



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



BULLETIN MENSUEL MAI 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 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 7 mai 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
2 Évolutions monétaires et financières	16
Encadré 1 Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le premier trimestre 2014	20
Encadré 2 Résultats de l'enquête sur l'accès des PME au financement dans la zone euro : octobre 2013 à mars 2014	36
Encadré 3 Les comptes intégrés de la zone euro au quatrième trimestre 2013	40
3 Prix et coûts	47
Encadré 4 Effets de calendrier dans les évolutions récentes de l'inflation	48
Encadré 5 Résultats de l'enquête du deuxième trimestre 2014 auprès des prévisionnistes professionnels	53
4 Production, demande et marché du travail	60
Encadré 6 Évolutions récentes de la consommation de biens durables dans la zone euro	61
ARTICLES	
Les déterminants des écarts de rendement des obligations souveraines de la zone euro pendant la crise	69
L'activité sectorielle dans la zone euro depuis 2008	87
STATISTIQUES DE LA ZONE EURO	SI
ANNEXES	
Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème	I
Publications de la Banque centrale européenne	V
Glossaire	VII

ABRÉVIATIONS

PAYS

BE	Belgique	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 8 mai, 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 informations récentes continuent de conforter l'anticipation du Conseil des gouverneurs d'une période prolongée de faible inflation, suivie d'une remontée seulement graduelle des taux de l'inflation mesurée par l'IPCH. Les signaux provenant de l'analyse monétaire confirment le diagnostic de tensions sous-jacentes modérées à moyen terme sur les prix dans la zone euro. Les anticipations d'inflation à moyen et long terme pour la zone euro 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 %.

Dans la période à venir, le Conseil des gouverneurs suivra très attentivement les évolutions économiques et les marchés monétaires. Il conservera l'orientation très accommodante de la politique monétaire et agira rapidement, si nécessaire, à travers un nouvel assouplissement monétaire. Le Conseil des gouverneurs réitère fermement qu'il continue de prévoir le maintien des taux d'intérêt directeurs de la BCE 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 de production inutilisées et de l'atonie de la création de monnaie et de crédit. Le Conseil des gouverneurs affirme unanimement son engagement à recourir également à des instruments non conventionnels dans le cadre de son mandat afin de faire face efficacement aux risques d'une période trop longue de faible inflation. De nouvelles informations et analyses concernant les perspectives d'inflation et l'accès du secteur privé aux prêts bancaires seront disponibles début juin.

En ce qui concerne l'analyse économique, le PIB en volume de la zone euro a crû de 0,2 %, en rythme trimestriel, au quatrième trimestre 2013, progressant ainsi pendant trois trimestres consécutifs. Les données et les indicateurs récents tirés des enquêtes confirment la poursuite d'une reprise modérée au premier trimestre 2014 ainsi qu'au début du deuxième trimestre. Par la suite, la demande intérieure devrait continuer d'être soutenue par une série de facteurs tels que l'orientation accommodante de la politique monétaire, les effets de l'amélioration en cours des conditions de financement sur l'économie réelle, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles et l'évolution des prix de l'énergie. Cela étant, même si les marchés du travail se sont stabilisés et montrent les premiers signes d'une amélioration, le chômage demeure important dans la zone euro et, globalement, le niveau des capacités productives inutilisées reste élevé. De plus, le rythme annuel de variation des prêts des IFM au secteur privé est resté négatif en mars, tandis que le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continue de peser sur le rythme de la reprise économique.

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

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, le taux d'inflation annuel mesuré par l'IPCH dans la zone euro est passé de 0,5 % en mars à 0,7 % en avril 2014. Comme attendu, étant donné le calendrier des fêtes de Pâques, cette augmentation a principalement résulté de la hausse des prix des services. Sur la base

des informations disponibles, la hausse annuelle de l'IPCH devrait demeurer proche des bas niveaux actuels au cours des prochains mois, avant de progresser seulement graduellement en 2015 pour revenir à des niveaux plus proches de 2 % vers fin 2016. De nouvelles projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème seront publiées début juin. Les anticipations d'inflation à moyen et long terme restent solidement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix.

Le Conseil des gouverneurs considère que les risques, tant à la hausse qu'à la baisse, pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont limités et globalement équilibrés à moyen terme. Dans ce contexte, les éventuelles répercussions des risques géopolitiques et des évolutions du taux de change feront l'objet d'un suivi attentif.

S'agissant de l'analyse monétaire, les données relatives à mars 2014 continuent d'indiquer une expansion sous-jacente atone de la monnaie au sens large (M3). La croissance annuelle de M3 s'est ralentie à 1,1 % en mars, après 1,3 % en février. La croissance de l'agrégat monétaire étroit M1 est restée vigoureuse, mais a diminué, s'établissant à 5,6 % en mars, contre 6,2 % en février. Le principal facteur soutenant l'expansion annuelle de M3 reste la progression de la position extérieure nette des IFM, qui reflète en partie l'intérêt persistant des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro.

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 - 3,1 % en mars, sans changement par rapport à février. La faible dynamique des prêts aux sociétés non financières continue de traduire l'évolution retardée de cette variable par rapport au cycle conjoncturel, le risque de crédit ainsi que l'ajustement en cours des bilans dans les secteurs financier et non financier. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est établi à 0,4 % en mars 2014, soit un niveau globalement inchangé depuis début 2013.

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire réalisée en avril 2014 confirment la stabilisation des conditions de crédit appliquées aux entreprises et aux ménages. Au cours des trois mois précédents, les critères d'octroi des prêts sont demeurés globalement stables pour les crédits accordés aux entreprises, mais ont été assouplis, en termes nets, pour les ménages. Globalement conformes à ces résultats, les indications apportées par l'enquête sur l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) au financement, couvrant la période comprise entre octobre 2013 et mars 2014, font apparaître que la détérioration de l'accès des PME aux prêts bancaires a été moins prononcée, et que la disponibilité du financement s'est même améliorée dans certains pays de la zone euro. D'après les deux enquêtes, les perspectives économiques d'ensemble ont contribué de manière moins négative, voire favorablement, à cette évolution. Cela étant, les banques ont encore fait état de critères d'octroi restrictifs si on les replace dans une perspective longue.

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. Dans ce contexte, l'évaluation complète des bilans des banques qui est effectuée actuellement revêt une importance primordiale. Les banques doivent mettre pleinement à profit cet exercice pour améliorer leur solvabilité et leur niveau de fonds propres, contribuant ainsi à atténuer les restrictions pesant sur l'offre de crédit qui pourraient freiner la reprise.

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

En ce qui concerne les finances publiques, selon les prévisions économiques de printemps de la Commission européenne, le déficit des administrations publiques de la zone euro devrait continuer à se réduire, revenant de 3,0 % du PIB en 2013 à 2,5 % cette année et à 2,3 % en 2015. Le ratio de dette publique devrait se stabiliser à 96,0 % du PIB en 2014 et baisser en 2015, pour s'établir à 95,4 %. Au vu des ratios de dette plutôt élevés et afin d'améliorer la soutenabilité budgétaire, il appartient aux pays de la zone euro de ne pas compromettre les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de respecter les engagements pris dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Parallèlement, la mise en œuvre de réformes structurelles globales et ambitieuses sur les marchés du travail et des produits est indispensable pour accroître le potentiel de croissance de la zone euro, améliorer sa capacité d'ajustement et réduire le niveau élevé du chômage auquel de nombreux pays de la zone euro sont confrontés. À cette fin, le Conseil des gouverneurs adhère à la position exprimée dans le communiqué publié le 6 mai par le Conseil Ecofin, selon lequel des mesures décisives doivent être prises dans les pays où les déséquilibres macroéconomiques compromettent le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient deux articles. Le premier vise à identifier les facteurs ayant caractérisé la crise de la dette souveraine dans la zone euro afin de pouvoir expliquer l'évolution des écarts de rendement des obligations souveraines entre les pays participants. Le second article décrit les évolutions de l'activité par secteur dans la zone euro depuis 2008 et établit une comparaison avec les développements observés au cours des récessions précédentes.

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

La reprise de l'activité mondiale demeure en bonne voie, en dépit d'un certain ralentissement attendu au premier trimestre de l'année, lié principalement à des facteurs temporaires. Alors que les fondamentaux économiques sous-jacents se renforcent progressivement dans les économies avancées, ouvrant la voie à une accélération de la croissance mondiale, des obstacles structurels et des tensions géopolitiques pèsent sur les perspectives des marchés émergents. L'inflation et les tensions inflationnistes restent modérées au niveau mondial.

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

La croissance mondiale demeure solide, en dépit d'un léger ralentissement au premier trimestre de l'année lié à l'incidence négative de facteurs temporaires (tels qu'un hiver inhabituellement rigoureux aux États-Unis et la fermeture d'usines d'industrie lourde en Chine pour des raisons environnementales). L'inversion de la dynamique de la croissance se poursuit entre les différentes régions, son rythme se renforçant dans les économies avancées tandis qu'il se ralentit dans les principales économies de marché émergentes, en liaison avec les incertitudes économiques et géopolitiques. Les inquiétudes relatives à une possible escalade des tensions entre l'Ukraine et la Russie ont accru l'incertitude entourant les perspectives économiques pour cette région et pour l'économie mondiale dans son ensemble. Globalement, les indicateurs de confiance à l'échelle mondiale sont restés relativement robustes jusqu'à présent, enregistrant un rebond à la fin du premier trimestre. En avril, l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale a légèrement fléchi, pour ressortir à 52,8 après 53,5 en mars, reflétant des résultats plus faibles tant pour le secteur manufacturier que pour celui des services. Hors zone euro, cet indice a également légèrement reculé (cf. graphique 1). Cette évolution s'explique en grande partie par une contraction marquée de l'économie japonaise après

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

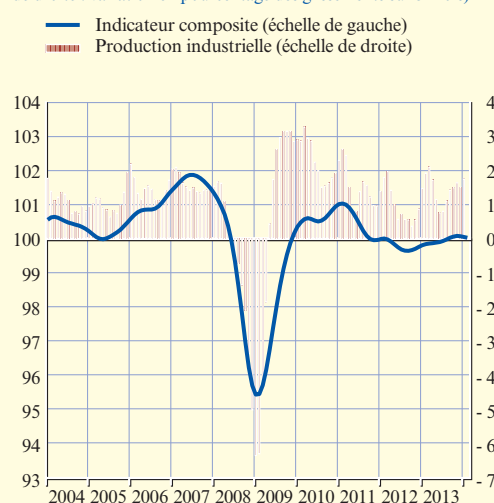
(cvs ; données mensuelles)



Source : Markit.

Graphique 2 Indicateur composite avancé et production industrielle

(échelle de gauche : moyenne de l'indice normalisé = 100 ; échelle de droite : variation 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.

l'augmentation de la taxe sur les ventes le 1^{er} avril, qui a été compensée en partie par un renforcement de l'activité dans l'ensemble des secteurs pour les autres économies avancées. Dans le même temps, la confiance est restée modérée s'agissant des économies de marché émergentes.

Les indicateurs prospectifs continuent d'aller dans le sens d'une reprise progressive et inégale de l'économie mondiale. La composante relative aux nouvelles commandes de l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de l'industrie mondiale est restée globalement stable en avril, au-dessus du seuil de 50 qui indique une expansion. Corroborant les indicateurs tirés d'enquêtes, l'indicateur composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, a fait état en février de perspectives plus favorables pour les économies avancées mais plus modérées pour les économies de marché émergentes (cf. graphique 2).

La dynamique des échanges commerciaux s'est encore ralentie en février, très probablement sous l'effet du ralentissement de l'activité au niveau mondial. Selon le Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB), les importations mondiales de biens en volume ont augmenté de 0,6 % en février (contre 1,2 % en janvier), en glissement sur trois mois. Ce ralentissement marqué a concerné l'ensemble des régions, les économies avancées, en particulier les États-Unis et la zone euro, affichant une croissance négative des échanges commerciaux pour la première fois depuis mai 2013. L'indice global des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier a également fait état d'un ralentissement de la croissance du commerce mondial au début du deuxième trimestre de l'année, laissant présager une lente reprise des échanges commerciaux.

La balance des risques pesant sur les perspectives mondiales reste orientée à la baisse. Des risques géopolitiques, ainsi que les évolutions sur les marchés financiers internationaux et dans les économies de marché émergentes, pourraient influencer négativement sur la situation économique.

1.2 ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

L'inflation demeure faible au niveau mondial comparée à ses moyennes historiques, reflétant les évolutions modérées des prix de l'énergie et l'existence d'importantes capacités de production inutilisées. Dans la zone OCDE, la hausse annuelle des prix à la consommation a atteint 1,6 % en mars 2014, après 1,4 % en février. L'inflation s'est accélérée dans la plupart des économies avancées et des économies de marché émergentes en dehors de l'Europe. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation annuelle s'est légèrement accentuée dans les pays de l'OCDE, ressortant à 1,7 % en mars, contre 1,6 % sur les quatre mois consécutifs précédents (cf. tableau 1).

Tableau 1 Évolution des prix dans une sélection d'économies

(variations annuelles en pourcentage)

	2012	2013	2013			2014		
			Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	Fév.	Mars
OCDE	2,3	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	1,4	1,6
États-Unis	2,1	1,5	1,0	1,2	1,5	1,6	1,1	1,5
Japon	0,0	0,4	1,1	1,5	1,6	1,4	1,5	1,6
Royaume-Uni	2,8	2,6	2,2	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6
Chine	2,6	2,6	3,2	3,0	2,5	2,5	2,0	2,4
Pour mémoire :								
Inflation sous-jacente de l'OCDE ¹⁾	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7

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

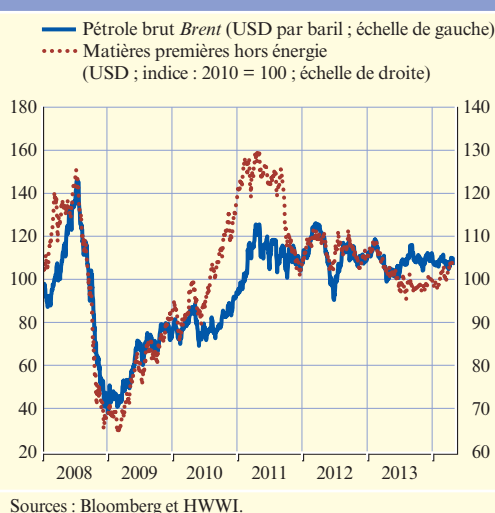
1) Hors produits alimentaires et énergie.

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 sur les derniers mois, se situant entre 106 et 111 dollars le baril (cf. graphique 3). Le 7 mai 2014, le cours du *Brent* s'établissait à 108 dollars le baril, soit un niveau supérieur de quelque 3 % à celui enregistré un an auparavant.

Même si le marché pétrolier devrait rester bien approvisionné, l'Agence internationale de l'énergie prévoyant que la progression de l'offre de pétrole dépassera l'augmentation de la demande en 2014, les prix ont néanmoins légèrement augmenté en avril, principalement en raison d'une diminution de la production de l'OPEP en mars. La baisse saisonnière de la demande et les anticipations croissantes d'une reprise des exportations de pétrole libyen contiennent les tensions à la hausse sur les cours du pétrole. Pour la suite, les intervenants de marché s'attendent à une baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme décembre 2015 se négociant à 100 dollars le baril.

Après être restés globalement stables au cours des derniers mois, les prix des matières premières hors énergie ont augmenté en avril. Cette évolution a concerné l'ensemble des matières premières alimentaires et des métaux. S'agissant des matières premières alimentaires, les prix du sucre, du café et du blé ont notamment augmenté en raison des conditions météorologiques défavorables au Brésil et aux États-Unis, tandis que les cours des métaux se sont redressés après les baisses enregistrées en mars. L'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) est actuellement supérieur de 2,4 % environ au niveau observé un an auparavant.

Graphique 3 Principales évolutions des prix des matières premières



1.3 ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB en volume s'est fortement ralentie au premier trimestre 2014, reflétant en grande partie les conditions météorologiques particulièrement rigoureuses qui ont freiné l'activité économique (cf. tableau 2). Selon la première estimation du Bureau d'analyse

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

(variations en pourcentage)

	Taux de croissance annuels					Taux de croissance trimestriels		
	2012	2013	2013 T3	2013 T4	2014 T1	2013 T3	2013 T4	2014 T1
États-Unis	2,8	1,9	2,0	2,6	2,3	1,0	0,7	0,0
Japon	1,4	1,5	2,4	2,5	-	0,2	0,2	-
Royaume-Uni	0,3	1,7	1,8	2,7	3,1	0,8	0,7	0,8
Chine	7,7	7,7	7,8	7,7	7,4	2,3	1,7	1,4

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

économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a augmenté de 0,1 % en rythme annualisé (0,0 % en glissement trimestriel), contre 2,6 % (0,7 % en glissement trimestriel) au trimestre précédent. Le ralentissement observé au premier trimestre par rapport au trimestre précédent a principalement reflété la baisse de l'investissement non résidentiel, notamment en équipements, et des exportations, ainsi que la contribution négative de la constitution de stocks à la croissance. Évolution plus positive, les dépenses de consommation privée sont restées relativement soutenues, tandis que la dépense publique et l'investissement résidentiel ont diminué à un rythme plus modéré qu'au trimestre précédent.

L'amélioration des dernières données à haute fréquence, en ligne avec la dissipation progressive des effets défavorables imputables aux conditions météorologiques, laisse présager une accélération significative de l'activité au deuxième trimestre de l'année. Après avoir été atone en janvier, la consommation privée s'est fortement redressée à la fin du premier trimestre, tandis que la production industrielle et les commandes de biens durables ont également sensiblement augmenté en mars. Le rythme de la reprise du marché du travail s'est accéléré récemment, les effectifs non agricoles enregistrant une forte augmentation de 288 000 unités en avril (contre 203 000 en mars), tandis que le taux de chômage a sensiblement baissé, de 0,4 point de pourcentage, ressortant à 6,3 %, son niveau le plus bas depuis septembre 2008. De plus, les indicateurs tirés des enquêtes auprès des consommateurs et des chefs d'entreprise pour avril corroborent le scénario d'un redressement de l'activité économique au cours de ce trimestre. Sur une note moins positive, le secteur de l'immobilier résidentiel, dans le sillage des conditions météorologiques défavorables, met plus de temps à se redresser que d'autres secteurs de l'économie. Alors que les ventes de logements anciens sont restées pratiquement stables en mars, celles de logements neufs ont fortement chuté sur le même mois, indiquant que les mauvaises conditions météorologiques du début 2014 exercent un effet décalé sur les ventes de logements. Par ailleurs, les prix des logements ont continué d'augmenter en février et les mises en chantier ont poursuivi leur redressement en mars après les baisses enregistrées en janvier. L'activité économique devrait s'accélérer 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.

La hausse annuelle de l'IPC a atteint 1,5 % en mars 2014 contre 1,1 % en février, en liaison avec le renchérissement des produits alimentaires et des logements. L'inflation annuelle hors produits alimentaires et énergie s'est accentuée de 0,1 point de pourcentage, ressortant à 1,7 % en mars. Au cours des douze derniers mois, l'inflation annuelle, mesurée par le déflateur des dépenses de consommation privée, a oscillé autour de 1 %, soit un niveau légèrement inférieur à l'IPC, en partie en raison de différences dans la pondération des composantes. Par la suite, les prix devraient augmenter progressivement sur le reste de l'année, conformément aux anticipations d'une diminution graduelle des capacités inutilisées dans l'économie.

Dans un contexte d'amélioration globale des perspectives économiques, le Comité fédéral de l'*open market* a annoncé, lors de sa réunion du 30 avril 2014, un ralentissement du rythme de ses achats mensuels d'actifs de 10 milliards de dollars supplémentaires, les ramenant ainsi à 45 milliards par mois à compter de mai. Cette réduction est répartie de façon égale entre les achats de titres adossés à des créances hypothécaires (de 25 milliards de dollars à 20 milliards) et les bons du Trésor à long terme (de 30 milliards à 25 milliards). Le Comité fédéral de l'*open market* a réaffirmé que pour déterminer sur quelle durée la fourchette objectif des fonds fédéraux serait maintenue entre 0 % et 0,25 %, il « tiendra compte d'un grand nombre d'informations, comportant des mesures de la situation sur le marché du travail, des indicateurs des tensions inflationnistes et des anticipations d'inflation, et des données relatives aux évolutions financières ».

JAPON

Au Japon, la croissance du PIB en volume a fléchi à 0,2 % en glissement trimestriel au troisième et au quatrième trimestre 2013, après 1,0 % au deuxième trimestre. Les dernières données solides pour mars font état d'une reprise de l'activité au premier trimestre 2014. En rythme annuel, les ventes au détail ont progressé de 11,0 % en mars, après 3,6 % en février, tandis que les importations ont également augmenté, creusant ainsi le déficit commercial en données corrigées des variations saisonnières en mars. La rapide hausse des ventes au détail et l'accélération des importations observées en mars s'expliquent en partie par un renforcement par anticipation de la demande avant le relèvement de la taxe sur la consommation, qui est passée de 5 % à 8 % le 1^{er} avril 2014. De plus, la production industrielle a augmenté de 0,3 % en glissement mensuel en mars, selon les premières estimations, annulant une partie de la contraction de 2,3 % enregistrée en février. Comme prévu, les indicateurs de confiance les plus récents font état d'un essoufflement de l'activité au deuxième trimestre suite à la hausse de la taxe sur la consommation et à l'anticipation de la demande au premier trimestre. L'indice des directeurs d'achat relatif au secteur manufacturier est revenu en deçà du seuil de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction, s'inscrivant à 49,4 en avril contre 53,9 en mars, tandis que l'enquête Tankan menée auprès des grandes entreprises indique une détérioration de l'activité au deuxième trimestre.

La hausse des prix à la consommation s'est progressivement renforcée depuis le début de l'année, pour s'établir à 1,6 % en glissement annuel en mars après 1,5 % en février. Toutefois, elle est restée dans une fourchette étroite de 1,4 %–1,6 % depuis novembre, en léger ralentissement par rapport à son rythme du premier semestre 2013. L'IPC provisoire a augmenté de 2,9 % en rythme annuel en avril après 1,3 % en mars, dénotant une répercussion significative de la hausse de la TVA.

ROYAUME-UNI

Selon les estimations provisoires, l'activité économique au Royaume-Uni est restée dynamique au premier trimestre 2014. La croissance du PIB en volume s'est encore accélérée, ressortant à 0,8 % en glissement trimestriel. Bien que la ventilation des composantes de la demande ne soit pas disponible, la croissance de la production semble avoir été soutenue par un renforcement de la consommation privée, reflétant l'amélioration en cours de l'emploi et la faiblesse de l'inflation, ainsi que la dynamique de l'investissement, qui poursuit son redressement par rapport à de faibles niveaux. Pour la suite, la robustesse de la reprise économique est entourée d'un certain degré d'incertitude. Malgré certains signes d'amélioration, les évolutions décevantes de la croissance de la productivité, ainsi que la nécessité d'un ajustement des bilans des secteurs privé et public, pourraient limiter la progression des revenus réels et, par conséquent, de la demande intérieure. Le chômage est revenu à 6,9 % sur les trois mois se terminant en février 2014, soit au-dessous du seuil de 7 % défini dans les orientations de politique monétaire annoncées en août 2013 par le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre.

