesures de contrôle des risques pour l'acceptation temporaire, dans un certain nombre de pays, de créances privées supplémentaires en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème.

8 MARS, 4 AVRIL, 3 MAI 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

6 JUIN 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 15 janvier 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

5 JUILLET 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,75 %, à compter de l'opération devant être réglée le 11 juillet 2012. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,50 % et 0,00 % avec effet au 11 juillet 2012.

2 AOÛT 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

¹ La chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème de 1999 à 2011 peut être consultée dans le *Rapport annuel* de la BCE des années correspondantes.

6 SEPTEMBRE 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %. Il décide également des modalités appelées à régir les opérations monétaires sur titres (*Outright monetary transactions – OMT*) sur les marchés secondaires des obligations souveraines de la zone euro.

4 OCTOBRE, 8 NOVEMBRE 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

6 DÉCEMBRE 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 9 juillet 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

10 JANVIER, 7 FÉVRIER, 7 MARS, 4 AVRIL 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

2 MAI 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,50 %, à compter de l'opération devant être réglée le 8 mai 2013. En outre, il décide de réduire le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 50 points de base, à 1,00 %, avec effet au 8 mai 2013 et de laisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt inchangé à 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 8 juillet 2014, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

6 JUIN, 4 JUILLET, 1^{ER} AOÛT, 5 SEPTEMBRE, 2 OCTOBRE 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,50 %, 1,00 % et 0,00 %.

7 NOVEMBRE 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,25 %, à compter de l'opération devant être réglée le 13 novembre 2013. En outre, le Conseil décide d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 25 points de base, à 0,75 %, avec effet au 13 novembre 2013, et de laisser inchangé le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, à 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 7 juillet 2015, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

5 DÉCEMBRE 2013, 9 JANVIER, 6 FÉVRIER, 6 MARS 2014

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,25 %, 0,75 % et 0,00 %.



LE SYSTÈME TARGET (DE TRANSFERTS EXPRESS AUTOMATISÉS TRANSEUROPEËNS À RÈGLEMENT BRUT EN TEMPS RÉEL)



TARGET2¹ est essentiel pour la réalisation d'un marché monétaire intégré dans la zone euro, une condition préalable à la conduite efficace de la politique monétaire unique. Il contribue en outre à l'intégration des marchés financiers de la zone euro. TARGET2 est accessible à un grand nombre de participants. Près de 1 000 établissements de crédit en Europe utilisent TARGET2 pour effectuer des paiements pour leur propre compte, pour le compte d'autres participants dits « indirects » ou pour le compte de leurs clients. Si l'on prend en compte les filiales et les succursales, près de 60 000 banques dans le monde (et donc l'ensemble de leurs clients) sont accessibles *via* TARGET2.

TARGET2 est utilisé pour effectuer des paiements de montant élevé urgents, notamment les paiements visant à faciliter les règlements dans d'autres systèmes de transferts de fonds interbancaires (système *Continuous Linked Settlement* – CLS – ou EURO1, par exemple), et pour régler des transactions sur le marché monétaire ainsi que des opérations sur titres et de change. Il est également utilisé pour des paiements de clientèle de montant plus faible. TARGET2 effectue un règlement définitif intrajournalier et permet aux fonds portés au crédit du compte d'un participant d'être immédiatement disponibles pour d'autres paiements.

FLUX DE PAIEMENT DANS TARGET2

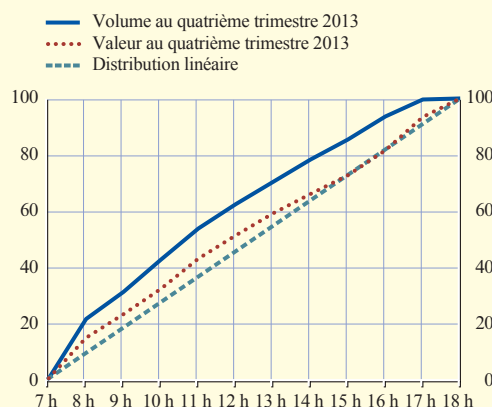
Au quatrième trimestre 2013, TARGET2 a réglé 23 840 793 paiements pour une valeur totale de 124 076 milliards d'euros, soit une moyenne quotidienne de 372 512 opérations pour une valeur de 1 939 milliards. La plus forte activité de TARGET2 pour ce trimestre a été enregistrée le 29 novembre, avec 520 862 paiements traités. Avec une part de marché de 60 % en volume et de 91 % en valeur, TARGET2 a maintenu sa position dominante sur le marché des paiements de montant élevé en euros. L'importance de la part de marché de TARGET2 confirme le vif intérêt des banques pour le règlement en monnaie de banque centrale. Les paiements interbancaires ont représenté 36 % du total des paiements en volume et 91 % en valeur. La valeur moyenne d'un paiement interbancaire traité dans le système est ressortie à 13,1 millions d'euros, et celle d'un paiement de clientèle à 0,8 million. 68 % des paiements étaient d'un montant inférieur à 50 000 euros et 12 % d'un montant supérieur à 1 million. En moyenne, 225 paiements traités quotidiennement avaient une valeur supérieure à 1 milliard d'euros. L'ensemble de ces chiffres sont comparables à ceux enregistrés au trimestre précédent.