La hausse annuelle de l'IPC s'est encore ralentie, revenant à 1,6 % en mars 2014, son plus bas niveau depuis octobre 2009. Ce recul du taux d'inflation, qui a été généralisé, reflète également des effets saisonniers liés au calendrier des fêtes de Pâques. En dépit de la dynamique de la reprise, les tensions inflationnistes devraient rester contenues pendant un certain temps, reflétant les capacités inutilisées dans l'économie et les effets décalés de la récente appréciation de la devise britannique. Lors de sa réunion du 8 mai 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 de rachats d'actifs à 375 milliards de livres.

CHINE

En Chine, l'activité économique s'est affaiblie au premier trimestre 2014 sous l'effet d'un fléchissement de l'activité manufacturière ainsi que de facteurs temporaires. La croissance du PIB

est revenue à 7,4 % en glissement annuel, après 7,7 % au quatrième trimestre 2013. En rythme trimestriel, elle est ressortie à 1,4 % au premier trimestre 2014, après 1,7 % au trimestre précédent. Ce recul de la croissance se reflète déjà dans de nombreux indicateurs mensuels, comme la production industrielle, l'activité immobilière et les ventes au détail. Le ralentissement est généralisé, mais plus marqué dans le secteur secondaire, les autorités essayant de réduire la taille des entreprises en surcapacité tout en s'attachant à traiter les problèmes environnementaux liés à la pollution de l'air. Du point de vue de la demande, la consommation a été le principal facteur de la croissance, tandis que la contribution des exportations nettes s'est établie à son niveau le plus négatif depuis fin 2009. Reflétant l'atonie des échanges commerciaux au premier trimestre, l'excédent du compte de transactions courantes est revenu à 0,3 % du PIB, après 1,5 % au trimestre précédent. Toutefois, les réserves de change de la Chine ont continué de progresser au premier trimestre 2014, ressortant à 3 900 milliards de dollars, soit 42 % du PIB, les flux internationaux de capitaux nets, notamment les investissements directs étrangers, demeurant positifs.

La croissance du PIB nominal a fléchi à 7,9 % en rythme annuel au premier trimestre 2014, contre 9,7 % auparavant, le déflateur du PIB étant revenu à 0,5 %, après 2,0 % au dernier trimestre 2013. Les indicateurs mensuels d'inflation ont été contrastés en mars, la hausse de l'IPC annuel ressortant à 2,4 %, bien au-dessous de l'objectif de 3,5 %, tandis que la contraction de l'indice des prix à la production s'accroissait légèrement.

L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier a légèrement augmenté en avril par rapport au mois précédent, dénotant une stabilisation du rythme de la croissance. Fin avril, les autorités chinoises ont exprimé leur confiance dans le respect de l'objectif de croissance du PIB de « 7,5 % environ » pour cette année et n'ont pas jugé nécessaire de modifier l'orientation de la politique budgétaire ou monétaire. Un « réglage fin » des politiques a été cependant annoncé, comprenant une réduction des réserves obligatoires pour certaines banques rurales et une anticipation limitée des dépenses d'investissement budgétaires. Les autorités ont également souligné la nécessité de relever les défis posés à la Chine par la croissance à long terme, comme sa dépendance à l'investissement et au crédit pour stimuler la croissance et de poursuivre le programme de réformes structurelles engagé en novembre de l'année dernière.

1.4 TAUX DE CHANGE

En avril et début mai, le taux de change effectif de l'euro est resté pratiquement inchangé. Le 7 mai 2014, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro, se situait 0,2 % au-dessous de son niveau de début avril et 4,1 % au-dessus de son niveau constaté un an auparavant (cf. graphique 4

Graphique 4 Taux de change effectif nominal de l'euro

(données quotidiennes ; indice T1 1999 = 100)



Source : BCE.

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

Tableau 3 Évolutions du taux de change de l'euro

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

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

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.

et tableau 3). 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.

En termes bilatéraux, entre le 1^{er} avril et le 7 mai 2014, l'euro s'est renforcé face au dollar (de 1,0 %), mais s'est déprécié vis-à-vis du yen (de 0,6 %) et de la livre sterling (de 1,0 %). Ses évolutions vis-à-vis des devises des économies de marché émergentes d'Asie et des pays exportateurs de matières premières ont été contrastées au cours de la période sous revue.

Depuis la décision d'élargir la fourchette de fluctuation du taux de change à 2 % mi-mars, le renminbi s'est régulièrement échangé dans la partie basse de cette fourchette. De début avril à début mai, il s'est déprécié de 1,4 % face à l'euro et de 0,5 % vis-à-vis du dollar, s'échangeant au cours de 6,24 contre la monnaie américaine, soit au même niveau qu'en février 2013.

S'agissant des devises des autres États membres de l'UE, l'euro s'est déprécié vis-à-vis de la kuna croate (de 0,8 %), du leu roumain (de 0,8 %) et du forint hongrois (de 0,6 %). Dans le même temps, il s'est renforcé vis-à-vis du zloty polonais (de 0,5 %) et de la couronne suédoise (de 1,7 %). 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.

2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

En mars 2014, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie au sens large est resté modéré et celui du crédit aux résidents de la zone euro est demeuré négatif. La croissance annuelle de M3 a fléchi, mais a continué d'être soutenue par la forte hausse de ses composantes les plus liquides. Les sorties enregistrées par M3 sont essentiellement imputables aux instruments négociables. Du côté des contreparties, la croissance annuelle de l'agrégat large a été soutenue par de fortes hausses mensuelles de la position extérieure nette des IFM, reflétant notamment des excédents du compte de transactions courantes et un vif intérêt des investisseurs internationaux pour les titres de la zone euro. La contraction annuelle des prêts consentis par les IFM au secteur privé (corrigés des cessions de prêts et de la titrisation) s'est stabilisée, continuant cependant de freiner la création monétaire. Cette contraction corrobore la faiblesse de la demande de prêts ainsi que les contraintes pesant sur l'offre.

AGRÉGAT LARGE M3

En mars 2014, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie au sens large est resté modéré. La progression annuelle de M3 s'est ralentie pour s'établir à 1,1 % en mars, après 1,3 % en février (cf. graphique 5). Début 2014, l'évolution de M3 a reflété des arbitrages de portefeuille au profit de M1, tandis que des remboursements nets (mensuels) ont été observés pour M1 en mars. Les sorties auxquelles ont donné lieu les autres dépôts à court terme et les instruments négociables sont attribuables aux investisseurs en quête d'un rendement plus élevé. De plus, le vif intérêt des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro facilite la poursuite de l'assainissement des bilans des IFM par le biais d'importantes cessions de titres émis par les non-IFM.

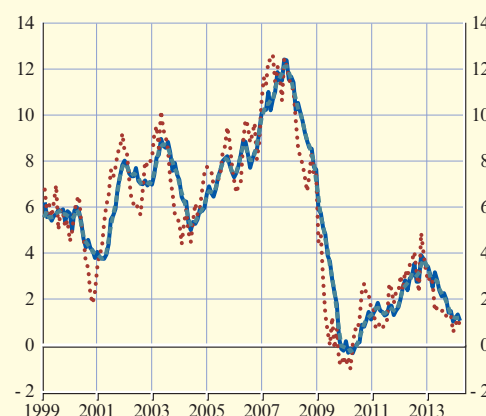
S'agissant des composantes, l'agrégat monétaire étroit M1 est demeuré la seule composante principale apportant une contribution positive, en recul progressif cependant, à la croissance annuelle de M3. La contribution des autres dépôts à court terme (M2-M1) à la croissance de M3 est restée négative, et celle des instruments négociables (M3-M2) est devenue plus négative. Les sorties nettes sur les instruments de M3 offrant une rémunération relativement faible ont continué d'indiquer la quête de rendement que poursuit le secteur détenteur de monnaie. Cette quête de rendement se traduit par des arbitrages de fonds au détriment d'instruments mieux rémunérés compris dans M3 et en faveur d'actifs moins liquides et plus risqués non inclus dans M3.

S'agissant des contreparties, la création de monnaie a continué d'être soutenue par une nouvelle augmentation significative de la position extérieure nette des IFM en mars, résultant à la fois d'excédents du compte de transactions courantes et du vif intérêt des investisseurs internationaux pour les titres de la zone euro. La contraction des engagements financiers à long terme continue de refléter à la fois 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 la réglementation actuelle.

Graphique 5 Croissance de M3

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

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



Source : BCE.

Le volume des principaux actifs des IFM de la zone euro s'est encore contracté en mars, la diminution de 17 milliards d'euros enregistrée au cours du trimestre s'achevant en mars étant cependant nettement moins prononcée que celle enregistrée au cours de la précédente période de référence. Néanmoins, elle signale la poursuite du processus de désendettement qui avait marqué une pause début 2014. La baisse mensuelle constatée en mars reflète des diminutions sur l'ensemble des principales catégories d'actifs, les cessions de titres émis par les non-IFM étant le principal contributeur à cette évolution. Les IFM de la zone euro ont encore réduit leur recours à la liquidité fournie par l'Eurosystème lors des opérations principales de refinancement. L'encours des opérations de refinancement à plus long terme a diminué de 52 milliards d'euros en mars.

PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

S'agissant des composantes de M3, le taux de croissance annuel de M1 s'est inscrit en baisse en mars, s'établissant à 5,6 %, après 6,2 % en février (cf. tableau 4). Les données de mars font état d'une sortie mensuelle, qui résulte essentiellement de l'évolution des dépôts à vue, dont le taux de croissance annuel est revenu à 5,5 %, reflétant une diminution des dépôts détenus par les autres intermédiaires financiers ce même mois. Ces dépôts tendent à afficher une forte volatilité, d'où leur incidence probablement de courte durée. D'une manière générale, le taux de croissance annuel robuste de M1 confirme la persistance d'une forte préférence pour la liquidité du secteur détenteur de monnaie et le regain de confiance des investisseurs internationaux dans les actifs de la zone euro.

Un intérêt accru du secteur détenteur de monnaie pour des rendements plus élevés attendus d'investissements dans des actifs plus risqués a pesé sur les évolutions d'autres instruments de M3, phénomène qui a été renforcé par les importantes cessions de titres émis par les non-IFM auxquelles les IFM de la zone euro ont procédé en mars. En conséquence, le taux de variation annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2-M1) est ressorti à -2,3 % en mars, après -2,6 % en février. Cette évolution reflète une légère accentuation du taux de variation annuel des dépôts à court terme (c'est-à-dire d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans), qui s'est inscrit à -6,5 % en mars, après -7,0 % le mois précédent. En revanche, 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) est resté inchangé à 1,1 %.

Le taux de variation annuel des instruments négociables (M3-M2) a encore fléchi, s'inscrivant à -13,6 % en mars, après -11,6 % en février. Cette évolution continue de refléter les taux de variation annuels très négatifs des portefeuilles de titres d'OPCVM monétaires et de pensions et des titres de créance à court terme émis par les IFM, notamment ceux d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans.

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 (qui recouvrent les pensions et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel une ventilation sectorielle est rapidement disponible) est ressorti à 1,6 % en mars, après 1,9 % en février. Ce léger recul reflète la modération des taux de croissance annuels des dépôts détenus par les intermédiaires financiers non monétaires et par les sociétés d'assurance et les fonds de pension. Dans le même temps, le taux de progression annuel des dépôts détenus par les ménages et par les sociétés non financières est demeuré globalement inchangé en mars.

PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

Le taux de variation annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro a encore fléchi en mars pour s'établir à -2,2 %, après -1,8 % en février (cf. tableau 4). Cette évolution reflète la diminution des créances sur les administrations publiques et un léger recul du taux de variation annuel des concours au secteur privé, qui est ressorti à -2,5 % en mars, après -2,3 % en février.

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 T2	2013 T3	2013 T4	2014 T1	2014 Fév.	2014 Mars
M1	55,5	8,0	6,9	6,4	6,0	6,2	5,6
Billets et pièces en circulation	9,4	2,7	2,6	4,1	6,0	6,2	6,5
Dépôts à vue	46,1	9,2	7,8	6,9	6,0	6,2	5,5
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	38,3	0,2	0,3	-1,2	-2,4	-2,6	-2,3
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	16,9	-5,8	-5,0	-6,3	-6,9	-7,0	-6,5
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,5	5,8	5,0	3,3	1,4	1,1	1,1
M2	93,8	4,5	4,0	3,1	2,4	2,4	2,2
M3 – M2 (= instruments négociables)	6,2	-14,9	-17,2	-17,1	-13,1	-11,6	-13,6
M3	100,0	2,8	2,2	1,5	1,2	1,3	1,1
Créances sur les résidents de la zone euro		-0,1	-0,5	-1,2	-1,9	-1,8	-2,2
Créances sur les administrations publiques		3,3	2,0	0,1	-0,2	0,1	-0,9
Prêts aux administrations publiques		-2,6	-6,0	-6,7	-4,0	-2,3	-3,1
Créances sur le secteur privé		-1,0	-1,2	-1,6	-2,3	-2,3	-2,5
Prêts au secteur privé		-1,1	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾		-0,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0	-2,0
Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)		-4,6	-4,2	-3,6	-3,4	-3,5	-3,3

Source : BCE.

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

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

La diminution des créances sur les administrations publiques en mars reflète essentiellement les cessions nettes mensuelles de titres publics par les IFM de la zone euro. La croissance annuelle des titres de créance émis par les administrations publiques et détenus par les IFM s'est donc nettement ralenti en mars. Dans un contexte marqué par l'assouplissement des conditions sur les marchés de la dette souveraine, les importantes cessions de titres publics par les IFM de la zone euro concordent avec le regain d'intérêt des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro.

Le taux de variation annuel des prêts des IFM au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est inscrit à -2,0 % en mars, sans changement depuis décembre 2013. Le flux mensuel constaté en mars 2014 a été négatif, sous l'effet des remboursements nets mensuels de prêts aux sociétés non financières. Contrairement au mois précédent, les sorties observées en mars ont concerné les échéances à moyen et long terme, tandis que les prêts assortis d'une échéance à court terme ont donné lieu à d'importantes entrées.

Le taux de variation annuel des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est inscrit à -3,1 % en mars, sans changement par rapport à février (cf. tableau 5), en dépit de remboursements nets mensuels moins élevés que le mois précédent. Le taux de croissance annuel des prêts des IFM aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est également resté inchangé en mars, à 0,4 %.

Dans l'ensemble, la croissance des prêts consentis au secteur privé non financier est restée modérée dans la zone euro, des facteurs d'offre et de demande (en particulier ces derniers) pesant sur le rythme de croissance des crédits. L'enquête d'avril 2014 sur la distribution du crédit bancaire montre que les critères d'octroi sont demeurés globalement inchangés au cours des trois derniers mois dans le cas des prêts aux entreprises, tandis qu'ils se sont légèrement assouplis en termes nets pour les ménages. Dans le même temps, les banques font état de critères d'octroi qui demeurent restrictifs par rapport aux moyennes historiques enregistrées depuis le démarrage de l'enquête en 2003 (cf. également l'encadré 1). L'hétérogénéité des taux débiteurs des banques constatée d'un pays à l'autre persiste mais la baisse des coûts de financement constatée depuis 2012 dénote une atténuation

Tableau 5 Prêts des IFM au secteur privé

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

	Encours en pourcentage du total ¹⁾	Taux de croissance annuels					
		2013 T2	2013 T3	2013 T4	2014 T1	2014 Fév.	2014 Mars
Sociétés non financières	41,2	- 3,1	- 3,7	- 3,6	- 3,0	- 3,0	- 3,0
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾</i>	–	- 2,0	- 2,8	- 2,9	- 3,0	- 3,1	- 3,1
≤ à 1 an	24,4	- 1,0	- 3,7	- 4,1	- 4,8	- 5,7	- 4,9
> à 1 an et ≤ à 5 ans	16,9	- 6,4	- 5,7	- 5,3	- 5,1	- 4,6	- 4,7
> à 5 ans	58,7	- 2,9	- 3,1	- 2,9	- 1,5	- 1,3	- 1,7
Ménages ³⁾	49,7	0,3	0,1	0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,1
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾</i>	–	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Crédits à la consommation ⁴⁾	11,0	- 3,4	- 2,7	- 3,0	- 2,7	- 2,6	- 1,9
Prêts au logement ⁴⁾	73,9	1,1	0,8	0,9	0,6	0,6	0,5
Autres prêts	15,2	- 1,0	- 1,2	- 1,5	- 1,7	- 1,7	- 1,8
Sociétés d'assurance et fonds de pension	1,0	12,4	12,8	10,9	9,5	11,0	8,9
Autres intermédiaires financiers non monétaires	8,2	- 0,2	- 5,7	- 9,0	- 11,2	- 10,5	- 10,8

Source : BCE.

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

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

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

3) Conformément à la définition du SEC 95.

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

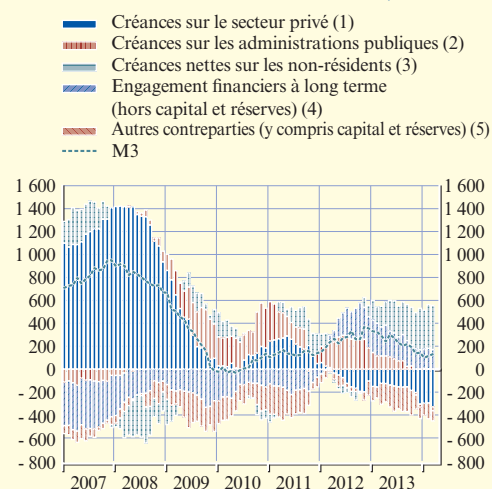
de la fragmentation financière ¹. Enfin, le maintien d'un niveau élevé d'endettement tant pour les ménages que pour les sociétés non financières dans un certain nombre de pays pèse également sur la progression des prêts. L'encadré 2 présente les résultats de la dernière enquête sur l'accès des PME au financement dans la zone euro et confirme l'environnement difficile auquel elles doivent faire face en matière de financement, malgré quelques signes de légère atténuation des contraintes financières, en particulier pour les grandes entreprises. En outre, une analyse plus large de l'épargne, de l'investissement et du financement, ventilés par secteurs institutionnels, est présentée dans l'encadré 3.

Le taux de variation annuel des engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) est demeuré négatif depuis plus de deux ans maintenant. Il s'est inscrit à - 3,3 % en mars, pratiquement sans changement par rapport au taux observé au cours du dernier semestre. Le flux mensuel a été positif en mars, reflétant les activités d'émission des IFM en France et aux Pays-Bas, tandis que les IFM résidentes d'autres pays de la zone euro ont continué d'afficher des remboursements nets, principalement pour les titres de créance à plus long terme.

1 Pour une analyse plus détaillée de la persistance de la fragmentation financière sur certains compartiments de marché, cf. le rapport intitulé *Financial Integration in Europe*, BCE, 28 avril 2014.

Graphique 6 Contreparties de M3

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



Source : BCE.

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

La position extérieure nette des IFM de la zone euro a augmenté en mars, de 36 milliards d'euros, sans changement par rapport à février. Elle s'inscrit en hausse depuis juillet 2012, ce qui constitue le principal facteur sous-tendant la croissance positive de M3, et contrebalance la contribution négative des remboursements nets de prêts des IFM aux résidents de la zone euro. Sur douze mois, la position extérieure nette du secteur des IFM de la zone euro a augmenté de 385 milliards d'euros en mars (cf. graphique 6).

Dans l'ensemble, les dernières données monétaires confirment l'opinion selon laquelle la dynamique sous-jacente de la croissance de la monnaie demeure atone, et celle du crédit négative. La croissance de l'agrégat monétaire large continue de bénéficier à la fois de l'augmentation de la position extérieure nette des IFM et des arbitrages au détriment des engagements financiers à long terme. Dans le même temps, la faiblesse de la dynamique monétaire reflète également la quête de rendement que poursuit le secteur détenteur de monnaie dans un contexte de faible rémunération des actifs monétaires et de regain de confiance. Le taux de croissance annuel des concours des IFM au secteur privé est resté négatif en mars 2014, en raison d'un recul prononcé des prêts aux sociétés non financières.

Encadré I

RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT BANCAIRE POUR LE PREMIER TRIMESTRE 2014

Cet encadré résume les principaux résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le premier trimestre 2014, réalisée par l'Eurosystème entre le 24 mars et le 8 avril 2014¹. Dans l'ensemble, l'enquête confirme la stabilisation des conditions du crédit bancaire aussi bien pour les entreprises que pour les ménages.

Résumé des principaux résultats

Au premier trimestre 2014, les banques de la zone euro ont fait état, dans l'ensemble, de critères d'octroi globalement inchangés pour les prêts consentis aux entreprises et d'un assouplissement des critères appliqués aux prêts aux ménages. Pour toutes les catégories de prêts, la variation nette en pourcentage des critères d'octroi constatée au premier trimestre 2014 est demeurée très inférieure aux moyennes historiques calculées depuis le démarrage de l'enquête en 2003. Au premier trimestre 2014, la demande nette de prêts est devenue positive, dépassant la moyenne historique pour l'ensemble des catégories de prêts. Pour le deuxième trimestre 2014, les banques s'attendent à un assouplissement net des critères d'octroi des prêts consentis aux entreprises et des crédits à la consommation, mais à un léger durcissement net des critères appliqués aux prêts au logement. Elles prévoient également une hausse nette de la demande pour toutes les catégories de prêts, tout particulièrement de la demande émanant des entreprises.

Crédits ou lignes de crédits accordés aux entreprises

Au premier trimestre 2014, le pourcentage net² de banques de la zone euro faisant état d'un durcissement de leurs critères d'octroi est ressorti à 1 %, pratiquement sans changement par rapport au trimestre précédent (cf. graphique A). En ce qui concerne les facteurs à l'origine de ces évolutions, les banques de la zone euro ont déclaré que le coût de financement et les contraintes de bilan avaient contribué, en moyenne, à un léger assouplissement net des critères d'octroi (-1 %, sans changement par

- 1 La date d'arrêt de l'enquête était le 8 avril 2014. Une évaluation approfondie des résultats a été publiée sur le site internet de la BCE le 30 avril 2014.
- 2 Le pourcentage net correspond à l'écart entre la part des banques indiquant un durcissement des critères d'octroi des crédits et celle des banques qui font état d'un assouplissement. Un pourcentage net positif indique que les banques ont eu tendance à durcir leurs critères d'attribution (durcissement net), tandis qu'un pourcentage net négatif signifie que les banques ont eu tendance à les assouplir (assouplissement net).

rapport au trimestre précédent). Dans le même temps, l'incidence de la perception du risque sur les critères d'octroi s'est légèrement atténuée pour la première fois depuis mi-2007. Cette évolution résulte essentiellement des anticipations plus favorables des banques concernant les perspectives macroéconomiques, tandis que la perception du risque relative aux garanties exigées et aux perspectives d'évolution d'un secteur d'activité ou d'une entreprise spécifique a eu une incidence neutre sur les critères d'octroi. Enfin, les pressions exercées par la concurrence ont contribué à un assouplissement net des critères d'octroi au premier trimestre 2014.

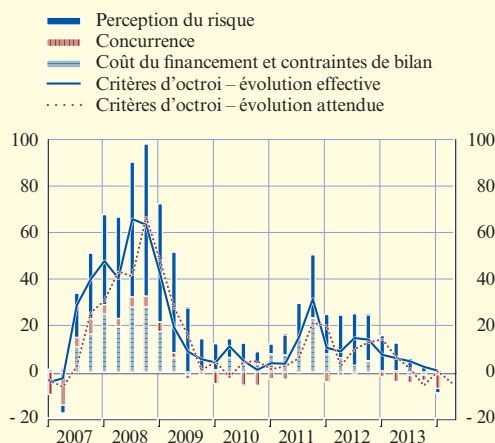
Les conditions attachées aux nouveaux prêts consentis par les banques aux entreprises se sont encore globalement améliorées au premier trimestre 2014. Les marges sur les crédits standards ont encore diminué (-16 %, contre -6 % au trimestre précédent ; cf. graphique B), tandis que celles sur les crédits plus risqués se sont élargies (5 %, après 7 %). Pour la plupart des autres conditions d'octroi, les banques de la zone euro ont signalé des pourcentages nets inchangés ou proches de zéro.

Pour le deuxième trimestre 2014, les banques de la zone euro s'attendent, dans l'ensemble, à un assouplissement net des critères d'octroi des prêts aux entreprises (-5 %).

S'agissant de la demande, au premier trimestre 2014, les banques de la zone euro ont fait état d'une augmentation nette pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2011 (2 %, après -11 % au trimestre précédent ; cf. graphique C). D'après les banques interrogées, cette évolution est liée

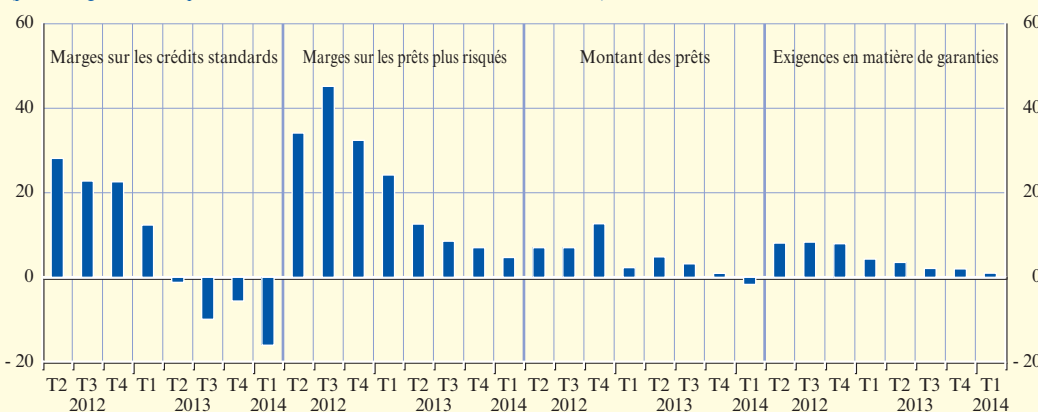
Graphique A Modification des critères d'octroi des crédits ou des lignes de crédit aux entreprises et facteurs contribuant à cette évolution

(en pourcentage net et pourcentages nets moyens par catégories)



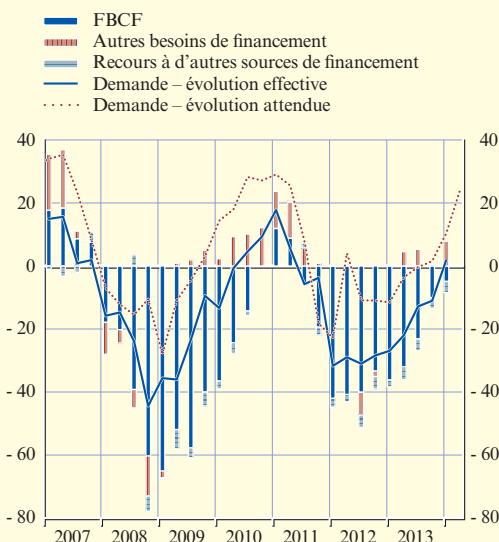
Graphique B Évolution des conditions d'attribution de crédits ou de lignes de crédit aux entreprises

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



Graphique C Évolution de la demande de crédits ou de lignes de crédit des entreprises et facteurs contribuant à cette évolution

(en pourcentage net et pourcentages nets moyens par catégories)

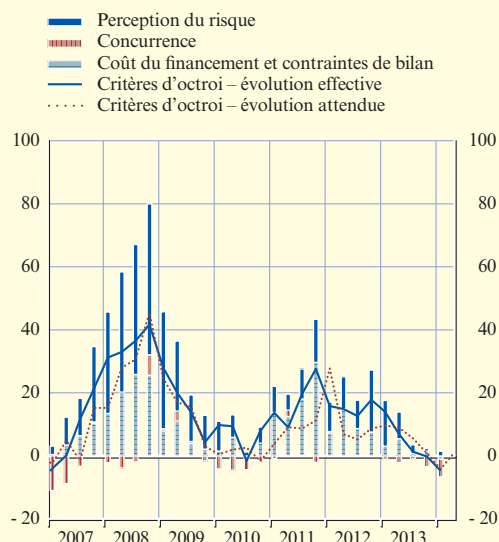


Source : BCE

Notes : Les autres besoins de financement correspondent à la moyenne non pondérée des « stocks et fonds de roulement », des « opérations de fusion et acquisition et restructuration des entreprises » et de la « restructuration de la dette » ; le recours à d'autres sources de financement correspond à la moyenne non pondérée de l'« autofinancement », des « prêts consentis par d'autres banques », des « prêts consentis par des non-banques », des « émissions de titres de créance » et des « émissions d'actions ».

Graphique D Modification des critères d'octroi des prêts au logement des ménages et facteurs contribuant à cette évolution

(en pourcentage net et pourcentages nets moyens par catégories)



Source : BCE

Notes : La perception du risque correspond à la moyenne non pondérée des « anticipations concernant l'activité économique » et des « perspectives d'évolution du marché de l'immobilier résidentiel », et la concurrence à la moyenne non pondérée de la « concurrence exercée par les autres banques » et de la « concurrence exercée par les non-banques ».

principalement aux besoins de financement accrus résultant des stocks et du fonds de roulement (11 %, après - 7 %), ainsi qu'à une nouvelle atténuation de l'effet de contraction des besoins de financement au titre de la FBCF (- 5 %, au lieu de - 10 %). En moyenne, la contribution des autres sources de financement à l'augmentation nette de la demande est demeurée globalement inchangée par rapport à la précédente campagne d'enquête.

Pour le deuxième trimestre 2014, les banques s'attendent à une hausse nette très prononcée de la demande de prêts des entreprises (25 %).

Prêts au logement accordés aux ménages

Au premier trimestre 2014, les banques de la zone euro ont fait état d'un assouplissement net des critères d'octroi des prêts au logement (- 5 %, contre 0 % au trimestre précédent ; cf. graphique D). Conformément aux déclarations concernant les prêts aux entreprises, les coûts de financement et les contraintes de bilan des banques ont légèrement contribué à l'assouplissement net des critères d'octroi appliqués aux prêts au logement (- 1 %, après 2 % au quatrième trimestre 2013). Dans le même temps, la perception du risque par les banques s'est traduite, en moyenne, par un léger durcissement net, tandis que les pressions exercées par la concurrence ont, dans l'ensemble, contribué dans une plus grande mesure qu'au trimestre précédent à l'assouplissement net des critères d'octroi.

Les conditions de taux d'intérêt attachées aux prêts au logement se sont encore améliorées au premier trimestre 2014, alors que les conditions non liées aux taux d'intérêt ont affiché une

évolution moins prononcée. En particulier, les banques de la zone euro ont fait état, en termes nets, d'un resserrement des marges sur les prêts au logement standards (-21 %, contre -10 % au quatrième trimestre 2013), tandis que le durcissement net des marges sur les prêts plus risqués est demeuré inchangé (2 %). Les réponses concernant les conditions non liées aux taux d'intérêt indiquent un léger assouplissement net des exigences des banques de la zone euro en matière de garanties (-1 %, après 1 %), ainsi que des autres conditions, principalement liées à l'échéance des prêts (-4 %, contre 3 %). S'agissant des quotités d'emprunt, les banques ont fait état d'une contribution à un léger durcissement net (1 %, au lieu de -3 %).

Pour le deuxième trimestre 2014, les banques de la zone euro prévoient un léger durcissement net des critères d'octroi appliqués aux prêts au logement (1 %).

S'agissant de la demande de prêts, les banques de la zone euro ont indiqué une augmentation nette de la demande de prêts au logement (13 %, après -3 % au quatrième trimestre 2013 ;

cf. graphique E). S'agissant des facteurs affectant la demande, la contribution nette positive des perspectives d'évolution du marché de l'immobilier (13 %, contre -1 %) et celle de la confiance des consommateurs (8 %, après -9 %) ont été les principaux éléments à l'origine de la progression nette de la demande de prêts au logement. En revanche, la contribution liée au recours à d'autres sources de financement est demeurée légèrement négative (à -2 %, sans changement).

Pour le deuxième trimestre 2014, les banques prévoient une nouvelle augmentation nette de la demande de prêts au logement (7 %).

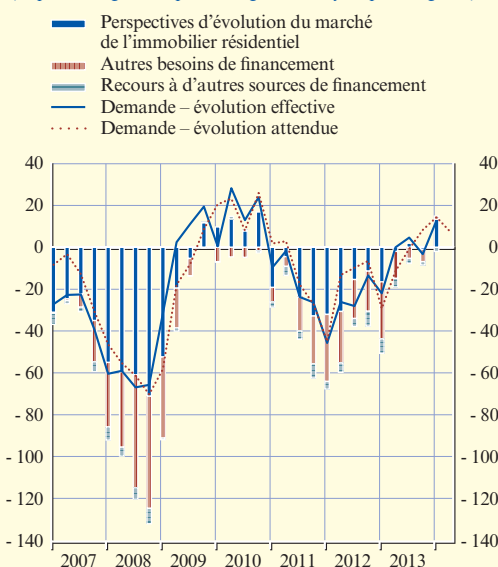
Crédits à la consommation et autres prêts aux ménages

Au premier trimestre 2014, les banques de la zone euro ont fait état d'un assouplissement net des critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation et aux autres prêts (-2 %, contre 2 % au quatrième trimestre 2013). Cette évolution résulte essentiellement de l'effet d'assouplissement net exercé par la perception du risque par les banques (pour la première fois depuis le premier trimestre 2007) et de la concurrence (dans une moindre mesure, cependant, qu'au trimestre précédent). En revanche, les coûts du financement et les contraintes de bilan des banques ont eu une incidence neutre stable. S'agissant des conditions attachées aux prêts, les banques ont fait état d'un resserrement des marges sur les prêts standards (-3 %, contre -6 % lors de la précédente campagne), tandis que celles sur les prêts plus risqués se sont légèrement élargies (1 %, comme au trimestre précédent).

Pour le deuxième trimestre 2014, les banques de la zone euro prévoient, en termes nets, un assouplissement des critères d'octroi pour les crédits à la consommation et les autres prêts aux ménages (-3 %).

Graphique E Évolution de la demande de prêts au logement des ménages et facteurs contribuant à cette évolution

(en pourcentage net et pourcentages nets moyens par catégories)



Source : BCE

Notes : Les autres besoins de financement correspondent à la moyenne non pondérée de la « confiance des consommateurs » et des « dépenses de consommation autres que liées à l'immobilier » ; le recours à d'autres sources de financement correspond à la moyenne non pondérée de l'« épargne des ménages » et des « prêts consentis par d'autres banques » et des « autres sources de financement ».

Au premier trimestre 2014, les banques interrogées ont fait état d'une augmentation nette de la demande de crédits à la consommation (4 %, après - 1 % au quatrième trimestre 2013) pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2010.

Pour le deuxième trimestre 2014, les banques de la zone euro prévoient une nouvelle augmentation nette de la demande de crédits à la consommation (16 %).

Questions spécifiques

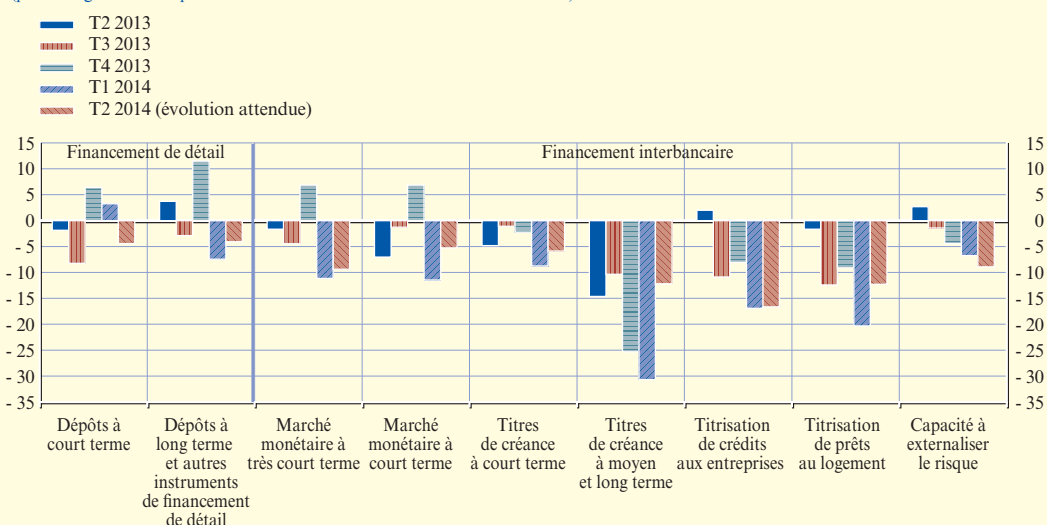
L'enquête d'avril 2014 sur la distribution du crédit bancaire comportait un certain nombre de questions spécifiques.

Premièrement, comme lors des campagnes précédentes, elle contenait une question spécifique sur l'accès des banques au financement de détail et au refinancement interbancaire. Au total, au premier trimestre 2014, les banques de la zone euro ont fait état d'une amélioration nette de leur accès au financement pour l'ensemble des principaux instruments de marché : le financement de détail (- 2 %, après 9 %), les instruments du marché monétaire (- 11 %, contre 7 %), les émissions de titres de créance des banques (- 20 %, au lieu de - 14 %) et la titrisation (- 15 %, après - 7 %) (cf. graphique F). Pour le deuxième trimestre 2014, les banques de la zone euro prévoient une nouvelle amélioration nette de leur accès à l'ensemble des instruments de marché.

Comme lors des campagnes précédentes, le questionnaire de l'enquête d'avril 2014 comportait également une question spécifique destinée à évaluer l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques, sur leurs critères d'octroi et sur les marges appliquées aux crédits au cours des trois mois précédents. Les réponses des banques ont indiqué que

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

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



Source : BCE

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

l'atténuation des tensions sur la dette souveraine avait contribué, en moyenne, à un assouplissement des conditions de financement des banques au premier trimestre 2014, tandis que l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les critères d'octroi des banques était restée limitée. Dans le même temps, les banques de la zone euro ont déclaré que l'atténuation des tensions sur la dette souveraine avait contribué à un resserrement des marges pour l'ensemble des catégories de prêts au premier trimestre 2014.

Enfin, l'enquête d'avril 2014 comportait, pour la première fois, une question concernant le niveau actuel des critères d'octroi par rapport aux niveaux observés entre le premier trimestre 2003 et aujourd'hui, ainsi qu'entre le deuxième trimestre 2010 (c'est-à-dire lorsque la crise de la dette souveraine a commencé à s'intensifier) et aujourd'hui.

Premièrement, environ 60 % des banques interrogées ont fait état d'un durcissement du niveau actuel de leurs critères d'octroi, à la fois pour les prêts aux entreprises et pour les prêts au logement consentis aux ménages, par rapport au point médian de la fourchette de ces critères depuis 2003. S'agissant des crédits à la consommation et des autres prêts aux ménages, le pourcentage était légèrement moins élevé (53 %). Près d'un quart des banques de la zone euro ont estimé que le niveau actuel de leurs critères d'octroi de prêts aux entreprises et de prêts au logement était pratiquement identique au point médian de la fourchette de ces critères depuis 2003 (26 % et 24 %, respectivement), tandis que dans le cas des crédits à la consommation et des autres prêts accordés aux ménages, le pourcentage était un peu plus élevé (28 %).

Deuxièmement, un pourcentage plus faible de banques a indiqué un durcissement du niveau actuel des critères d'octroi appliqués aux prêts aux entreprises et aux prêts au logement par rapport au point médian de la fourchette de ces critères (37 % et 41 %, respectivement) depuis le deuxième trimestre 2010. S'agissant des crédits à la consommation et des autres prêts aux ménages, le pourcentage était encore moins élevé (28 %).

2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

En février 2014, les émissions de titres de créance des résidents de la zone euro ont continué de se contracter, mais à un rythme légèrement moins élevé qu'en janvier. La progression annuelle des émissions de titres de créance par les sociétés non financières est restée soutenue, sans pour autant contrebalancer intégralement le taux de variation toujours négatif des émissions de titres de créance par les IFM. Les IFM sont restées les principaux contributeurs aux émissions d'actions cotées des résidents de la zone euro.

TITRES DE CRÉANCE

Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro est demeuré négatif, à -0,4 % en février, après -0,6 % le mois précédent (cf. tableau 6). Au niveau sectoriel, le taux de croissance annuel des émissions de titres par les sociétés non financières est ressorti en baisse, à 8,5 %, après 9,7 % en janvier. Dans le même temps, le taux de variation annuel des émissions de titres de créance par les IFM est demeuré négatif, à -7,8 %, contre -8,1 % le mois précédent. S'agissant des administrations publiques, le taux de croissance des émissions s'est légèrement renforcé, pour s'établir à 4,1 %, après 3,8 % en janvier. Enfin, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les institutions financières non monétaires est demeuré négatif en février, à -1,1 %, contre -0,8 % en janvier.

Tableau 6 Titres émis par les résidents de la zone euro

Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros) 2014 Février	Taux de croissance annuels ¹⁾					
		2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2014 Janv.	2014 Fév.
Titres de créance	16 523	0,7	-0,1	-0,7	-0,8	-0,6	-0,4
IFM	4 892	-3,6	-6,5	-8,7	-8,9	-8,1	-7,8
Institutions financières non monétaires	3 200	0,7	-0,4	1,2	0,7	-0,8	-1,1
Sociétés non financières	1 092	13,8	11,9	10,3	9,9	9,7	8,5
Administrations publiques	7 340	2,6	3,5	3,3	3,3	3,8	4,1
dont :							
Administrations centrales	6 658	2,6	4,0	4,1	4,0	4,4	4,5
Autres administrations publiques	681	2,4	-0,6	-3,8	-3,1	-2,0	0,7
Actions cotées	5 758	0,8	0,6	1,1	1,2	1,3	1,5
IFM	638	3,0	2,5	7,8	7,4	7,8	7,8
Institutions financières non monétaires	475	2,5	2,6	1,6	0,8	0,7	1,9
Sociétés non financières	4 644	0,5	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8

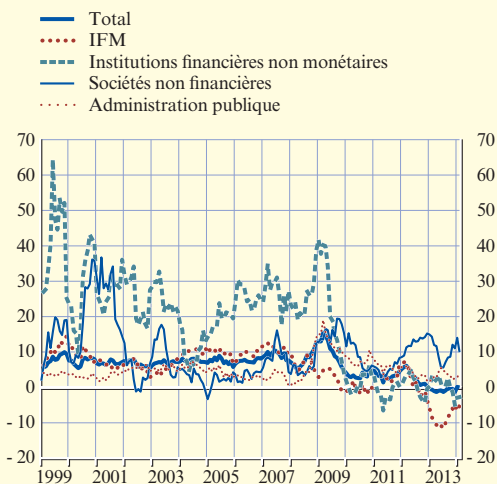
Source : BCE.

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

La ventilation par échéances des titres de créance émis montre que, en février, l'activité de refinancement a été concentrée sur le compartiment à long terme du marché, notamment à taux fixe. Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à long terme a légèrement augmenté, ressortant à 0,5 %, après 0,3 % en janvier. Cette évolution reflète une progression de 2,1 % en rythme annuel (après 2,0 % en janvier) des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux fixe, qui a largement contrebalancé la baisse de 4,4 % des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux variable, cette dernière portant à dix-neuf le nombre de mois consécutifs de variation négative de ces émissions. Le rythme de variation annuel des émissions de titres de créance à court terme est resté négatif pour le dix-huitième mois consécutif, s'inscrivant à -9,8 %, après -9,1 % le mois précédent.

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

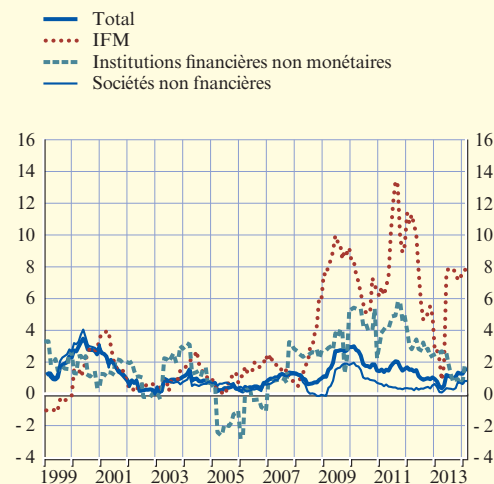
(taux de croissance annualisés sur six mois ; données cvs)



Source : BCE.

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE.

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

S'agissant des évolutions à court terme, l'augmentation de l'activité d'émission de titres de créance par les sociétés non financières a été un peu plus prononcée que ne le laissait présager le taux de croissance annuel (cf. graphique 7), indiquant que les conditions de financement de marché des sociétés non financières ont poursuivi leur amélioration au cours des derniers trimestres. Le taux de croissance annualisé sur six mois des émissions de titres de créance par les sociétés non financières s'est inscrit en baisse, à 9,9 %, contre 14,1 % le mois précédent, et le taux correspondant pour les IFM est revenu à - 5,6 %, après - 4,5 % en janvier. Dans le cas des institutions financières non monétaires, ce taux est resté négatif, à - 2,8 %, après - 2,9 % en janvier. En revanche, le taux de croissance annualisé sur six mois des émissions par les administrations publiques s'est renforcé, passant de 2,9 % en janvier à 3,8 %.