CONFIGURATION INTRAJOURNAIÈRE DES PAIEMENTS EN VOLUME ET EN VALEUR

Le graphique illustre la distribution intrajournalière de l'activité de TARGET2, c'est-à-dire le pourcentage moyen des volumes et des valeurs traités quotidiennement aux différents moments de la journée, au quatrième trimestre 2013. En volume, la courbe est très supérieure à celle de la distribution linéaire, 70 % du volume étant échangé à 13 h (heure d'Europe centrale) et 99,6 % une heure avant la fermeture du système. En valeur, la courbe est légèrement supérieure à celle de la distribution linéaire jusqu'à la mi-journée, avec 59 % des montants échangés à 13 h (heure d'Europe

Configuration intrajournalière

(en pourcentage)



Source : BCE

¹ TARGET2, lancé en 2007, est la deuxième génération du système TARGET.

centrale). La courbe se rapproche ensuite de la distribution linéaire, ce qui indique que les paiements de montant plus élevé sont réglés vers la fin de la journée d'ouverture de TARGET2.

DISPONIBILITÉ ET PERFORMANCE DE TARGET2

Au quatrième trimestre 2013, la disponibilité de TARGET2 a atteint 100 %. Le 28 octobre, la fermeture de TARGET2 a été retardée d'une heure. Ce retard a été lié à des difficultés techniques dans le traitement de fichiers de systèmes exogènes. Les seuls incidents retenus pour le calcul de la disponibilité de TARGET2 sont ceux qui bloquent complètement le traitement des paiements durant au moins dix minutes pendant les jours d'ouverture du système entre 7 h et 18 h 45 (heure d'Europe centrale). L'ensemble des paiements qui doivent être réglés normalement pour respecter les niveaux de service convenus² ont été traités en moins de cinq minutes ; par conséquent, les exigences définies pour le système ont été totalement satisfaites.

Tableau 1 Instructions de paiement traitées par TARGET2 et EURO1 : volume de transactions

(nombre de paiements)

	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4
TARGET2					
Total	23 167 441	22 321 754	23 600 140	22 827 447	23 840 793
Moyenne quotidienne	361 991	360 028	374 605	345 870	372 512
EURO1 (ABE CLEARING)					
Total	16 667 334	15 800 866	16 614 190	15 919 832	15 802 209
Moyenne quotidienne	260 427	254 853	263 717	241 210	246 910

Notes : En janvier 2013, afin d'améliorer la qualité des données relatives à Target2, une nouvelle méthodologie a été mise en œuvre pour la collecte et la déclaration des données. Ce changement a entraîné une diminution des indicateurs fondés sur la valeur. Cela doit être pris en compte pour comparer les données avant et après la date de mise en œuvre.

Tableau 2 Instructions de paiement traitées par TARGET2 et EURO1 : valeur des transactions

(montants en milliards d'euros)

	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4
TARGET2					
Total	139 527	122 916	125 266	121 184	124 076
Moyenne quotidienne	2 180	1 983	1 988	1 836	1 939
EURO1 (ABE CLEARING)					
Total	12 988	12 794	12 514	11 676	11 695
Moyenne quotidienne		206	199	177	183

Note : Cf. les notes relatives au tableau 1

² Les paiements découlant de procédures de règlement par l'intermédiaire de l'interface de système exogène figurent parmi les paiements exclus de la mesure des performances. Des détails supplémentaires relatifs aux indicateurs de performances peuvent être consultés par le lien suivant : <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html>



PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La BCE produit un certain nombre de publications qui fournissent des informations relatives à ses principales activités, à savoir la politique monétaire, les statistiques, les systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres, la stabilité et la surveillance financières, la coopération internationale et européenne, et les questions juridiques. Il s'agit, notamment, des documents suivants :

PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

DOCUMENTS DE RECHERCHE

- Documents de travail sur des questions juridiques
- Études concernant des sujets spécifiques (*Occasional paper series*)
- Bulletins de la recherche
- Documents de travail

AUTRES PUBLICATIONS/PUBLICATIONS RELATIVES AUX MISSIONS DE LA BCE

- *Enhancing monetary analysis* (Perfectionner l'analyse monétaire)
- *Financial integration in Europe* (L'intégration financière en Europe)
- *Financial Stability Review* (Revue de la stabilité financière)
- *Statistics Pocket Book* (Recueil statistique sous format de poche)
- La Banque centrale européenne : histoire, rôle et fonctions
- Le rôle international de l'euro
- La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro (la « Documentation générale »)
- La politique monétaire de la BCE
- *The payment system* (Le système de paiement)

La BCE publie également des brochures et des supports d'information traitant de sujets variés, comme les billets et les pièces en euros, ainsi que des comptes rendus de séminaires et des actes de conférences.