ACTIONS COTÉES

En février 2014, le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro s'est accentué, ressortant à 1,5 % après 1,3 % en janvier (cf. graphique 8). S'agissant des sociétés non financières, la progression annuelle des émissions d'actions est passée à 0,8 %, au lieu de 0,6 % le mois précédent. Le taux correspondant pour les institutions financières non monétaires a atteint 1,9 %, contre 0,7 % en janvier. Enfin, le taux de croissance annuel des émissions d'actions par les IFM est demeuré supérieur à 7 % pour le neuvième mois consécutif (à 7,8 %, sans changement par rapport au mois précédent), reflétant l'assainissement en cours des bilans dans ce secteur.

2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Au cours de la période comprise entre le 4 avril et le 7 mai, les taux du marché monétaire en blanc sont demeurés globalement inchangés. Ils ont cependant augmenté vers fin avril, sous l'effet d'une diminution de l'excédent de liquidité et de tensions de fin de mois, avant de fléchir de nouveau début mai 2014. Les taux à plus long terme du marché monétaire ont légèrement augmenté au cours de la période sous revue. À la suite des remboursements anticipés, le montant net de liquidité qui avait été initialement injecté en décembre 2011 et en février 2012 par le biais des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans a été intégralement remboursé.

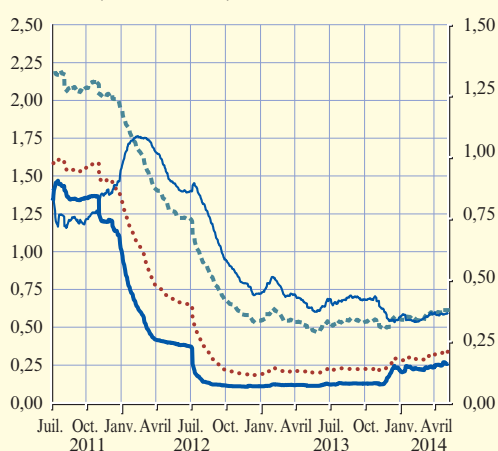
Entre le 4 avril et le 7 mai, les taux du marché monétaire en blanc sont demeurés globalement inchangés. Ainsi, pour les échéances à 1 mois et à 3 mois, ils avaient gagné moins de 1 point de base le 7 mai par rapport au début de période, et sur les échéances plus longues, c'est-à-dire 6 et 12 mois, ils ont fléchi dans les mêmes faibles proportions. En conséquence, le 7 mai, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,26 %, 0,34 %, 0,44 % et 0,61 %. L'écart entre l'Euribor 12 mois et 1 mois, un indicateur de la pente de la courbe des taux monétaires, est donc resté globalement inchangé, s'établissant autour de 35 points de base en fin de période (cf. graphique 9).

S'agissant des anticipations concernant l'évolution des taux du marché monétaire, les taux implicites tirés des prix des contrats à terme sur l'Euribor 3 mois d'échéances juin, septembre et décembre 2014 et avril 2015 ont légèrement diminué par rapport aux niveaux observés le 4 avril, s'inscrivant respectivement à 0,285 %, 0,270 %, 0,275 % et 0,290 % le 7 mai. L'incertitude sur les marchés, mesurée par la volatilité implicite des options à court terme sur les contrats à terme sur l'Euribor 3 mois, est demeurée globalement inchangée jusqu'à fin avril, moment où elle a légèrement augmenté avant de fléchir de nouveau début mai. Le 7 mai, le taux du *swap* Eonia à 3 mois s'établissait à 0,174 %, en légère hausse par rapport au 4 avril. Par conséquent, l'écart entre le taux Euribor correspondant et ce taux a augmenté de 3 points de base, ressortant à 16 points de base le 7 mai.

Graphique 9 Taux d'intérêt du marché monétaire

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

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

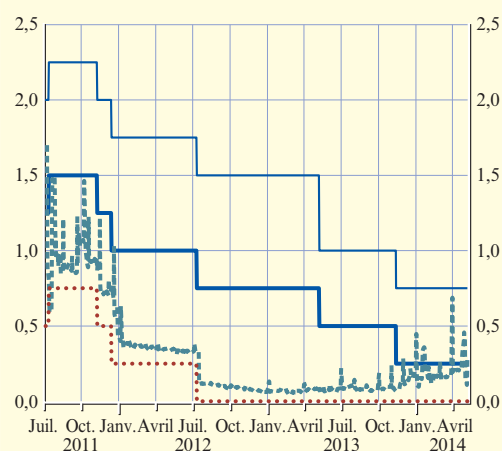


Sources : BCE et Thomson Reuters.

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

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



Sources : BCE et Thomson Reuters.

Au cours de la première moitié de la période, l'Eonia a continué d'afficher une faible volatilité, évoluant au sein d'une fourchette étroite comprise entre 0,20 % et 0,22 %. Pendant la dernière semaine d'avril, il a augmenté de façon régulière pour s'inscrire à 0,45 % environ à la fin du mois, reflétant probablement une demande accrue de volants de liquidité à titre de précaution (cf. graphique 10). Après l'atténuation de ces tensions, l'Eonia a de nouveau baissé au cours de la première semaine de mai pour s'établir à 0,26 % le 7 mai.

Entre le 4 avril et le 7 mai 2014, l'Eurosystème a mené plusieurs opérations de refinancement, toutes sous la forme d'appels d'offres à taux fixe. Lors des opérations principales de refinancement de la quatrième période de constitution de réserves de 2014, effectuées les 8, 15, 22 et 29 avril et le 6 mai 2014, l'Eurosystème a alloué respectivement 104,6 milliards d'euros, 112,2 milliards, 121,8 milliards, 172,6 milliards et 129,1 milliards. L'Eurosystème a également procédé à deux opérations de refinancement à plus long terme en avril : le 8 avril, une opération de refinancement exceptionnelle assortie d'une échéance correspondant à une période de constitution de réserves (pour une allocation de 28 milliards d'euros) et, le 30 avril, une opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois (pour une allocation de 13,2 milliards).

L'Eurosystème a également conduit cinq opérations de retrait de liquidité à une semaine sous la forme d'appels d'offres à taux variable assortis d'un taux de soumission maximal de 0,25 %, les 8, 15, 22 et 29 avril et le 6 mai 2014. Lors de la première de ces opérations, la BCE a absorbé un montant correspondant à l'encours des achats effectués dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, qui atteignait un total de 172,5 milliards d'euros le 8 avril 2014. Au cours des opérations suivantes, dans un contexte de moindre excédent de liquidité, la BCE a absorbé 153,4 milliards, 166,8 milliards, 103,9 milliards et 165,5 milliards d'euros.

En outre, les contreparties ont opté pour un remboursement anticipé, sur une base hebdomadaire, des fonds alloués dans le cadre des opérations à long terme d'une durée de trois ans du 21 décembre 2011 et du 29 février 2012. Au 7 mai 2014, un montant total de 536,7 milliards d'euros avait été remboursé depuis le 30 janvier 2013. Sur ce montant, 306,2 milliards d'euros se rapportaient à l'opération de refinancement du 21 décembre 2011 et les 230,5 milliards d'euros restants à celle du 29 février 2012. Par conséquent, les 523 milliards d'euros de liquidités nettes injectées à l'origine lors des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans ont été intégralement remboursés.

L'excédent de liquidité a diminué au cours de la troisième période de constitution de réserves de 2014, ressortant en moyenne à 120,2 milliards d'euros, contre 127,5 milliards lors de la période de constitution précédente. La baisse de l'encours des opérations d'*open market* a contrebalancé la moindre ponction due aux facteurs autonomes. La diminution nette du volume des opérations d'*open market* résulte principalement du remboursement des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans, qui n'a été que partiellement contrebalancé par un recours moyen plus élevé aux opérations principales de refinancement. Le recours quotidien moyen à la facilité de dépôt a légèrement baissé pour ressortir à 29,2 milliards d'euros au cours de la troisième période de constitution de réserves, contre 29,5 milliards lors de la précédente période de constitution, tandis que les excédents détenus en sus des réserves obligatoires sur les comptes courants ont diminué, revenant en moyenne de 98,3 milliards à 91,6 milliards. Le recours moyen à la facilité de prêt marginal s'est un peu accru, passant de 0,3 milliard d'euros à 0,7 milliard.

L'excédent de liquidité a légèrement augmenté, atteignant des niveaux moyens de 124,6 milliards d'euros environ au cours des trois premières semaines de la quatrième période de constitution de 2014, principalement en raison d'un volume plus élevé d'opérations d'*open market* en cours.

2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

En avril et début mai, les marchés obligataires mondiaux ont continué d'être influencés par les évolutions des tensions géopolitiques et par des publications de données économiques quelque peu contrastées. Par conséquent, après une certaine volatilité en cours de période, début mai, les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro et des États-Unis étaient légèrement inférieurs à leur niveau de fin mars. Les écarts de rendement des obligations souveraines au sein de la zone euro vis-à-vis du taux de référence pour les opérations d'échange de taux d'intérêt indexées sur un taux au jour le jour (OIS) se sont réduits dans un contexte de légère atténuation de l'incertitude sur le marché obligataire et de retour de la confiance. Les indicateurs financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro sont demeurés globalement inchangés et pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

Entre fin mars et le 7 mai 2014, les rendements des emprunts publics à dix ans de la zone euro notés AAA ont diminué de quelque 10 points de base pour s'établir à 1,7 % (cf. graphique 11). Sur la même période, les rendements des emprunts publics à dix ans ont enregistré un recul un peu plus prononcé aux États-Unis, de 13 points de base, ressortant à 2,6 % environ, et ils ont également fléchi légèrement au Japon, pour revenir à 0,6 % environ. La baisse des rendements des emprunts publics à dix ans notés AAA dans la zone euro s'inscrit dans un contexte de relative stabilité des rendements pour les échéances plus courtes, de sorte que la structure par termes a continué de s'aplatir au cours de la période sous revue.

Les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro ont baissé au début de la période sous revue, en ligne avec les diminutions plus marquées des rendements américains à la

suite de la publication de données médiocres relatives au marché du travail aux États-Unis. Par la suite, les rendements à long terme sont restés relativement volatils des deux côtés de l'Atlantique, les marchés mettant en regard les publications de données positives concernant la production industrielle dans les deux régions économiques et la montée des inquiétudes relatives aux risques géopolitiques associés à la crise politique en Ukraine. L'annonce par le Comité fédéral de l'*open market* du Système fédéral de réserve, le 30 avril, qu'il réduisait son programme d'achats d'actifs d'un montant supplémentaire de 10 milliards de dollars, le portant à 45 milliards de dollars par mois, et l'assurance apportée une nouvelle fois par les indications qualitatives fournies en mars au sujet de la trajectoire future de la politique monétaire étaient largement attendues par les marchés et ont donc donné lieu à des réactions très modérées sur les marchés obligataires internationaux.

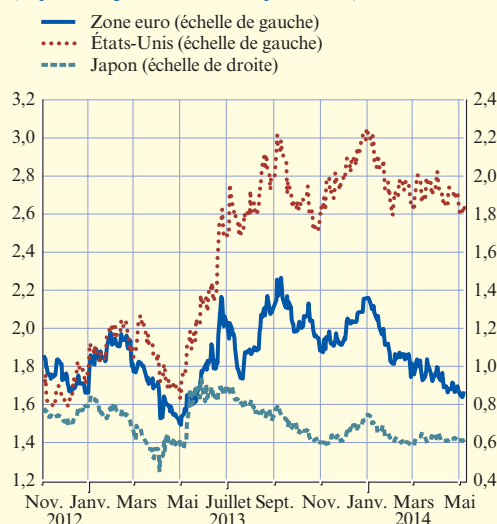
L'incertitude des investisseurs concernant les évolutions à court terme sur le marché obligataire, telle que mesurée par la volatilité implicite tirée des options sur les obligations à court terme, s'est atténuée dans la zone euro, annulant en totalité les pics temporaires enregistrés fin mars en raison de tensions géopolitiques (cf. graphique 12). Aux États-Unis, l'incertitude sur le marché obligataire s'est aussi légèrement atténuée au cours de la période sous revue. Le 7 mai, la volatilité implicite sur les marchés obligataires s'établissait autour de 4 % dans les deux zones économiques.

En dépit de fluctuations, la volatilité a également fléchi sur la plupart des marchés des obligations souveraines de la zone euro au cours de la période sous revue. Dans l'ensemble, entre fin mars et début mai, les rendements obligataires à long terme ont affiché une nouvelle baisse dans la plupart des pays de la zone euro, et les écarts de rendements obligataires intra-zone euro ont continué de se resserrer dans un contexte de regain de confiance des investisseurs sur les marchés obligataires de la zone euro les plus soumis à des tensions. Cette amélioration de la confiance a été soutenue par une forte appétence pour les obligations souveraines de la zone euro, comme l'indiquent le succès des émissions d'emprunts publics au Portugal et les nouvelles positives concernant les notations de crédit, y compris en Espagne, au cours de la période sous revue. Les écarts vis-à-vis du taux des opérations d'échange de taux d'intérêt à dix ans référencées sur un taux au jour le jour (*overnight indexed swap*) ont affiché une réduction comprise entre 4 et 45 points de base dans les différents pays.

Les rendements obligataires réels dans la zone euro, mesurés par les rendements des emprunts publics indexés sur l'inflation², ont diminué au cours de la période sous revue, en ligne avec leurs contreparties nominales (cf. graphique 13). Entre fin mars et début mai, les rendements réels des

Graphique 11 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



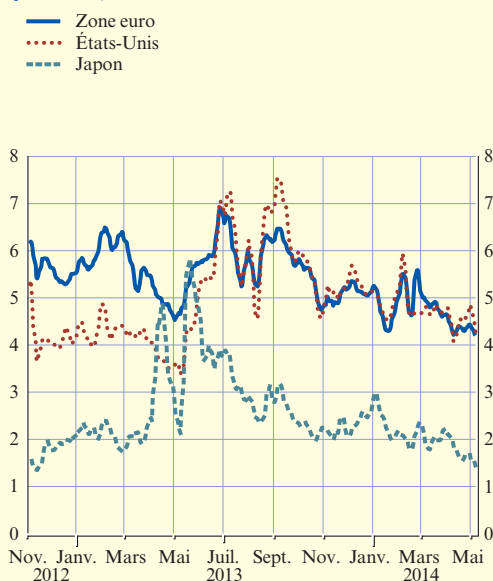
Sources : EuroMTS, BCE, Bloomberg et Thomson Reuters.

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

² Le rendement réel des emprunts publics de la zone euro indexés sur l'inflation correspond au rendement moyen pondéré par le PIB des obligations souveraines françaises et allemandes indexées sur l'inflation. Pour plus de précisions, cf. l'encadré intitulé *Estimation des rendements réels et des points morts d'inflation après la récente intensification de la crise de la dette souveraine* du *Bulletin mensuel* de décembre 2011.

Graphique 12 Volatilité implicite du marché des emprunts publics

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

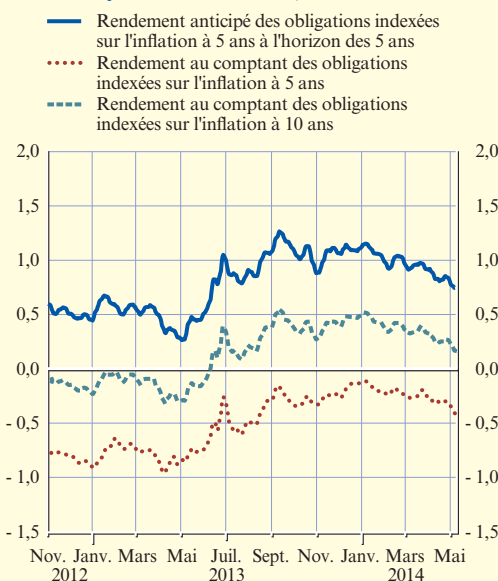


Source : Bloomberg.

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

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

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



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE.

Note : Les rendements obligataires réels sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des rendements obligataires réels estimés séparément pour l'Allemagne et la France.

obligations à cinq ans et à dix ans ont fléchi de 10 points de base environ, pour s'établir à $-0,4\%$ et $0,2\%$, respectivement. Par conséquent, le taux d'intérêt réel anticipé à long terme dans la zone euro a diminué de plus de 10 points de base, ressortant à $0,8\%$ environ à la fin de la période sous revue.

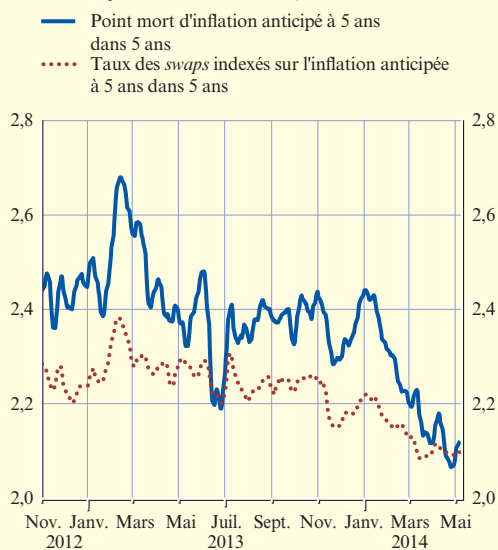
Les indicateurs des marchés financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme, calculés comme l'écart de rendement entre les obligations nominales et les obligations indexées sur l'inflation correspondantes, sont demeurés globalement inchangés depuis fin mars, reflétant la légère divergence dans la baisse des rendements nominaux et réels. Le 7 mai, le point mort d'inflation à cinq ans s'est inscrit autour de $1,1\%$ et celui à dix ans autour de $1,6\%$. En conséquence, le point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans est demeuré globalement inchangé, à $2,1\%$, le 7 mai (cf. graphique 14). Dans le même temps, les points morts d'inflation anticipés à long terme tirés des *swaps* indexés sur l'inflation, qui sont légèrement moins volatils, sont également demeurés inchangés à $2,1\%$. Dans l'ensemble, les indicateurs fondés sur le marché continuent d'indiquer que les anticipations d'inflation à long terme demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix³.

Entre fin mars et le 7 mai, la structure par termes des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés dans la zone euro s'est déplacée vers le bas, respectivement de 5 et 15 points de base environ, pour

3 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.

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

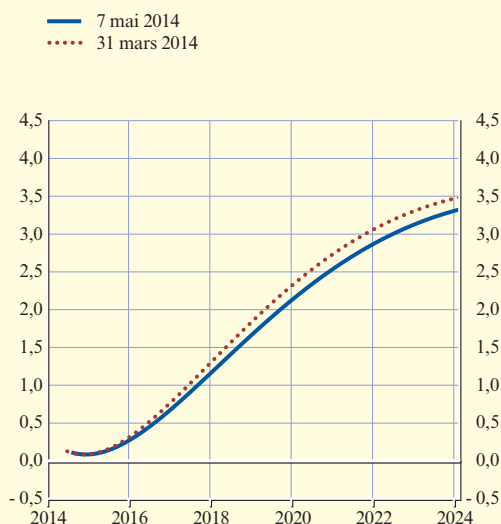
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



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

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



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

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

les échéances à moyen et long terme, la baisse la plus importante concernant la partie à long terme de la courbe, c'est-à-dire les échéances comprises entre sept et dix ans (cf. graphique 15). Sur les échéances inférieures à un an, les taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés sont demeurés globalement inchangés.

Au cours de la période sous revue, les écarts de rendement des obligations les mieux notées émises par les sociétés de la zone euro (par rapport à l'indice des emprunts publics notés AAA de l'UEM établi par Merrill Lynch) se sont légèrement resserrés pour toutes les classes de notation. Globalement, les écarts de rendement des obligations du secteur privé sont demeurés faibles par rapport aux pics relatifs enregistrés début 2013.

2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

En mars 2014, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à long terme des ménages et des sociétés non financières ont encore diminué, tandis que ceux appliqués aux dépôts à court terme sont restés pratiquement inchangés. De façon analogue, la plupart des taux débiteurs des IFM sont restés stables en mars, à l'exception notable des taux d'intérêt sur les prêts au logement accordés aux ménages, qui se sont inscrits en léger recul pour les périodes de fixation longues. Par rapport aux taux d'intérêt du marché, les écarts des taux débiteurs ont été globalement stables en mars pour les périodes de fixation du taux aussi bien courtes que longues.

En commençant par les échéances et les périodes de fixation du taux courtes, en mars 2014, les taux d'intérêt des IFM sur les dépôts à court terme des sociétés non financières et des ménages sont restés globalement stables. Les taux d'intérêt appliqués aux prêts au logement assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à un an sont également restés inchangés, à 2,8 %, tandis que ceux appliqués aux prêts à la consommation ont légèrement fléchi, de 4 points de base, à 5,8 % (cf. graphique 16). En ce qui concerne les sociétés non financières, les taux d'intérêt appliqués aux prêts de faible montant (inférieur à 1 million d'euros) et dont la période de fixation initiale du taux est courte sont restés inchangés à 3,8 %, tandis que ceux appliqués aux prêts de montant élevé (supérieur à 1 million d'euros) ont légèrement progressé de 8 points de base, à 2,3 %. Par conséquent, l'écart entre les taux d'intérêt appliqués aux prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières et dont la période de fixation du taux est courte et les taux d'intérêt correspondants sur les prêts de montant élevé s'est légèrement resserré en mars, à 153 points de base, mais demeure nettement supérieur à sa moyenne depuis 2003 soit quelque 120 points de base. L'ampleur de cet écart indique toujours que les conditions de financement des petites et moyennes entreprises demeurent plus tendues que celles des grandes entreprises.

Dans l'ensemble, compte tenu de la stabilité de l'Euribor 3 mois en mars, l'écart entre les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts aux ménages assortis d'une période de fixation du taux courte et le taux du marché monétaire à trois mois est demeuré globalement inchangé, à 247 points de base, tandis que l'écart correspondant pour les taux d'intérêt appliqués aux prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières et dont la période de fixation du taux est courte a augmenté de 5 points de base, pour ressortir à 195 points de base (cf. graphique 17).

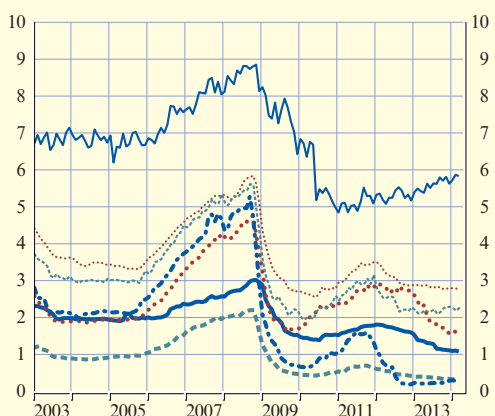
Depuis début 2012, les taux d'intérêt des IFM sur les dépôts à court terme des sociétés non financières et des ménages ont enregistré une baisse comprise entre 70 et 140 points de base et les taux à court terme appliqués par les IFM aux prêts de montant élevé consentis aux sociétés non financières et aux prêts au logement ont diminué dans des proportions comprises entre 50 et 70 points de base. Les réductions des taux d'intérêt directeurs de la BCE, ainsi que l'incidence des mesures non conventionnelles de politique monétaire mises en œuvre ou annoncées par la BCE, se répercutent progressivement sur les taux bancaires, tant créditeurs que débiteurs. Dans le même temps, la morosité du climat économique continue probablement d'exercer des tensions sur les taux débiteurs des banques dans certains pays de la zone euro.

S'agissant des échéances à plus long terme et des périodes de fixation du taux plus longues, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à long terme des ménages et des sociétés non financières

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

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



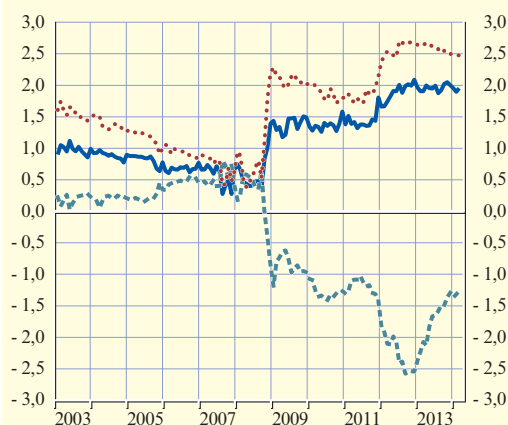
Source : BCE.

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

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

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

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



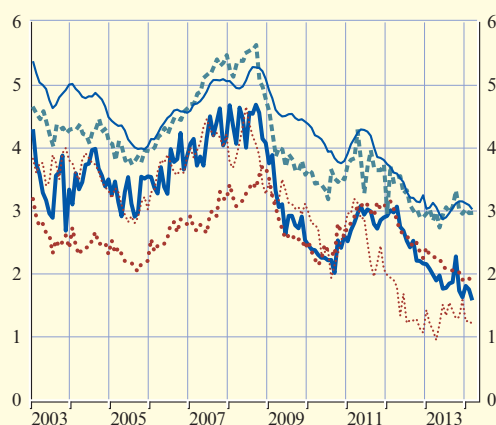
Source : BCE.

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

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

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



Source : BCE.

Note : Les données à compter de juin 2010 peuvent ne pas être totalement comparables aux données antérieures en raison des changements de méthodologie résultant de la mise en application des règlements BCE/2008/32 et BCE/2009/7 (modifiant le règlement BCE/2001/18). Le rendement des emprunts publics à 7 ans de la zone euro est fondé sur les données de la BCE relatives aux emprunts publics notés AAA, qui incluent actuellement les emprunts autrichiens, finlandais, allemands et néerlandais.

ont diminué en mars. Dans le cas des ménages, ils ont reculé de 7 points de base, s'établissant à 1,9 %, et pour les sociétés non financières, ils ont fléchi de 17 points de base, ressortant à 1,6 %. Les taux d'intérêt sur les prêts au logement assortis d'une période de fixation longue ont baissé de 7 points de base, pour s'inscrire à 3,0 % en mars (cf. graphique 18). Les taux sur les prêts de faible montant et de montant élevé accordés aux sociétés non financières et assortis d'une période de fixation longue sont demeurés inchangés, à 3,3 % et 3,0 %, respectivement. Par conséquent, l'écart entre les taux appliqués aux prêts de faible montant assortis d'une période de fixation du taux longue et ceux appliqués aux prêts de montant élevé correspondants est resté stable en mars, à 31 points de base. Le rendement moyen des emprunts publics à sept ans notés AAA dans la zone euro ayant baissé de 4 points de base en mars, pour ressortir à 1,2 %, les écarts entre les taux débiteurs dont la période de fixation est longue et ces rendements sont demeurés globalement inchangés dans le cas des prêts au logement, mais ont augmenté pour les prêts aux sociétés non financières (de 6 points de base pour les prêts de faible montant et de 4 points de base pour les prêts de montant élevé).

Depuis début 2012, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à long terme ont fléchi de quelque 140 points de base et les taux d'intérêt débiteurs à long terme de 60 points de base environ. Parallèlement, l'écart entre les taux débiteurs dont la période de fixation est longue et le rendement moyen des emprunts publics à sept ans notés AAA, qui peut être considéré comme une référence pour les échéances plus longues, a fluctué entre 100 et 280 points de base dans le cas des prêts aux sociétés non financières et entre 140 et 220 points de base pour les prêts au logement.

2.6 MARCHÉS BOURSIERS

Entre fin mars et début mai 2014, les cours boursiers ont légèrement diminué dans la zone euro, tandis qu'ils sont restés globalement inchangés aux États-Unis. Les évolutions des tensions géopolitiques ont pesé sur le sentiment des investisseurs, dans un contexte de publications de données économiques quelque peu contrastées et d'annonces globalement positives concernant les bénéfices. Les cours des actions dans les deux zones économiques ont affiché une certaine volatilité sur cette période.

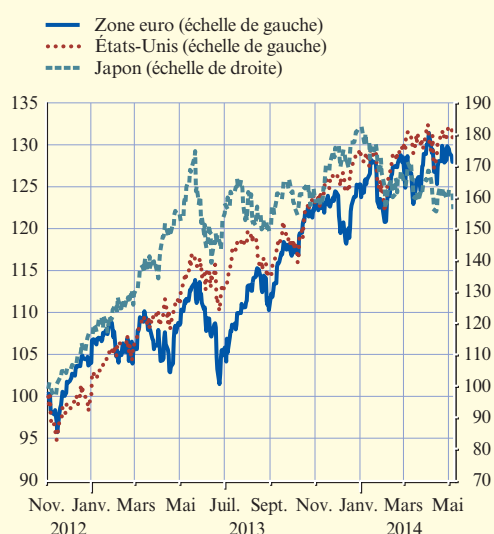
En avril et début mai, les cours boursiers dans la zone euro et aux États-Unis ont enregistré quelques fluctuations, reflétant principalement les effets des publications de données économiques et des évolutions des tensions liées à la crise politique en Ukraine. La décision du Comité fédéral de l'*open market* de réduire à nouveau son programme d'achats d'actifs de 10 milliards de dollars, à 45 milliards de dollars par mois, annoncée le 30 avril, avait été largement anticipée et n'a eu par conséquent qu'une faible incidence sur les marchés boursiers mondiaux.

Dans l'ensemble, les cours boursiers de la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx, ont reculé de moins de 1 % entre fin mars et le 7 mai (cf. graphique 19). Aux États-Unis, les cours des actions, mesurés par l'indice Standard & Poor's 500, sont restés pratiquement inchangés au cours de la même période. Au Japon, les cours boursiers, mesurés par l'indice Nikkei 225, ont fléchi de plus de 5 % sur la même période, reflétant probablement le ralentissement potentiel de l'économie japonaise.

Dans la zone euro, au niveau sectoriel, le secteur de la technologie et celui des services aux consommateurs ont affiché les reculs les plus marqués au cours de la période sous revue (- 4 % et - 3 %, respectivement).

Graphique 19 Indices boursiers

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

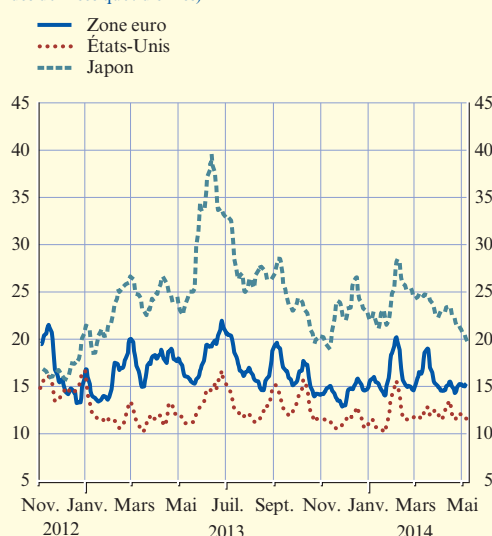


Source : Thomson Reuters.

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

Graphique 20 Volatilité implicite des marchés boursiers

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



Source : Bloomberg.

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

En revanche, le secteur du pétrole et du gaz et celui de la santé ont enregistré une appréciation (5 % et 1 %, respectivement). Si les cours boursiers du secteur bancaire européen ont réagi de façon positive à la publication fin avril 2014, par l'Autorité bancaire européenne, de la méthodologie et des scénarios macroéconomiques relatifs aux tests de résistance auxquels seront soumis les bilans des banques en 2014, dans l'ensemble, les cours des valeurs financières ont affiché une baisse de plus de 2 % au cours de la période sous revue. Aux États-Unis, les performances boursières ont également affiché d'importantes divergences selon les secteurs, malgré la publication de résultats globalement positifs pour les entreprises déclarantes sur la période. Le secteur du pétrole et du gaz et celui des services collectifs ont enregistré les meilleures performances, avec des hausses respectives de quelque 6 % et de près de 5 %, tandis que les secteurs de la technologie, des services aux consommateurs et des valeurs financières ont accusé des baisses de 2 % environ.

L'incertitude régnant sur les marchés boursiers dans la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, est demeurée pratiquement inchangée entre fin mars et début mai, à 15 % environ (cf. graphique 20). Aux États-Unis, la volatilité implicite est également restée stable sur cette période, à 12 % environ. En revanche, la volatilité implicite des marchés boursiers a reculé de plus de 2 % au Japon, mais, se situant à 20 % environ, elle est demeurée bien supérieure au niveau constaté dans les autres grandes zones économiques.

Encadré 2

RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE SUR L'ACCÈS DES PME AU FINANCEMENT DANS LA ZONE EURO : OCTOBRE 2013 À MARS 2014

Cet encadré présente les principaux résultats de la dixième campagne d'enquête sur l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) au financement dans la zone euro¹. Cette dernière campagne d'enquête a été réalisée entre le 20 février et le 24 mars 2014. L'effectif total de l'échantillon est de 7 520 entreprises, dont 6 969 (soit 93 %) sont classées au nombre des PME (comptant moins de 250 salariés). Le présent encadré décrit les évolutions de la situation financière, des besoins de financement et de l'accès au financement des PME dans la zone euro au cours de la période allant d'octobre 2013 à mars 2014². En outre, les évolutions relatives aux PME sont comparées à celles des grandes entreprises au cours de la même période.

Résumé des principaux résultats

Dans l'ensemble, les PME de la zone euro ont fait état d'une poursuite de la détérioration de leur situation financière, à un rythme plus lent cependant. « La recherche de clients » est demeurée leur principale préoccupation (24 % d'entre elles mentionnant ce problème comme étant le plus important, sans changement par rapport à la campagne d'enquête précédente), suivie des « coûts de production ou de main-d'œuvre » (15 %, contre 14 %). « L'accès au financement » a été légèrement moins préoccupant (14 %, contre 16 % lors de la campagne précédente), les grandes entreprises de la zone mentionnant ce problème moins fréquemment que les PME (8 %, contre 10 %).

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

Au cours de la période comprise entre octobre 2013 et mars 2014, la situation financière des PME de la zone euro a continué de se détériorer, mais à un rythme plus lent qu'au cours de la précédente

1 Un rapport exhaustif, ainsi que des tableaux statistiques détaillés et des ventilations complémentaires ont été publiés le 30 avril 2014 sur le site internet de la BCE à la page *Statistics*, rubrique *Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs*.

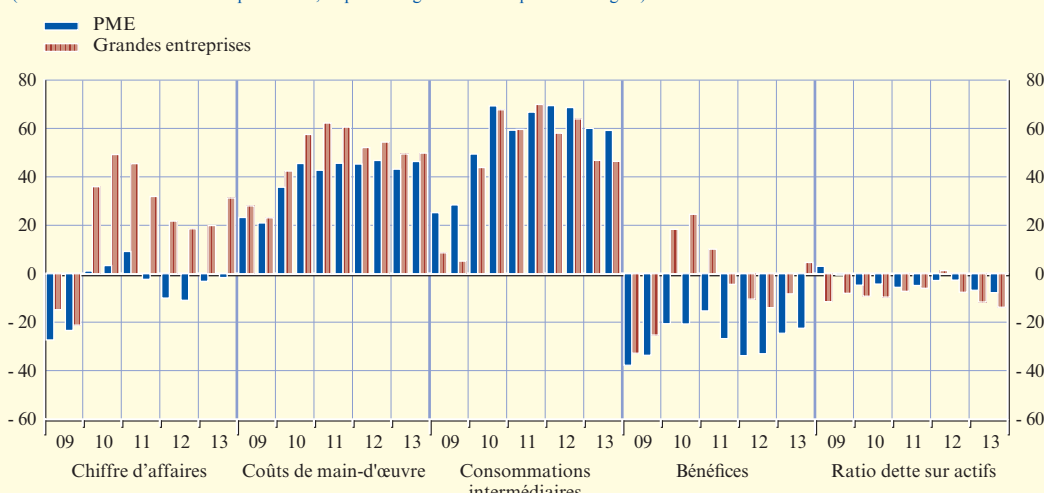
2 La période de référence de la campagne précédente allait d'avril à septembre 2013.

enquête. Les PME de la zone euro ont continué de faire état, en termes nets ³, d'une contraction de leur chiffre d'affaires (-2 %, contre -3 % lors de la précédente campagne, cf. graphique A). De plus, un pourcentage net élevé d'entre elles ont continué de mentionner des hausses des coûts de main-d'œuvre et des autres coûts (46 % et 59 % respectivement, contre 43 % et 60 % lors de la campagne précédente). Conformément aux évolutions du chiffre d'affaires et des coûts, les PME de la zone euro ont continué de faire état d'un recul de leurs bénéfices (-23 %, contre -25 %).

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

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

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

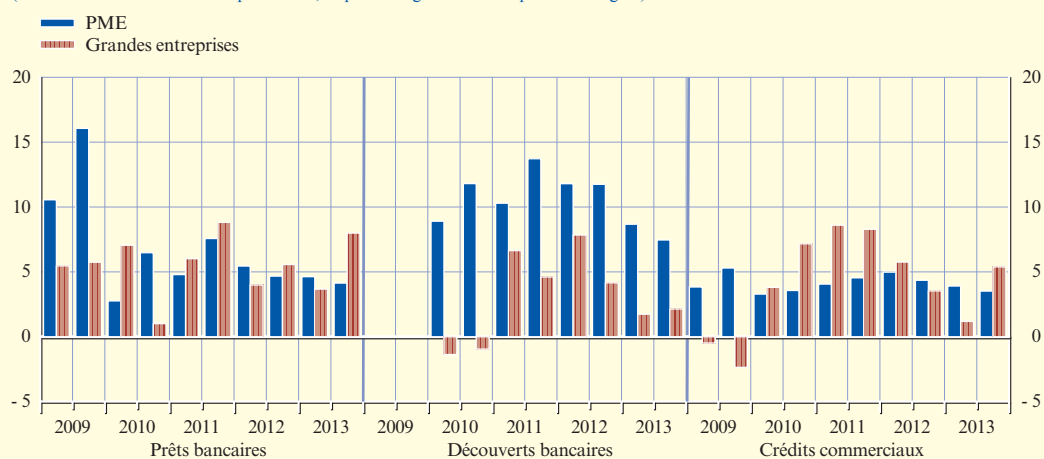


Source : Enquête sur l'accès des PME au financement réalisée par la BCE et la Commission européenne

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

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

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



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

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

En revanche, les grandes entreprises de la zone ont indiqué, dans l'ensemble, une augmentation de leur chiffre d'affaires (le pourcentage net ressortant à 31 %, après 20 % au cours de la précédente campagne) et une hausse des bénéfices (5 %, après – 8 %).

Dans un contexte d'endettement des entreprises toujours important, les PME de la zone euro ont mentionné une nouvelle diminution nette de leur levier d'endettement au cours de la période allant d'octobre 2013 à mars 2014 (– 8 %, contre – 7 % lors de la précédente campagne) afin d'améliorer leur solvabilité. Les grandes entreprises de la zone ont également indiqué une accentuation du processus de désendettement (– 14 %, après – 12 %).

Une hausse limitée des besoins de financement externe des PME de la zone euro

Dans l'ensemble, 4 % des PME de la zone euro ont fait état d'une augmentation de leurs besoins en prêts bancaires (soit légèrement moins que le pourcentage de 5 % enregistré lors de la précédente enquête ; cf. graphique B) et 7 % d'une hausse de leurs besoins au titre des découverts bancaires (contre 9 % précédemment). L'évolution des besoins au titre du crédit commercial a été globalement du même ordre, un pourcentage net de 4 % des PME de la zone euro mentionnant une progression (sans changement par rapport à la précédente enquête). Parmi les facteurs ayant une incidence sur les besoins de financement externe des PME, la FBCF, ainsi que les stocks et le fonds de roulement ont joué le rôle principal. Globalement, 11 % des PME ont déclaré que la FBCF avait exercé une incidence sur leurs besoins de financement externe (sans changement par rapport à la campagne d'enquête précédente). Elles ont également évoqué, globalement, un besoin de financement externe légèrement supérieur en raison d'une disponibilité insuffisante de ressources internes (5 %, contre 3 %).

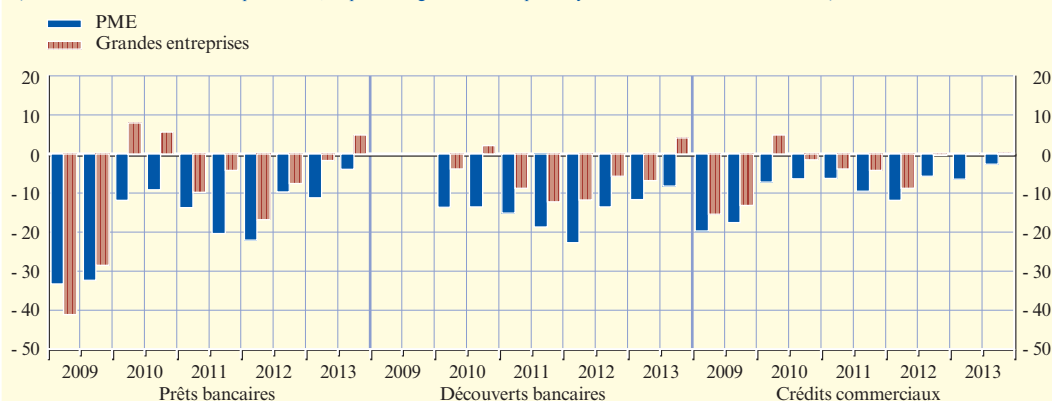
Les grandes entreprises ont aussi fait état, dans l'ensemble, d'une hausse de leurs besoins en termes de prêts bancaires (8 %, après 4 % lors de la précédente campagne), de crédits commerciaux (5 %, après 1 %). Le pourcentage net de celles indiquant un accroissement de leurs besoins au titre des découverts bancaires est demeuré inchangé, à 2 %.

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

Entre octobre 2013 et mars 2014, le pourcentage net des PME de la zone euro faisant état d'une détérioration de l'accès aux prêts bancaires a baissé, à – 4 %, contre – 11 % (cf. graphique C). Un pourcentage net moins élevé a également indiqué une détérioration de l'accès aux découverts bancaires (– 8 %, après – 12 %) et aux crédits commerciaux (– 3 %, après – 6 %). En ce qui concerne les facteurs agissant sur l'accès au financement externe, les PME ont continué de mentionner notamment une dégradation des perspectives économiques d'ensemble, mais dans une mesure nettement moindre que lors de la précédente enquête (– 12 % en termes nets, contre – 24 %). En effet, les PME ont fait état de signaux indiquant une détérioration moins marquée de la plupart des facteurs liés à l'accès au financement externe entre octobre 2013 et mars 2014. Le pourcentage net des PME de la zone euro faisant état d'une dégradation des perspectives propres à leur entreprise est revenu à – 1 %, contre – 5 %, tandis que les capitaux propres des PME ont continué, dans l'ensemble, d'avoir une incidence favorable sur l'accès au financement externe (3 %, sans changement par rapport à la campagne précédente). Un tableau analogue a été dressé pour les facteurs d'offre, les PME indiquant une moindre détérioration de la propension des banques à accorder des crédits (– 11 %, contre – 17 %).

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

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



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

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

En phase avec la stabilisation de l'accès aux prêts bancaires, les PME de la zone euro ont également fait état, dans l'ensemble, d'une amélioration des conditions attachées à l'octroi de prêts bancaires. En termes nets, 9 % seulement des PME ont signalé une augmentation des taux d'intérêt (contre 19 % lors de la précédente enquête). S'agissant des conditions hors intérêt, les PME ont mentionné, dans l'ensemble, un léger assouplissement, avec une hausse des montants des prêts (2 %, après -1 %) et un durcissement inchangé de leur durée (-1 %). En outre, le pourcentage net de PME indiquant une augmentation des exigences en matière de garanties est revenu à 27 %, contre 31 % au cours de la précédente période sous revue.

L'accès des grandes entreprises aux prêts bancaires s'est amélioré par rapport à la dernière enquête (5 %, après -2 %), indiquant que ces dernières ont eu un accès au financement généralement moins difficile que les PME.

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

L'évolution des demandes de prêts bancaires des PME entre octobre 2013 et mars 2014 montre peu de signes d'amélioration de la situation à l'échelle de la zone euro. Pratiquement sans changement par rapport à la précédente campagne, 25 % des PME de la zone euro ont sollicité un prêt bancaire, tandis que 47 % n'ont pas présenté de demande de prêt, en raison d'une capacité d'autofinancement suffisante. Parmi les PME ayant fait une demande de prêt, 66 % ont déclaré avoir perçu l'intégralité du montant sollicité (pratiquement sans changement par rapport à la précédente enquête ; cf. graphique D). 11 % ont indiqué que leur demande avait été refusée (contre 12 %) et 10 % qu'elles n'avaient perçu qu'une partie du montant sollicité (après 8 %). S'agissant des découverts bancaires, les PME de la zone euro ont fait état d'un pourcentage de refus globalement inchangé (11 %).

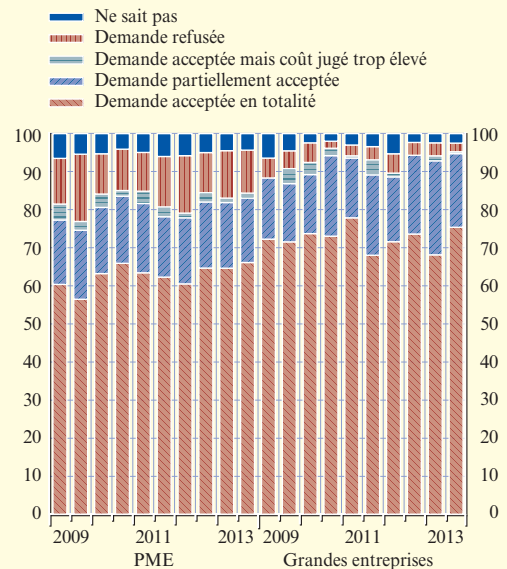
D'après une mesure synthétique des obstacles au financement obtenue en additionnant les pourcentages des PME dont les demandes ont été rejetées, dont les demandes n'ont été satisfaites

qu'à hauteur d'un montant limité et des entreprises n'ayant pas tiré sur les crédits mis à leur disposition en raison de leur coût trop élevé, ainsi que le pourcentage des PME qui n'ont pas sollicité de prêt par crainte d'un refus, un pourcentage de 12 % des PME de la zone euro (sans changement par rapport à la précédente campagne) ont fait état de difficultés à obtenir le financement dont elles avaient besoin au cours de la période comprise entre octobre 2013 et mars 2014.