Pour une liste complète des documents (au format PDF) publiés par la BCE et par l'IME (Institut monétaire européen, prédécesseur de la BCE ayant fonctionné de 1994 à 1998), consulter le site internet de la BCE à l'adresse <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Les différentes versions linguistiques disponibles pour chaque publication sont précisées par un code langue.

Sauf indication contraire, des exemplaires sur support papier peuvent être obtenus gratuitement, dans la limite des stocks disponibles, sous forme d'abonnement ou à l'unité, en contactant l'adresse suivante : info@ecb.europa.eu.



GLOSSAIRE

Ce glossaire contient certains termes fréquemment utilisés dans le *Bulletin mensuel*. Un glossaire plus complet et plus détaillé peut être obtenu sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Abandon de créances (*Write-off*) : sortie du bilan des IFM de la valeur des prêts lorsque ces derniers sont considérés comme étant totalement irrécouvrables.

Actions (*Equities*) : titres représentant une part dans le capital d'une entreprise, notamment les actions négociables sur un marché boursier (actions cotées), les actions non cotées et autres formes de participations. Ces titres produisent généralement un revenu sous forme de dividendes.

Administrations publiques (*General government*) : secteur défini dans le SEC 95 comme recouvrant les entités résidentes dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non marchands destinés à la consommation individuelle et collective et/ou à effectuer des opérations de redistribution du revenu national et de la richesse nationale. Elles recouvrent les administrations centrales, régionales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Les entités publiques réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont exclues du secteur.

Ajustement dette-déficit (administrations publiques) [*Deficit-debt adjustment (general government)*] : écart entre le déficit des administrations publiques et la variation de leur dette.

Appel d'offres à taux fixe (*Fixed rate tender*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixé.

Appel d'offres à taux variable (*Variable rate tender*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle les soumissions des contreparties portent à la fois sur le montant qu'elles souhaitent obtenir de la banque centrale et sur le taux d'intérêt auquel elles souhaitent être servies.

Autres investissements (*Other investment*) : rubrique de la balance des paiements et de la position extérieure recensant les opérations financières/positions à l'égard des non-résidents en crédits commerciaux, dépôts et crédits et autres comptes à recevoir/à payer.

Avoirs de réserve internationaux (*International reserves*) : avoirs extérieurs gérés par les autorités monétaires et dont elles peuvent disposer rapidement afin de financer ou de réguler directement l'ampleur des déséquilibres en matière de paiements, par le biais d'une intervention sur les marchés de change. Les avoirs de réserve internationaux de la zone euro recouvrent les créances sur les non-résidents de la zone euro libellées dans une devise autre que l'euro, l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve de l'Eurosystème auprès du FMI.

Balance des paiements [*Balance of payments (b.o.p.)*] : état statistique retraçant, pour une période donnée, les transactions économiques effectuées par une économie avec le reste du monde.

Besoin de financement des administrations publiques [*Borrowing requirement (general government)*] : accroissement net de la dette des administrations publiques.

Bilan consolidé du secteur des IFM (*Consolidated balance sheet of the MFI sector*) : bilan obtenu par l'élimination du bilan agrégé des positions des IFM entre elles (prêts et dépôts entre IFM, par exemple). Il fournit des informations statistiques concernant les créances et engagements du secteur

des IFM vis-à-vis des résidents de la zone euro ne faisant pas partie de ce secteur (administrations publiques et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents. Il constitue la principale source statistique pour le calcul des agrégats monétaires et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de M3.

Compte de capital (*Capital account*) : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

Comptes de capital (*Capital accounts*) : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

Compte financier (*Financial account*) : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

Comptes financiers (*Financial accounts*) : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

Compte de revenus (*Income account*) : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

Compte de transactions courantes (*Current account*) : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

Compte de transferts courants (*Current transfers account*) : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

Courbe des rendements (*Yield curve*) : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

Cours pivot [*Central parity (ou central rate)*] : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

Coûts unitaires de main-d'œuvre (*Unit labour costs*) : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

Créances des IFM sur les résidents de la zone euro (*MFI credit to euro area residents*) : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

Déficit des administrations publiques [*Deficit (general government)*] : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

Déflation (*Deflation*) : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

Désinflation (*Disinflation*) : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

Dettes (comptes financiers) [*Debt (financial accounts)*] : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

Dettes des administrations publiques [*Debt (general government)*] : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions à l'exclusion des produits dérivés) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les administrations publiques.