Pour les grandes entreprises, le pourcentage de demandes de prêt satisfaites a été plus élevé que pour les PME, ressortant à 75 % (après 68 %). Le pourcentage de refus est resté globalement inchangé, à 2 %. S'agissant de la mesure synthétique des obstacles au financement mentionnée ci-dessus, 6 % seulement des grandes entreprises (contre 8 %) ont fait état de difficultés.

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

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



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

Encadré 3

LES COMPTES INTÉGRÉS DE LA ZONE EURO AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2013¹

Les comptes intégrés de la zone euro, publiés le 30 avril 2014, qui couvrent les données jusqu'au quatrième trimestre 2013, fournissent une information complète sur les revenus, les dépenses, le financement et les choix de portefeuille des secteurs institutionnels de la zone. L'excédent extérieur de la zone euro a atteint un nouveau record historique au quatrième trimestre 2013, reflétant la faiblesse de la demande intérieure et une amélioration globale des soldes des secteurs domestiques, notamment une réduction du déficit des administrations publiques. La croissance du revenu nominal des ménages a poursuivi son redressement, ce qui, dans un contexte d'atonie de la dynamique des prix, s'est également traduit par une progression du revenu réel. Les ménages ont augmenté leur consommation et leur épargne, leur taux d'épargne s'inscrivant en légère hausse après s'être établi à des niveaux historiquement bas. La contraction de l'investissement dans l'immobilier résidentiel s'est encore modérée. Les sociétés non financières ont continué d'afficher une capacité nette de financement, la croissance de l'investissement fixe, qui est redevenue positive pour la première fois depuis début 2012, ayant été largement compensée par une nouvelle augmentation des bénéfices non distribués et un léger déstockage. Les taux de marge des entreprises sont demeurés à des niveaux très faibles. Le déficit des administrations publiques est revenu à 3,0 % du PIB, après 3,5 % au trimestre précédent, reflétant principalement l'arrêt des transferts en capital vers le secteur bancaire. S'agissant des évolutions de l'endettement, les ratios de dette brute rapportée au PIB sont demeurés élevés pour tous les secteurs de la zone euro, tout en

¹ Des données détaillées sont disponibles sur le site internet de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000002343>).

continuant à diminuer légèrement pour l'ensemble du secteur privé. La situation financière a été plus favorable au vu des mesures du levier d'endettement, notamment les ratios dettes/actifs, les ratios de fonds propres et de richesse nette. Le ratio dettes/actifs des sociétés non financières a encore baissé au quatrième trimestre en raison de la poursuite des remboursements nets des prêts aux entreprises et de plus-values sur actions. Les ratios de fonds propres des sociétés financières ont à nouveau augmenté, pour s'établir à des niveaux élevés. Le patrimoine net des ménages a encore progressé en glissement annuel, l'épargne nette et les plus-values sur actions ayant plus que compensé l'incidence négative de la baisse des prix de l'immobilier sur la richesse. La position extérieure nette de la zone euro a continué de s'améliorer modérément.

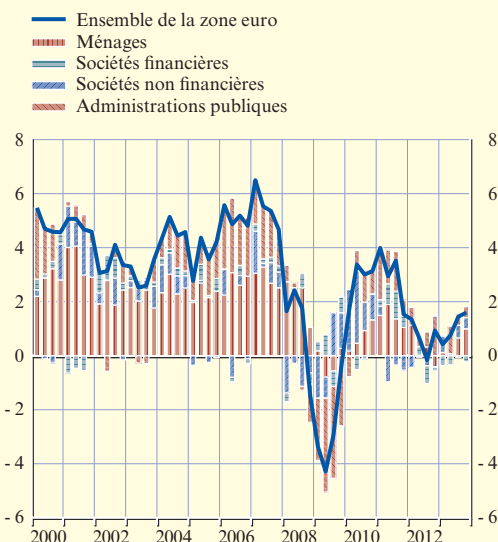
Le revenu et la capacité nette ou le besoin net de financement de la zone euro

Au quatrième trimestre 2013, le taux de croissance annuel du revenu disponible brut nominal de la zone euro s'est de nouveau inscrit en hausse (à 1,6 % sur un an), reflétant le redressement de la croissance du PIB en volume. Le revenu des ménages a été le principal bénéficiaire de cette accélération (cf. graphique A).

Le revenu de la zone euro ayant progressé légèrement plus vite que la consommation, la progression de l'épargne brute de la zone s'est accélérée au quatrième trimestre 2013. Le taux d'épargne des ménages s'est légèrement redressé après s'être établi à un niveau historiquement bas et les sociétés non financières ont augmenté leurs bénéfices non distribués. La croissance de l'épargne du secteur des administrations publiques est devenue légèrement moins négative (en cumul sur quatre trimestres). La formation de capital fixe de la zone euro s'est stabilisée. Cette évolution a reflété la diminution du rythme de contraction de l'investissement fixe des ménages (à -1,0 %) et un retour à une croissance modérée de l'investissement des sociétés non financières (1,5 %) et des administrations publiques (0,4 %), tandis que le repli s'est accentué pour les sociétés financières

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

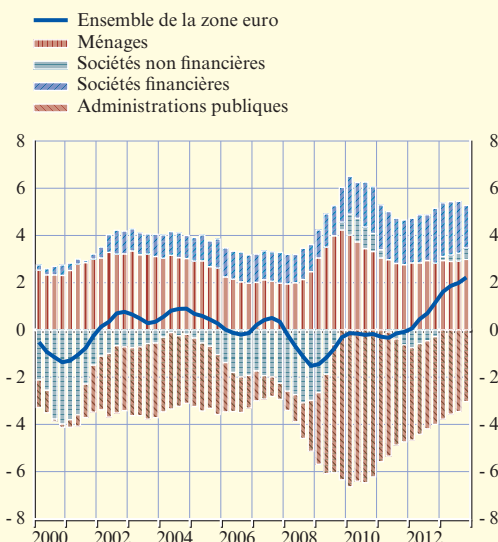
(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et BCE

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

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



Sources : Eurostat et BCE

(- 17,7 %). La faible reconstitution des stocks observée au troisième trimestre a fait place à un léger déstockage au quatrième trimestre, ce qui correspond à une contribution négative des stocks à la croissance nominale.

Étant donné la stabilité de la formation de capital dans la zone euro et la nette augmentation de l'épargne, la capacité nette de financement de la zone s'est encore accrue au quatrième trimestre, ressortant à 2,2 % du PIB en cumul sur quatre trimestres, soit le niveau le plus élevé enregistré depuis l'introduction de l'euro. D'un point de vue sectoriel, cette amélioration s'explique essentiellement par une réduction du déficit des administrations publiques (cf. graphique B). Les sociétés non financières ont continué d'afficher une capacité nette de financement. Le déficit des administrations publiques est revenu à 3,0 % du PIB (somme mobile sur quatre trimestres), reflétant principalement la diminution des transferts en capital vers le secteur bancaire, qui s'est traduite par une réduction de la capacité nette de financement des sociétés financières. En ce qui concerne le financement, la poursuite par les non-résidents de leurs acquisitions de titres de créance et d'actions émis par des résidents de la zone euro témoigne de l'amélioration du sentiment des investisseurs internationaux à l'égard de la zone.

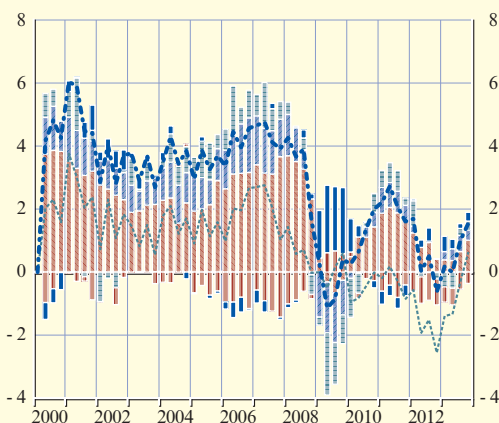
Le comportement des secteurs institutionnels

La progression du revenu nominal des ménages a continué de s'accélérer au quatrième trimestre 2013 (1,5 %, en rythme annuel, après 1,0 % au troisième trimestre), en raison de contributions plus fortement positives de la rémunération des salariés et des revenus de la propriété, ainsi que de contributions plus faiblement négatives des impôts directs versés et des prestations et cotisations sociales nettes (cf. graphique C). Dans un contexte d'atonie de la dynamique des prix, le revenu réel a renoué avec une croissance positive pour la première fois depuis début 2010. La consommation

Graphique C Revenu disponible brut nominal des ménages

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

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

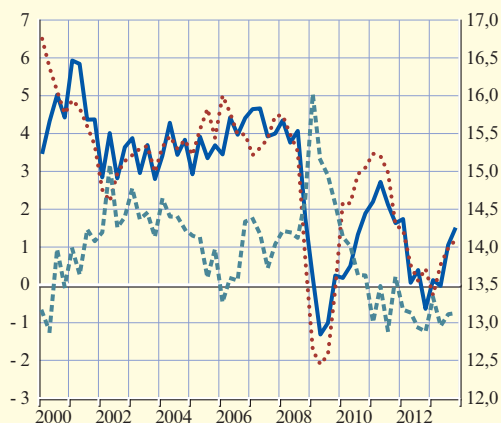


Sources : Eurostat et BCE

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

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

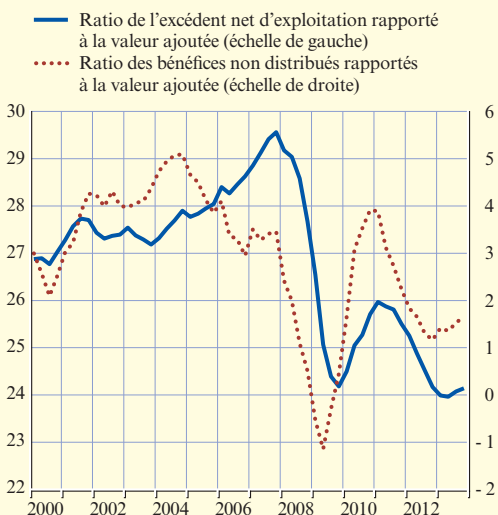
- Croissance du revenu (échelle de gauche)
- Croissance nominale de la consommation (échelle de gauche)
- Taux d'épargne – corrigé des variations saisonnières (échelle de droite)



Sources : Eurostat et BCE

Graphique E Taux de marge des sociétés non financières

(en pourcentage ; moyennes mobiles sur quatre trimestres)

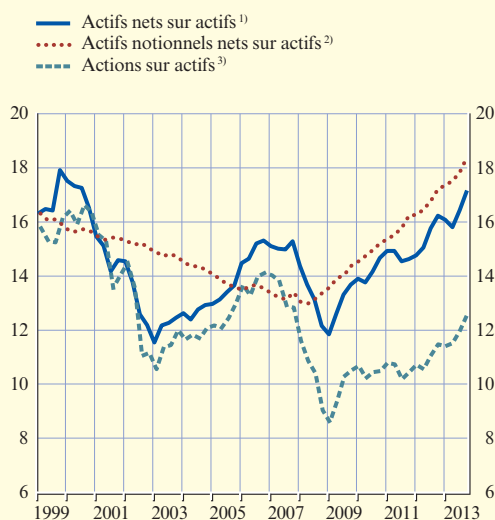


Sources : Eurostat et BCE

Note : Correction des variations saisonnières par l'auteur

Graphique F Ratios de fonds propres des institutions financières hors OPCVM

(en pourcentage du total des actifs)



Sources : Eurostat et BCE

1) L'ensemble des actifs et des passifs sont valorisés en valeur de marché pour calculer le ratio des actifs nets rapportés aux actifs.

2) Le ratio « actifs nets notionnels sur actifs » se calcule sur la base du cumul des transactions sur actifs nets et sur actifs, c'est-à-dire hors plus ou moins-values (variation des prix) sur actifs et passifs.

3) Les « actions » sont constituées des « actions et autres participations » hors OPCVM. Dans le graphique, les dépôts interbancaires et les financements de l'Eurosystème sont déduits des actifs et des passifs.

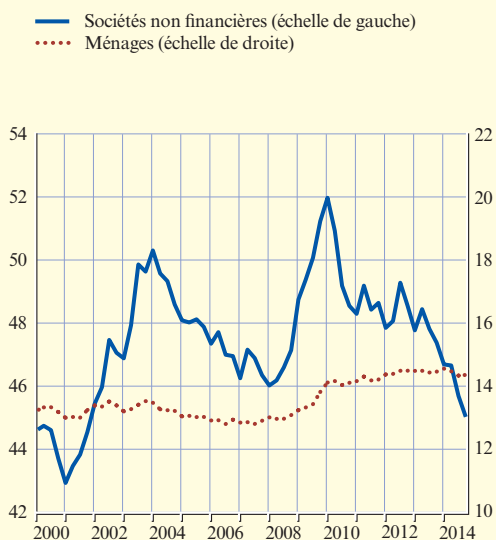
nominales ayant augmenté un peu plus lentement que le revenu, le taux d'épargne des ménages a légèrement progressé après avoir atteint un niveau historiquement bas, pour s'établir à 13,1 % en données corrigées des variations saisonnières au quatrième trimestre 2013 (cf. graphique D). Le rythme de contraction de l'investissement dans l'immobilier résidentiel s'est de nouveau modéré, entraînant une hausse de la capacité nette de financement des ménages en cumul sur quatre trimestres. La croissance du financement des ménages est demeurée à des niveaux très bas, le recours au crédit bancaire restant faible. En ce qui concerne les actifs, les ménages ont continué de placer leur épargne en produits d'assurance-vie et de retraite et, dans une moindre mesure, en dépôts, titres d'OPCVM, actions non cotées et autres participations au détriment des titres de créance et des actions cotées. Le ratio d'endettement des ménages a fléchi, tout comme leur ratio de levier d'endettement, leur patrimoine net progressant de nouveau en rythme annuel, reflétant une augmentation de leur épargne nette et des plus-values sur leurs portefeuilles d'actions globalement supérieures aux moins-values sur l'immobilier résidentiel (cf. graphique H).

La croissance de l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières a poursuivi son accélération au quatrième trimestre, à 2,7 %, en rythme annuel, le redressement de la valeur ajoutée ayant été plus rapide que celui des salaires. Les taux de marge des entreprises, mesurés par l'excédent net d'exploitation (c'est-à-dire net de la consommation de capital fixe)² rapporté à la valeur ajoutée, ont légèrement augmenté après le niveau très faible enregistré au premier

² Lorsqu'on mesure la rentabilité des entreprises sur la base des données tirées des comptes nationaux, il faut privilégier l'excédent net plutôt que l'excédent brut d'exploitation, car la consommation de capital fixe (c'est-à-dire l'amortissement des installations et de l'équipement sur plusieurs années) doit être retranchée. La consommation de capital fixe représentant un coût fixe pour l'entreprise, elle tend à évoluer de manière exogène et régulière sur l'ensemble du cycle d'activité. Par conséquent, la mesure des bénéfices nets tend à être plus sensible au cycle d'activité que celles des bénéfices bruts.

Graphique G Levier d'endettement par secteur

(en pourcentage des actifs)

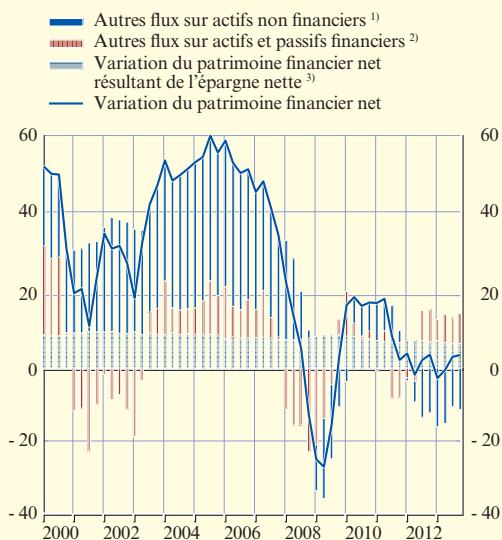


Sources : Eurostat et BCE

Notes : Calculé comme le ratio du total des passifs rapporté au total des actifs. Le total des actifs comprend tous les actifs financiers et la plupart des actifs non financiers.

Graphique H Variation du patrimoine financier net des ménages

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



Sources : Eurostat et BCE

Notes : Les données relatives aux actifs non financiers sont des estimations de la BCE.

1) Principalement les plus-values et moins-values sur l'immobilier (y compris les terrains)

2) Principalement les plus-values et moins-values sur les actions et autres participations

3) Ce poste recouvre l'épargne nette, les transferts nets en capital reçus et la différence entre les comptes financiers et non financiers.

trimestre 2013 (cf. graphique E). Dans le même temps, un certain nombre de facteurs, notamment des intérêts nets versés faibles (et en baisse) et des dividendes nets versés relativement modestes, ont continué de doper l'épargne des sociétés non financières (bénéfices non distribués). La croissance de l'investissement fixe est redevenue positive au quatrième trimestre 2013 pour la première fois depuis début 2012, à 1,5 %, en rythme annuel. Dans le même temps, une nouvelle hausse des bénéfices non distribués et un léger déstockage ayant largement compensé l'augmentation de la formation de capital fixe, les sociétés non financières ont, de nouveau, faiblement accru leur capacité nette de financement (cf. graphique B). En compensation de la contraction des prêts bancaires (qui ont reculé de 126 milliards d'euros sur quatre trimestres, en termes nets), les sociétés non financières ont continué de lever des fonds sur le marché obligataire (83 milliards) et sur le marché des actions (30 milliards) afin d'assurer leur financement. La croissance des prêts des autres sociétés financières s'est fortement ralentie (à 36 milliards d'euros au quatrième trimestre 2013, après 113 milliards au troisième trimestre), reflétant un effet de base (des opérations ponctuelles réalisées en Espagne au quatrième trimestre 2012 sont sorties du calcul des flux annuels) et probablement un fléchissement des émissions d'obligations d'entreprises par le biais de véhicules des sociétés non financières résidant dans certains pays. Les prêts des entités étrangères ont fortement augmenté au quatrième trimestre 2013 (entrée de 46 milliards d'euros). L'activité de prêts interentreprises, qui recouvrent les prêts consentis par d'autres sociétés non financières et l'essentiel des crédits commerciaux (qui sont importants pour les petites et moyennes entreprises subissant des contraintes de financement), est demeurée atone au quatrième trimestre. Les sociétés non financières ont continué d'accroître leurs coussins de liquidité (à 2 900 milliards d'euros). L'important processus de réduction du levier d'endettement s'est poursuivi, favorisé

par la contraction des prêts bancaires et les plus-values sur actions réalisées par les sociétés non financières (cf. graphique G).

Le déficit des administrations publiques a diminué au quatrième trimestre 2013, revenant à 3,0 % du PIB en cumul sur quatre trimestres, reflétant principalement une diminution des transferts en capital vers le secteur bancaire (qui avaient été particulièrement élevés en Espagne au quatrième trimestre 2012). La croissance des recettes s'est ralentie, mais est restée positive à 1,7 %. Hors transferts en capital vers les banques, les dépenses des administrations publiques ont progressé de 0,7 %. Les dépenses de consommation finale ont augmenté de 1,5 % et les dépenses d'investissement ont légèrement progressé après quatre ans de baisse ininterrompue. La croissance des émissions de titres de créance s'est ralentie pour le quatrième trimestre consécutif.

Au quatrième trimestre 2013, le revenu brut d'entreprise des sociétés financières a enregistré une croissance annuelle positive (1,8 %) pour la première fois depuis fin 2011, malgré un ralentissement de la croissance de la valeur ajoutée et de l'excédent d'exploitation. Cette amélioration peut être attribuée à une moindre contraction des intérêts nets perçus et à une forte hausse des dividendes reçus. Toutefois, l'importante capacité nette de financement des sociétés financières s'est modérée en cumul sur quatre trimestres, reflétant des effets de base liés à la fin de la prise en compte d'importants transferts en capital reçus des administrations publiques au cours du quatrième trimestre 2012. Le ratio de fonds propres des sociétés financières s'est à nouveau inscrit en nette hausse au quatrième trimestre 2013 pour s'établir à des niveaux élevés (cf. graphique F). Ces améliorations reflètent des plus-values sur titres, des bénéfices nets non distribués élevés, quoique en baisse, et des évolutions robustes de la réduction du levier d'endettement. Cela étant, les opérations résultant de la restructuration d'une importante société multinationale ont entraîné une forte émission d'actions non cotées (150 milliards d'euros), représentant près de la moitié de l'accroissement du ratio d'actifs nets rapportés aux actifs au quatrième trimestre (0,3 point de pourcentage de la hausse de 0,7 point de pourcentage). La valeur de marché des actifs nets des sociétés financières a progressé davantage que leur valeur boursière. La valeur boursière de ce secteur reste nettement inférieure à la valeur de marché des actifs nets, reflétant la méfiance persistante des marchés. La croissance des placements financiers des sociétés financières s'est encore ralentie au quatrième trimestre 2013 pour atteindre un nouveau point bas historique sur une base consolidée.

Les évolutions des bilans

S'agissant des évolutions de l'endettement, les ratios de dette brute rapportée au PIB ont continué de fléchir, quoique très lentement, dans l'ensemble des secteurs privés (sociétés non financières, sociétés financières et ménages) au quatrième trimestre 2013, demeurant cependant à des niveaux élevés. En revanche, l'endettement des administrations publiques a légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent. Le tableau est toutefois plus favorable si l'on examine les mesures du levier d'endettement, comme les ratios dette/actifs et patrimoine net. Les ratios de dette rapportée aux actifs (y compris les actifs non financiers) ont encore baissé dans les secteurs privés, mais à un rythme variable d'un secteur à l'autre. L'endettement du secteur des administrations publiques s'est légèrement accru. La position extérieure³ de la zone euro affiche une nouvelle amélioration modérée, à - 18,3 % du PIB, après - 18,7 % sur la période précédente de quatre trimestres, en raison de la capacité de financement nette positive qui a plus que compensé les moins-values liées à l'appréciation de l'euro.

³ La position extérieure mesure la position créditrice nette des résidents de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (avoirs moins engagements, y compris les actions).

Le ratio de dette rapportée aux actifs des sociétés non financières a encore fléchi au quatrième trimestre 2013, sous l'effet de remboursements nets de prêts consentis aux entreprises et de plus-values sur actions (cf. graphique G). Le levier d'endettement des ménages a de nouveau légèrement reculé après avoir atteint des niveaux élevés, le patrimoine net du secteur s'étant encore redressé, progressant, en rythme annuel, de l'équivalent de 3,7 % de leur revenu. L'incidence positive de l'épargne nette (6,8 % du revenu annuel des ménages en 2013) et des plus-values (sur un an) sur leurs portefeuilles d'actifs financiers (8,3 % du revenu) a plus que compensé les importantes moins-values sur les actifs non financiers, qui ont représenté 11,3 % du revenu dans le cas du logement (cf. graphique H). Le ratio de fonds propres des sociétés financières s'est à nouveau inscrit en hausse au quatrième trimestre, pour s'établir à des niveaux élevés (cf. graphique F).

3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 0,7 % en avril 2014, après 0,5 % en mars. Comme attendu, compte tenu du calendrier des fêtes de Pâques, cette évolution est principalement due à l'accélération de la progression des prix des services. D'après des données récentes, elle devrait demeurer, dans les prochains mois, autour des faibles niveaux actuels, avant d'enregistrer une hausse seulement progressive au cours de l'année 2015, pour se rapprocher de 2 % à la fin de l'année suivante. Les anticipations d'inflation à moyen et long terme restent solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix.

Les risques, tant à la hausse qu'à la baisse, pesant sur les perspectives d'évolution des prix demeurent limités et globalement équilibrés à moyen terme. Dans ce contexte, les éventuelles répercussions des risques géopolitiques et des évolutions du taux de change feront l'objet d'un suivi attentif.

3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Sur la base des données les plus récentes, selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH de la zone euro s'est établie à 0,7 % en avril 2014, après 0,5 % en mars. Cette augmentation traduit des taux de variation annuels plus élevés des composantes services et énergie, en partie compensés par le fléchissement de ceux relatifs aux composantes produits alimentaires et produits manufacturés hors énergie (cf. tableau 7). Dans la zone euro, l'inflation reste faible, reflétant, notamment, les taux de variation négatifs des prix de l'énergie et les taux de variation modérés des prix des produits manufacturés hors énergie. Parmi les raisons expliquant cette situation figurent notamment les variations du taux de change et des prix des matières premières, mais aussi le niveau élevé de sous-utilisation des capacités de production dans l'économie.

Procédant à un examen plus détaillé des principales composantes de l'IPCH, l'estimation rapide d'Eurostat pour avril laisse présager un rythme annuel de variation des prix de l'énergie moins négatif qu'en mars (-1,2 % en avril par rapport à -2,1 % en mars) en raison d'un effet de base lié aux évolutions douze mois auparavant.

S'agissant de l'ensemble de la composante produits alimentaires, qui couvre les produits alimentaires transformés et non transformés, l'estimation rapide d'Eurostat fait apparaître un nouveau ralentissement à 0,7 %, après 1,0 % en mars. Aucune information officielle n'est encore disponible

Tableau 7 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

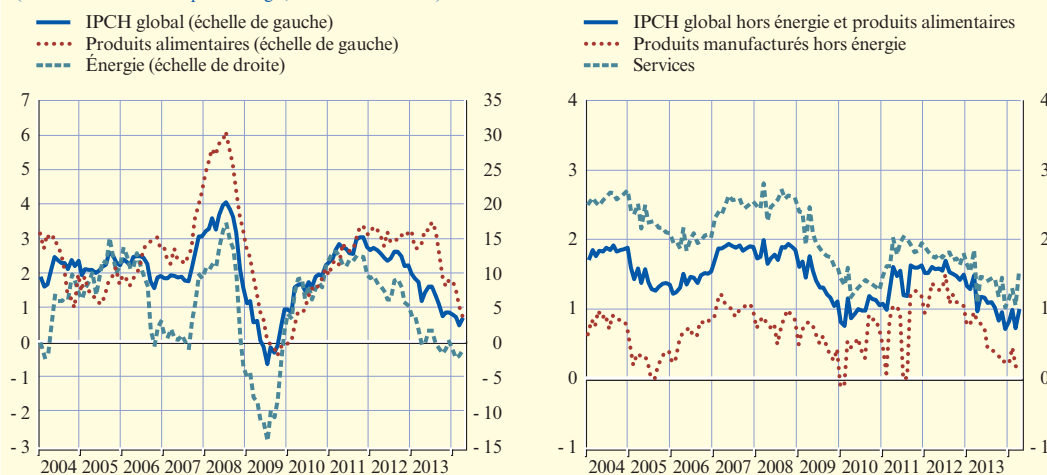
	2012	2013	2013 Nov.	2013 Déc.	2014 Janv.	2014 Fév.	2014 Mars	2014 Avril
IPCH et composantes ¹⁾								
Indice global	2,5	1,4	0,9	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7
Énergie	7,6	0,6	-1,1	0,0	-1,2	-2,3	-2,1	-1,2
Produits alimentaires	3,1	2,7	1,6	1,8	1,7	1,5	1,0	0,7
Produits alimentaires non transformés	3,0	3,5	0,9	1,5	1,3	0,9	-0,1	.
Produits alimentaires transformés	3,1	2,2	2,0	2,0	2,0	1,8	1,7	.
Produits manufacturés hors énergie	1,2	0,6	0,2	0,3	0,2	0,4	0,2	0,1
Services	1,8	1,4	1,4	1,0	1,2	1,3	1,1	1,6
Autres indicateurs de prix								
Prix à la production	2,8	-0,2	-1,2	-0,7	-1,3	-1,7	-1,6	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	86,6	81,7	80,0	80,8	78,8	79,4	77,8	78,2
Cours des matières premières hors énergie	0,5	-8,2	-11,7	-11,4	-9,3	-7,8	-8,2	-4,2

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

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

Graphique 21 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat.

pour avril s'agissant de la ventilation de la composante produits alimentaires. La faible hausse des prix des produits alimentaires au cours des derniers mois s'explique toujours essentiellement par les conditions météorologiques défavorables de l'année dernière ainsi que par les conditions clémentes de cet hiver qui ont entraîné un repli du taux annuel de variation des prix des produits alimentaires non transformés.

Le taux de croissance annuel de l'IPCH, à l'exclusion des composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie, a affiché une progression, ressortant à 1,0 % en avril, après 0,7 % en mars. Cette évolution reflète la hausse du taux de variation annuel des prix des services (de 1,1 % en mars à 1,6 % en avril) et le léger recul de celui relatif aux produits manufacturés hors énergie (0,1 % en avril, contre 0,2 % en mars). Cette hausse du rythme de variation annuel des prix des services peut être attribuée pour partie à un calendrier des fêtes de Pâques différent de celui de l'année dernière, ce qui se serait traduit notamment par une accélération du rythme annuel de variation des prix des voyages organisés, des transports aériens et de l'hôtellerie en avril 2014 (cf. encadré 4). Le taux de croissance annuel des prix des produits manufacturés hors énergie en avril s'est établi à son niveau le plus bas (0,1 %) depuis l'été 2011, reflétant une demande de consommation toujours relativement faible ainsi qu'un effet modérateur dû à l'appréciation du taux de change sur les prix des produits importés.

Encadré 4

EFFETS DE CALENDRIER DANS LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES DE L'INFLATION

Les récents mouvements de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires ont été fortement influencés par des effets de calendrier, qui ont rendu difficile l'analyse des évolutions à court terme. Cet encadré explique ces effets et montre que, lorsque les composantes les plus affectées par ces effets, sont exclues du panier de l'IPCH, on constate une stabilisation, voire un redressement, des dynamiques à court terme de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires sur les six derniers mois.

Les sources de la volatilité liée au calendrier

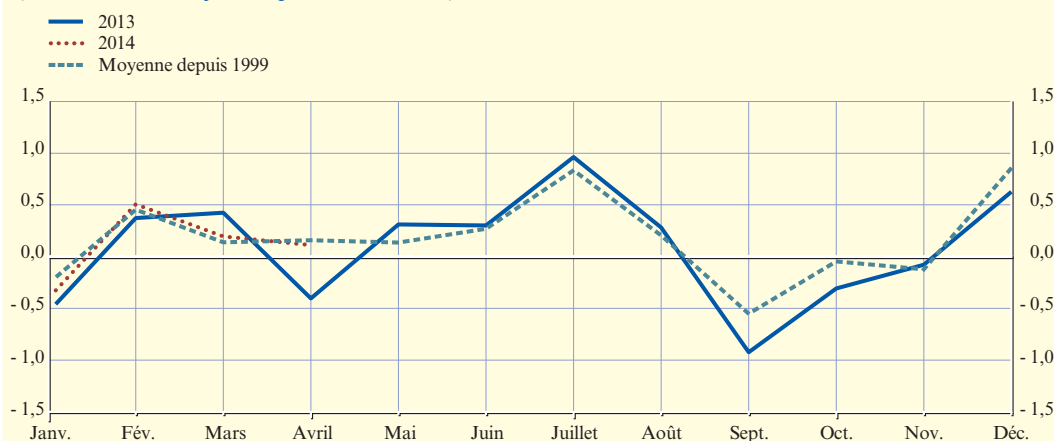
La structure du calendrier, par exemple le nombre de jours ouvrés au cours d'une période donnée, peut exercer une forte incidence sur les indicateurs d'activité, tels que la production industrielle, mais ses effets sur les prix à la consommation sont généralement faibles. Les modifications du calendrier des vacances, notamment la variation du mois au cours duquel ont lieu les fêtes de Pâques, constituent une exception à cet égard. Pâques est férié dans la plupart des pays de la zone euro et tombe habituellement au milieu des vacances scolaires. En 2013, les fêtes de Pâques ont eu lieu fin mars, tandis qu'en 2014, elles ont eu lieu mi-avril. La période des vacances de Pâques entraîne habituellement une hausse des prix des services liés aux voyages (notamment les voyages organisés, le transport aérien et l'hôtellerie) en raison d'une forte hausse de la demande. Bien que ces services constituent seulement 9,2% de la composante services du panier de l'IPCH, des fluctuations importantes des prix peuvent exercer une incidence notable au niveau de l'IPCH global.

Ce phénomène peut être observé en examinant le profil d'évolution mensuel régulier des prix dans la composante services de l'IPCH (cf. graphique A). Bien que les prix des services n'augmentent normalement que modérément en mars, la précocité des fêtes de Pâques en 2013 s'est traduite par des augmentations de prix nettement plus élevées que d'habitude. À l'inverse, en avril 2013, au lieu de s'inscrire en légère hausse comme c'est généralement le cas, les prix des services ont baissé. En 2014, les prix ont augmenté en mars et en avril, globalement en phase avec le profil d'évolution mensuel normal. Le profil d'évolution inhabituel observé en 2013 a donc produit un effet de base important sur les taux de variation des prix des services en glissement annuel en 2014, qui sont passés de 1,3% en février à 1,1% en mars et 1,6% en avril, ce qui explique largement la volatilité observée. Il convient de noter que les effets prix mesurés liés au calendrier des fêtes de Pâques tendent à différer selon les pays de la zone euro et sont particulièrement importants en Allemagne.

Un autre effet de calendrier résulte des différences de répartition des périodes de soldes d'une année à l'autre. Les soldes d'hiver ont généralement lieu en janvier et en février, et les variations du calendrier des soldes d'une année à l'autre peuvent exercer une incidence sensible sur les taux de variation annuels de l'IPCH. Les postes de l'IPCH les plus affectés par les soldes sont l'habillement et la chaussure, qui représentent 23,2% des produits manufacturés hors énergie. En 2014, le décalage des soldes par rapport à 2013 a été particulièrement important en France, entraînant un recul de 0,7 point de pourcentage de la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie en janvier et suivie d'une hausse correspondante

Graphique A Profil d'évolution mensuel de la composante services de l'IPCH

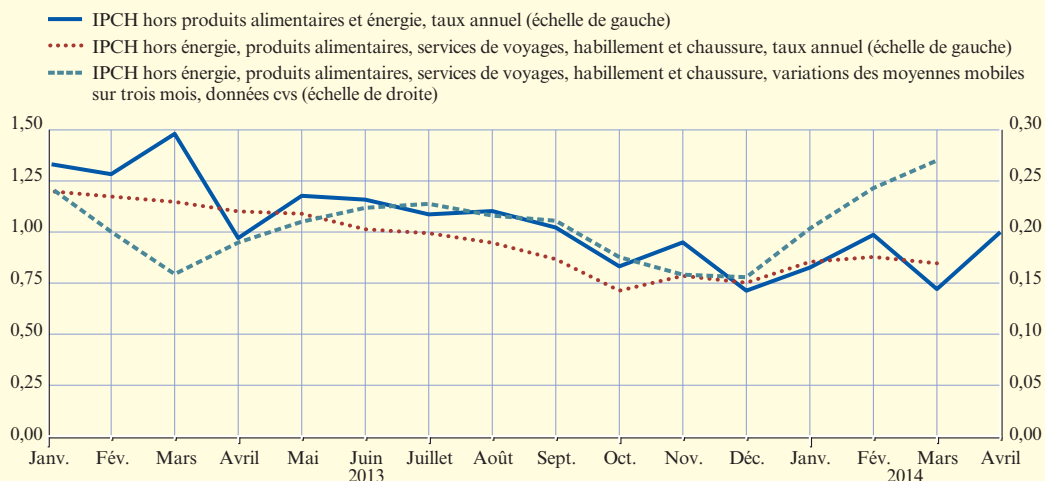
(variations mensuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique B IPCH hors diverses composantes volatiles

(variations mensuelles en pourcentage ; variations des moyennes mobiles sur trois mois)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les « services de voyages » se rapportent aux services liés aux voyages particulièrement affectés par les effets de calendrier, à savoir les voyages organisés, l'hôtellerie et les services de transports aériens.

de même ampleur en février 2014. Le taux de variation des prix des produits manufacturés hors énergie dans la zone euro a enregistré de façon correspondante au cours de ces mêmes mois un recul suivi d'une hausse de 0,15 point de pourcentage.

L'importance de faire abstraction de la récente volatilité

Avec des taux d'inflation généralement bas, les effets de calendrier peuvent exercer une incidence proportionnellement plus importante que si l'inflation s'établissait à des niveaux plus élevés. Il est donc important de faire abstraction de ces effets pour évaluer la dynamique sous-jacente des prix, qui est fréquemment approximée par l'évolution de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires. Une solution simple, à cet effet, consiste à exclure également du panier de l'IPCH les produits les plus affectés par les sources récentes de volatilité liée au calendrier décrites plus haut. Un tel indice, qui couvre 85 % environ de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires, présente un profil beaucoup plus lisse que l'IPCH hors produits alimentaires et énergie. Après un recul graduel au cours des neuf premiers mois de 2013, cette mesure s'est ensuite légèrement déplacée vers le haut. Cette évolution est également confirmée par les variations de la moyenne mobile sur trois mois corrigée des variations saisonnières, qui sont orientées à la hausse depuis décembre (cf. graphique B ; en raison du manque de données détaillées, l'indice ne peut pas encore être calculé pour avril).

S'agissant de l'avenir, les tensions à la hausse des prix observées en avril étant liées au calendrier des fêtes de Pâques, le renchérissement des services devrait de nouveau s'atténuer en mai. Cette situation est cohérente avec l'anticipation selon laquelle l'inflation globale se maintiendra aux bas niveaux actuels sur les prochains mois.

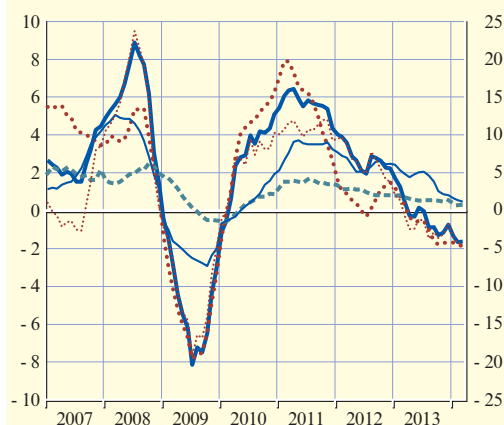
3.2 PRIX À LA PRODUCTION

La hausse des prix à la production dans l'industrie (hors construction) a continué d'évoluer en territoire négatif, s'établissant à -1,6 % en rythme annuel en mars, soit un niveau légèrement plus

Graphique 22 Ventilation des prix à la production

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

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

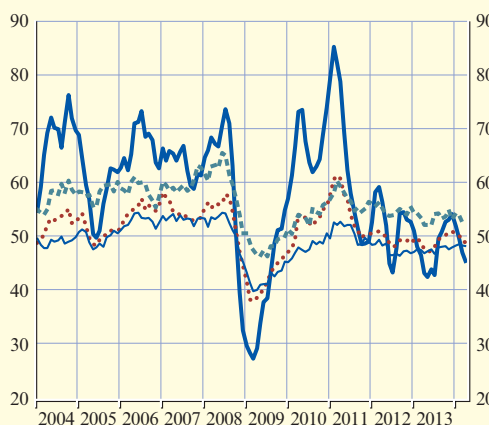


Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

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

(indices de diffusion ; données mensuelles)

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



Source : Markit.

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

élevé que les $-1,7\%$ de février dernier (cf. tableau 7 et graphique 22). Si l'on exclut également l'énergie, la hausse des prix à la production dans l'industrie est restée inchangée en mars, à $-0,5\%$.

Les tensions sur la composante produits manufacturés hors énergie de l'IPCH sont restées globalement constantes à des niveaux modérés. Le rythme annuel de variation de l'indice des prix à la production des biens de consommation non alimentaires n'a pas connu de modification pour le troisième mois consécutif, ressortant à $0,3\%$ en mars. Les indicateurs issus d'enquêtes menées dans le commerce de détail ont confirmé le caractère modéré des tensions sur les prix en aval de la chaîne des prix. En amont de cette dernière, le taux de variation annuel de l'indice des prix à la production de la composante biens intermédiaires a continué d'évoluer en territoire négatif, tandis que la pression à la baisse exercée sur les prix à la production par des facteurs extérieurs (tels que les prix du pétrole en euro et des matières premières industrielles) s'est légèrement atténuée.

Les tensions sur la composante produits alimentaires de l'IPCH ont continué de s'atténuer en aval de la chaîne des prix, contrairement semble-t-il à celles exercées en amont. La hausse annuelle des prix à la production des produits alimentaires s'est encore ralentie, passant de $0,4\%$ en février à $0,3\%$ en mars. D'après les enquêtes menées, les prix des consommations intermédiaires pour le commerce de détail de produits alimentaires ont reculé en avril, alors que l'indice relatif aux marges a progressé pour le troisième mois consécutif. En amont de la chaîne des prix, le taux annuel de variation des prix agricoles à la production dans l'UE a affiché une hausse en mars tout en restant négatif, à l'inverse de celui des cours internationaux des matières premières alimentaires en euros qui s'est inscrit en territoire positif après douze mois en négatif.

D'un point de vue sectoriel, les derniers résultats d'enquêtes confirment l'existence de tensions modérées sur les prix tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services. Les données de l'indice des directeurs d'achat révèlent que l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le

Tableau 8 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	2,0	1,7	1,7	1,7
Rémunération par tête	1,9	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,5
Rémunération horaire	2,6	1,9	2,3	3,1	1,6	1,8	1,3
<i>Pour mémoire :</i>							
Productivité du travail	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,5	0,6	0,9
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1,9	1,2	1,8	1,8	1,2	1,2	0,6

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE.

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

secteur manufacturier a légèrement fléchi en avril. Quant aux autres sous-indices, ils sont demeurés globalement inchangés, aux alentours du seuil de 50, et à un niveau inférieur à leur moyenne à long terme. Selon l'enquête de la Commission européenne, les anticipations relatives aux prix de vente pour l'industrie (hors construction) et les services ont à peine reculé en avril et se situent actuellement à des niveaux inférieurs à leur moyenne à long terme.

3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'OEUVRE

Les données les plus récentes relatives aux coûts de main-d'œuvre confirment la faiblesse des tensions d'origine interne sur les prix, évolution conforme à l'atonie du marché du travail dans la zone euro (cf. tableau 8 et graphique 24). Au quatrième trimestre 2013, la hausse annuelle des salaires s'est quelque peu ralentie au niveau de la zone euro, qu'elle soit mesurée à l'aide de la rémunération par tête ou par heure travaillée.

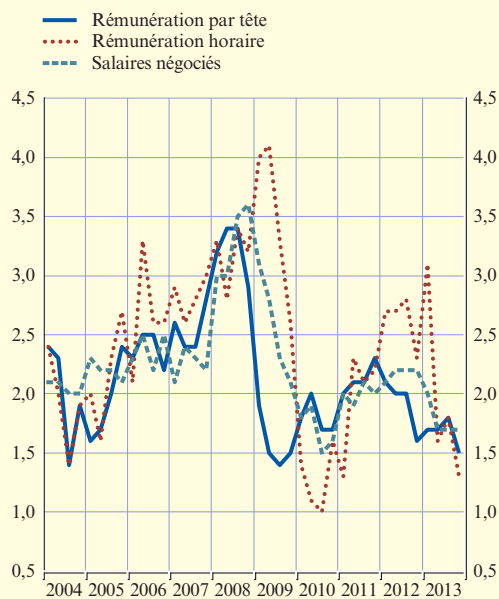
Le profil d'évolution de la croissance des salaires au niveau de la zone euro continue de masquer d'importantes divergences d'un pays à l'autre.

La rémunération par tête a progressé au quatrième trimestre 2013 à un rythme annuel de 1,5 %. Au cours des derniers trimestres, la croissance de la rémunération par tête s'est globalement conformée à l'évolution des salaires négociés de la zone euro, dont les taux annuels ont affiché une progression de 1,7 % au troisième et quatrième trimestre 2013, et, selon les données provisoires, au premier trimestre 2014 également. L'augmentation des salaires, mesurée par la rémunération horaire, a fléchi à 1,3 % au quatrième trimestre, contre 1,8 % au troisième trimestre.

Le taux de variation annuel des coûts unitaires de main-d'œuvre a quelque peu reculé au quatrième trimestre 2013, en raison d'une légère hausse du taux de variation annuel de la productivité du travail ainsi que d'une croissance un peu moins forte de celui relatif à la rémunération par tête.