Dettes extérieures brutes (*Gross external debt*) : montant des engagements contractuels en cours effectifs (c'est-à-dire non conditionnels) d'une économie comportant obligation de remboursement du principal et/ou de paiement des intérêts à des non-résidents à un moment donné futur.

Échanges de biens (*External trade in goods*) : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

Engagements financiers à long terme du secteur des IFM (*MFI longer-term financial liabilities*) : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*) : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison des fournisseurs et aux stocks

de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [Survey of Professional Forecasters (SPF)] : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

Enquêtes de la Commission européenne (European Commission surveys) : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

Enquête sur la distribution du crédit bancaire [Bank lending survey (BLS)] : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [EONIA (Euro overnight index average)] : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (Euro interbank offered rate)] : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

Eurosystème (Eurosystem) : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

Excédent de liquidité (Excess liquidity) : montant des réserves de banque centrale détenu par les banques en sus des besoins de l'ensemble du système bancaire, qui sont déterminés par les réserves obligatoires et les facteurs autonomes.

Facilité de dépôt (Deposit facility) : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility) : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures

auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

Facteurs autonomes de la liquidité (*Autonomous liquidity factors*) : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

Forward guidance (Indications sur l'orientation de la politique monétaire) : communication du Conseil des gouverneurs sur l'orientation conditionnelle de la politique monétaire en ce qui concerne la trajectoire future des taux directeurs de la BCE.

Garanties (*Collateral*) : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

IFM (Institutions financières monétaires) [MFIs (*monetary financial institutions*)] : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

Indice des coûts horaires de main-d'œuvre (*Hourly labour cost index*) : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*] : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

Indice des salaires négociés (*Index of negotiated wages*) : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

Inflation (*Inflation*) : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

Investissements directs (*Direct investment*) : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquérir un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions

ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

Investissements de portefeuille (*Portfolio investment*) : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

M1 : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

M2 : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

M3 : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)] : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*) : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

Offres d'emploi (*Job vacancies*) : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*] : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*) : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

Opération d'*open market* (*Open market operation*) : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire,

les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

Opération principale de refinancement [Main refinancing operation (MRO)] : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

Opération de refinancement à plus long terme [Longer-term refinancing operations (LTRO)] : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

Opération de retrait de liquidité (Liquidity-absorbing operation) : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

Parité de pouvoir d'achat [Purchasing power parity (PPP)] : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

Point mort d'inflation (Break-even inflation rate) : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

Population active (Labour force) : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

Position créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents (MFI net external assets) : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

Position extérieure [International investment position (i.i.p.)] : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

Prix à la production (Industrial producer prices) : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale (Fixed rate full-allotment tender procedure) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles

souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

Production industrielle (*Industrial production*) : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

Productivité du travail (*Labour productivity*) : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

Produit intérieur brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*] : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

Ratio de déficit (administrations publiques) [*Deficit ratio (general government)*] : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*] : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

Réduction de créances (*Write-down*) : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

Rémunération par tête ou par heure travaillée (*Compensation per employee or per hour worked*) : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

Réserves obligatoires (*Reserve requirement*) : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

Sociétés d'assurance et fonds de pension (*Insurance corporations and pension funds*) : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

Solde budgétaire structurel (administrations publiques) [*Structural fiscal balance (general government)*] : solde budgétaire effectif corrigé des facteurs conjoncturels (c'est-à-dire solde corrigé du cycle) et des mesures budgétaires exceptionnelles.

Soutien renforcé du crédit (*Enhanced credit support*) : mesures non conventionnelles prises par la BCE/l'Eurosystème au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

Stabilité des prix (*Price stability*) : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [*Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*] : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

Taux directeurs de la BCE (*Key ECB interest rates*) : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

Taux d'intérêt des IFM (*MFI interest rates*) : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

Taux de soumission maximal (*Maximum bid rate*) : taux d'intérêt maximal auquel les contreparties peuvent soumissionner dans le cadre des opérations de retrait de liquidité par voie d'appels d'offres à taux variable.

Taux de soumission minimal (*Minimum bid rate*) : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner dans le cadre des opérations d'apport de liquidité par voie d'appels d'offres à taux variable.

Titre de créance (*Debt security*) : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

Titrisation (*Securitisation*) : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*) : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

Véhicule financier *ad hoc* [Financial vehicle corporation (FVC)] : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

Volatilité (*Volatility*) : degré de fluctuation d'une variable donnée.

Volatilité implicite (*Implied volatility*) : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

Zone euro (*Euro area*) : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Directeur de la publication : Nathalie AUFAUVRE
Secrétaire général

Impression : STIPA, Montreuil (93)

Dépôt légal : Mars 2014