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

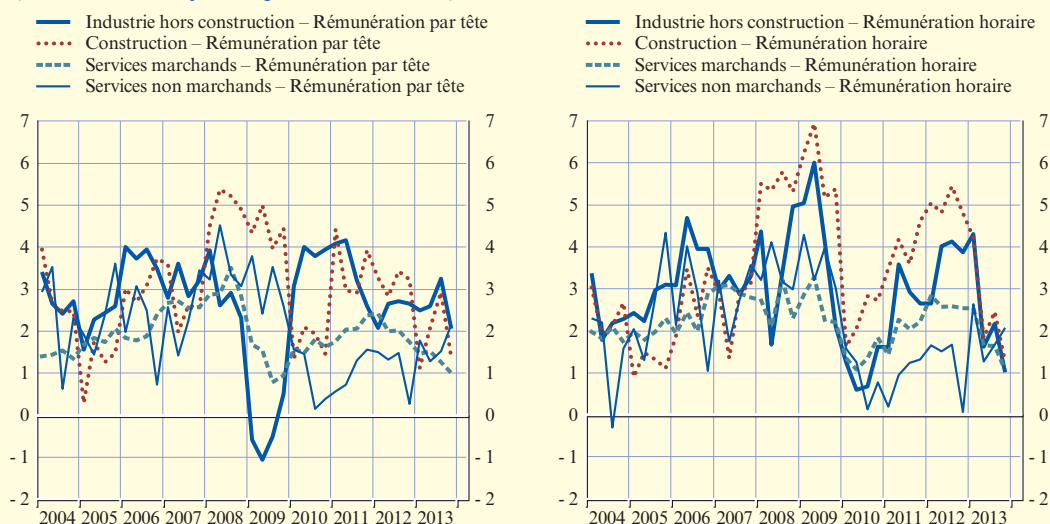


Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE.

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

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE.

Notes : Les données se rapportent à l'Euro 18. Les « services non marchands » recouvrent les activités des administrations publiques et des institutions sans but lucratif dans des domaines tels que les services généraux des administrations publiques, l'éducation et la santé (soit approximativement la somme des secteurs O à Q suivant la ventilation de la NACE Révision 2). Les « services marchands » se définissent comme le reliquat par rapport au total des services (secteurs G à U suivant la ventilation de la NACE Révision 2).

3.4 PRÉVISIONS D'INFLATION

Sur la base des informations disponibles, la hausse annuelle de l'IPCH devrait demeurer proche des bas niveaux actuels au cours des prochains mois, avant de progresser seulement graduellement en 2015 pour revenir à des niveaux plus proches de 2 % vers fin 2016. Les anticipations d'inflation à moyen et long terme restent solidement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix.

La dernière enquête menée par la BCE auprès des prévisionnistes professionnels montre que, par rapport à la précédente enquête, les prévisionnistes ont revu à la baisse leurs anticipations d'inflation pour 2014, 2015 et 2016, à, respectivement 0,9 %, 1,3 % et 1,5 %. Par rapport à la précédente campagne d'enquête, cela correspond à des révisions à la baisse comprises entre 0,1 et 0,2 point de pourcentage chaque année (cf. encadré 5). L'estimation ponctuelle moyenne des anticipations d'inflation à plus long terme s'établit à 1,84 %, traduisant un repli de 0,03 point de pourcentage par rapport à la précédente campagne.

Les risques, tant à la hausse qu'à la baisse, pesant sur les perspectives d'évolution des prix demeurent limités et globalement équilibrés à moyen terme. Dans ce contexte, les éventuelles répercussions des risques géopolitiques et des évolutions du taux de change feront l'objet d'un suivi attentif.

Encadré 5

RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE DU DEUXIÈME TRIMESTRE 2014 AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS

Cet encadré présente les résultats de la campagne d'enquête du deuxième trimestre 2014 auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) menée par la BCE entre le 16 et le 28 avril 2014, pour laquelle

cinquante-cinq réponses ont été reçues ¹. Par rapport à la précédente campagne d'enquête, les anticipations d'inflation pour 2014, 2015 et 2016 ont encore été révisées à la baisse, à 0,9 %, 1,3 % et 1,5 %, respectivement. Les anticipations d'inflation à long terme ont à nouveau été légèrement révisées à la baisse, de 0,03 point de pourcentage, et se situent désormais à 1,84 %. Les anticipations relatives à la croissance ont été un peu révisées à la hausse pour 2014, mais sont demeurées globalement inchangées par la suite et impliquent toujours un renforcement continu, mais progressif, du PIB en volume. Celles concernant le taux de chômage ont été revues à la baisse pour tous les horizons de prévision.

Les anticipations d'inflation pour 2014-2016 ont à nouveau été révisées à la baisse, mais l'évolution attendue de l'inflation reste orientée à la hausse

Les estimations ponctuelles moyennes de l'EPP relatives à l'inflation s'établissent à 0,9 % pour 2014, 1,3 % pour 2015 et 1,5 % pour 2016 (cf. tableau). Selon les participants, le profil haussier de l'inflation attendu pour la période 2014-2016 est dû essentiellement à l'anticipation d'une normalisation progressive de l'évolution de la croissance, mais repose également sur l'hypothèse d'une incidence modératrice moins prononcée des prix des matières premières et du taux de change.

Par rapport à la précédente campagne d'enquête, les résultats représentent une révision à la baisse comprise entre 0,1 et 0,2 point de pourcentage pour chaque année. Les participants ont cité des évolutions favorables des cours des matières premières, le taux de change de l'euro, ainsi que la morosité du climat conjoncturel et la situation du marché du travail comme étant les facteurs à l'origine de leurs prévisions de tensions inflationnistes plus modérées. Un certain nombre de participants ont également mentionné le rôle des réformes structurelles dans la modération des résultats récents et de leurs prévisions. S'agissant du rôle de la sous-utilisation des capacités productives dans la formation des anticipations d'inflation, certains participants ont évoqué une incidence plus forte que les normales historiques en raison, entre autres, de l'ampleur et de la durée du ralentissement de la croissance. D'autres n'ont observé aucun changement de réactivité ou n'ont pas trouvé de modification statistiquement significative, compte tenu de l'incertitude qui entoure les estimations de la sous-utilisation des capacités.

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

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

IPCH	Horizon temporel couvert			
	2014	2015	2016	Long terme ¹⁾
EPP T2 2014	0,9	1,3	1,5	1,8
<i>EPP précédente (T1 2014)</i>	<i>1,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,7</i>	<i>1,9</i>
Projections macroéconomiques de la BCE (mars 2014)	1,0	1,3	1,5	–
Consensus économique (avril 2014)	0,9	1,3	1,5	1,8
Baromètre de la zone euro (avril 2014)	0,9	1,3	1,7	1,8
Croissance du PIB en volume	2014	2015	2016	Long terme ¹⁾
EPP T2 2014	1,1	1,5	1,7	1,7
<i>EPP précédente (T1 2014)</i>	<i>1,0</i>	<i>1,5</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>
Projections macroéconomiques de la BCE (mars 2014)	1,2	1,5	1,8	–
Consensus économique (avril 2014)	1,2	1,5	1,6	1,6
Baromètre de la zone euro (avril 2014)	1,2	1,6	1,6	1,6
Taux de chômage ²⁾	2014	2015	2016	Long terme ¹⁾
EPP T2 2014	11,8	11,5	11,0	9,5
<i>EPP précédente (T1 2014)</i>	<i>12,1</i>	<i>11,7</i>	<i>11,2</i>	<i>9,6</i>
Projections macroéconomiques de la BCE (mars 2014)	11,9	11,7	11,4	–
Consensus économique (avril 2014)	11,9	11,6	–	–
Baromètre de la zone euro (avril 2014)	11,9	11,6	11,7	10,9

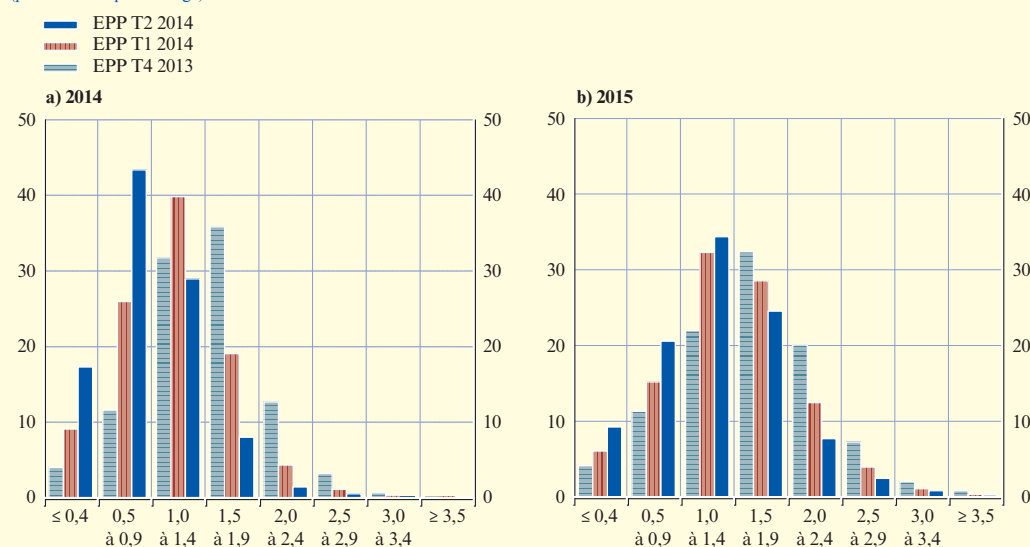
1) Les anticipations à plus long terme se rapportent à 2018.

2) En pourcentage de la population active.

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

Graphique A Distribution des probabilités agrégées relatives au taux d'inflation annuel moyen en 2014 et 2015 ressortant des dernières campagnes d'enquête

(probabilité en pourcentage)



Source : BCE

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

Dans l'ensemble, les anticipations d'inflation relatives à la période 2014-2016 sont globalement conformes à celles publiées dans les projections macroéconomiques de mars 2014 pour la zone euro établies par les services de la BCE et à celles des enquêtes d'avril 2014 du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro.

S'agissant des distributions de probabilités agrégées relatives aux taux d'inflation attendus en 2014-2016 (cf. graphique A), de nouveaux déplacements vers le bas ont été observés par rapport à l'enquête précédente, le plus important concernant les anticipations pour 2014. Toutefois, selon les participants, la probabilité d'une inflation négative reste faible : 4,5 % en 2014, 2,2 % en 2015 et 1,8 % en 2016. Pour 2014, la plus forte probabilité (43 %) est maintenant attachée à un taux d'inflation compris entre 0,5 % et 0,9 %. Pour 2015, la plus forte probabilité (34 %) demeure attribuée à l'intervalle compris entre 1,0 % et 1,4 %. Pour 2016, une même probabilité de 34 % est affectée à une inflation comprise entre 1,5 % et 1,9 %.

Dans l'ensemble, les participants considèrent que les risques pesant sur le scénario de référence pour les perspectives d'inflation sont légèrement orientés à la baisse (tant sur la base de leurs commentaires qualitatifs que de l'analyse quantitative de leurs distributions de probabilités)². Aux horizons de 2014 à 2016, les risques à la baisse sont relativement faibles. Les risques à la baisse pour l'inflation sont perçus comme résultant à la fois de facteurs domestiques (évolutions économiques et situation du marché du travail) et d'évolutions extérieures (principalement les cours de matières premières et les taux de change). Toutefois, un certain nombre de ces facteurs, notamment les cours des matières premières, les taux de change et l'activité économique, ont également été cités comme risques à la hausse par certains participants. De même, les politiques

² La différence entre l'estimation ponctuelle moyenne et la moyenne estimée de la distribution de probabilités agrégées peut être considérée comme une indication de l'orientation et de l'ampleur des évolutions de la balance des risques perçus par les participants à l'EPP pour leurs prévisions. Pour plus d'informations sur les mesures de l'incertitude, cf. l'encadré intitulé *Les mesures de la perception de l'incertitude macroéconomique* du *Bulletin mensuel* de janvier 2010.

budgétaires et les mesures prises par les pouvoirs publics (fiscalité indirecte et prix administrés) ont aussi été citées comme facteurs de risque.

Légère baisse des anticipations d'inflation à plus long terme

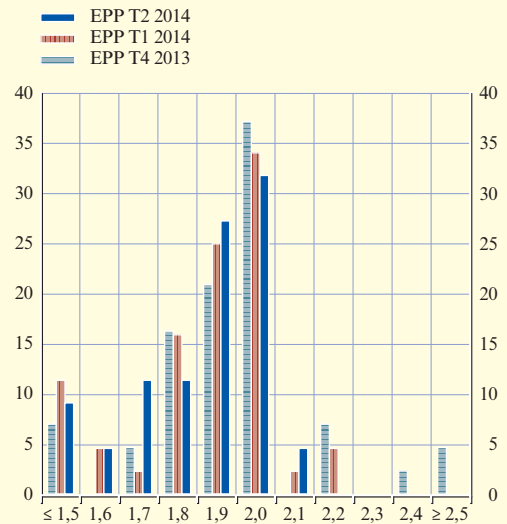
L'estimation ponctuelle moyenne des anticipations d'inflation à plus long terme (pour 2018) a encore enregistré une légère baisse, de 0,03 point de pourcentage, à 1,84 %. Toutefois, la médiane des prévisions ponctuelles est restée inchangée à 1,9 %, et le plus fort pourcentage de réponses (32 %) continue d'être associé à une estimation ponctuelle de 2,0 % (cf. graphique B). Les anticipations d'inflation à plus long terme ressortant de l'EPP sont conformes aux dernières prévisions pour 2018 publiées dans les enquêtes d'avril 2014 du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro.

La distribution des probabilités agrégées s'est également légèrement déplacée vers le bas par rapport à la campagne d'enquête précédente. En moyenne, la balance des risques entourant l'estimation ponctuelle est orientée à la baisse (comme au cours des quatre dernières années), la moyenne estimée de la distribution des probabilités agrégées s'établissant à quelque 1,78 %, pour une estimation ponctuelle moyenne de 1,84 %. La probabilité que l'inflation soit égale ou supérieure à 2,0 % est revenue à 39 %, après 42 % au premier trimestre 2014, tandis que la probabilité qu'elle soit inférieure à 1 % a augmenté, passant à 12 %, après 11 % lors de l'enquête précédente. La probabilité de taux d'inflation négatifs est restée très faible, à 1,2 % (après 1,1 %).

La divergence de vues entre les prévisionnistes s'agissant de leurs anticipations d'inflation à plus long terme, mesurée par l'écart-type de leurs estimations ponctuelles, est restée pratiquement inchangée et continue donc de se situer dans la fourchette observée depuis 2010. Il en va de même pour l'incertitude agrégée qui entoure les anticipations d'inflation à long terme, mesurée par l'écart-type de la distribution des probabilités agrégées (cf. graphique C).

Graphique B Distribution transversale des estimations d'inflation ponctuelles à plus long terme (à cinq ans) entre les participants à l'EPP

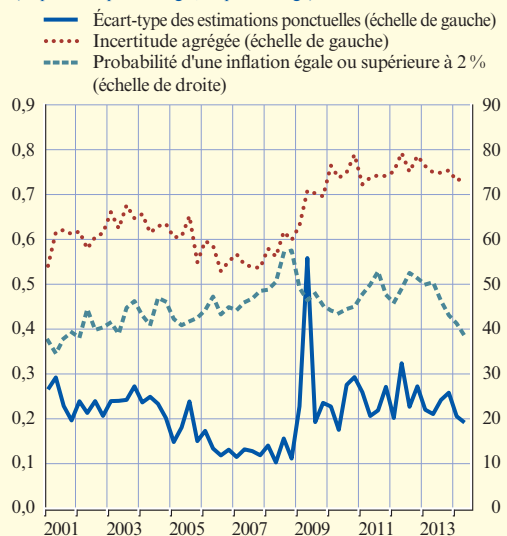
(en pourcentage des participants)



Source : BCE

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

(en points de pourcentage ; en pourcentage)



Source : BCE

Note : L'incertitude agrégée est définie comme l'écart-type de la distribution des probabilités agrégées.

Légère amélioration des anticipations relatives à la croissance du PIB en volume pour 2014 et stabilité pour 2015 et 2016

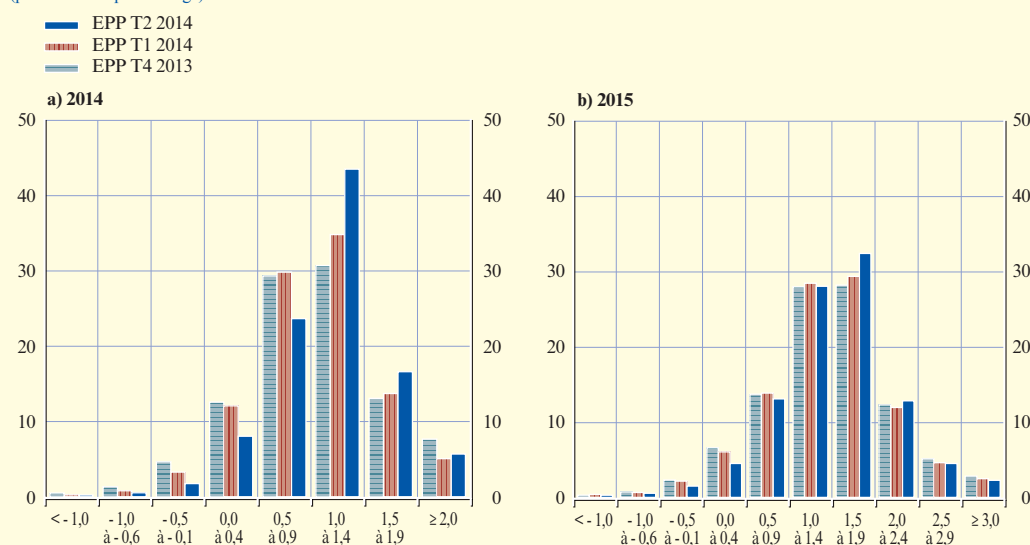
L'estimation ponctuelle moyenne relative à la croissance du PIB en volume pour 2014 s'est légèrement améliorée, de 0,1 point de pourcentage, à 1,1 % et elle est demeurée inchangée à 1,5% pour 2015 et 1,7 % pour 2016 (cf. tableau). Cette évolution correspond à un renforcement continu, bien que graduel, de l'activité économique au cours des années à venir. Selon les commentaires qualitatifs des participants, les révisions à la hausse pour 2014 s'expliquent par l'acquis de croissance positif lié à la publication récente de données meilleures que prévu, l'orientation toujours accommodante de la politique monétaire et une atténuation du rythme d'ajustement budgétaire.

L'estimation ponctuelle moyenne ressortant de l'EPP pour 2014 est inférieure de 0,1 point de pourcentage aux projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE et elle est comparable pour 2015 et 2016. Par rapport aux résultats des enquêtes d'avril 2014 réalisées par le Consensus économique et le Baromètre de la zone euro, les anticipations de l'EPP sont légèrement inférieures pour 2014 et légèrement supérieures pour 2016. Pour 2015, les résultats de l'EPP sont conformes à ceux du Consensus économique, mais légèrement plus faibles que ceux du Baromètre de la zone euro.

La distribution des probabilités agrégées pour 2014 s'est déplacée vers le haut (cf. graphique D). Les participants continuent d'attribuer la probabilité la plus forte à l'intervalle compris entre 1,0 % et 1,4 %, mais avec une probabilité de 44 % désormais contre une probabilité de 35 % lors de la précédente campagne. Pour 2015 et 2016, les distributions des probabilités sont demeurées globalement inchangées.

Graphique D Distribution des probabilités agrégées relatives aux anticipations de croissance du PIB pour 2014 et 2015 ressortant des dernières campagnes de l'EPP

(probabilité en pourcentage)



Source : BCE

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

La balance des risques entourant la perspective d'une amélioration du scénario de référence, telle qu'elle ressort de l'estimation ponctuelle moyenne, reste orientée à la baisse. Selon les participants, ces risques ont trait principalement aux évolutions politiques, comme les tensions géopolitiques observées en Ukraine, et une demande extérieure moins importante que prévu. En outre, plusieurs participants ont exprimé la crainte d'un regain d'incertitude sur les marchés financiers, qui aurait une incidence sur l'économie réelle par le biais, entre autres, d'un resserrement de l'offre de crédit. Cela étant, les participants mentionnent également des risques à la hausse, notamment, la confiance des investisseurs et des consommateurs pourrait s'améliorer et les effets bénéfiques des réformes structurelles pourraient se faire sentir plus tôt et plus fortement qu'envisagé dans le scénario de référence.

Les anticipations de croissance à plus long terme (pour 2018) sont en légère baisse, de 0,1 point de pourcentage, à 1,7 %. Comme lors des précédentes campagnes, les résultats de l'EPP concernant cet horizon restent supérieurs aux prévisions du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro (qui s'établissent toutes deux à 1,6 %). La distribution des probabilités agrégées ne s'est que légèrement déplacée, mais demeure orientée à la baisse.

Révision à la baisse des anticipations relatives au taux de chômage sur l'ensemble des horizons de prévision

Les prévisions ponctuelles moyennes relatives au taux de chômage se situent à 11,8 % pour 2014, à 11,5 % pour 2015 et à 11,0 % pour 2016, soit une révision à la baisse de 0,3 point de pourcentage pour 2014 et de 0,2 point de pourcentage pour 2015 et 2016 (cf. tableau). Ces révisions reflètent les récentes évolutions favorables des chiffres du chômage et des indicateurs tirés d'enquêtes. Cela étant, les participants estiment que la reprise attendue n'est pas suffisamment soutenue pour faire reculer plus nettement le taux de chômage au cours des prochaines années, les entreprises privilégiant l'accroissement de leur productivité avant de recommencer à embaucher, et il faudra du temps avant que l'incidence des réformes structurelles ne se fasse sentir.

Par rapport aux autres prévisions, les dernières anticipations relatives au taux de chômage ressortant de l'EPP sont plus optimistes sur l'ensemble des périodes : pour 2014, elles sont inférieures de 0,1 point de pourcentage aux projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE et aux prévisions du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro, l'écart se creusant pour 2015 et 2016.

Les risques pesant sur les prévisions à court et moyen terme établies par rapport au scénario de référence demeurent orientés à la hausse et sont étroitement corrélés à la reprise économique qui pourrait être plus modeste que prévu et à une éventuelle insuffisance des réformes structurelles. En outre, certains participants évoquent des risques liés à des pressions salariales qui commenceraient à être trop élevées en raison de l'amélioration de la situation conjoncturelle et à la possibilité que le chômage conjoncturel élevé constaté récemment devienne structurel, réduisant ainsi le potentiel de croissance à long terme. Des risques à la baisse pesant sur les perspectives d'évolution du chômage sont associés à une compétitivité plus forte que prévu en raison des réformes structurelles engagées dans les pays du sud de l'Europe.

La prévision ponctuelle moyenne des anticipations à plus long terme relatives au taux de chômage (9,5 % en 2018) est inférieure de 0,1 point de pourcentage à celle de la précédente campagne d'enquête. La distribution des probabilités agrégées s'est déplacée vers le bas, mais la probabilité la plus forte (51 %) continue d'être attribuée à l'intervalle compris entre 9,0 % et 10,4 %.

Autres variables et hypothèses conditionnelles

Selon les autres informations fournies par les participants, les cours du pétrole devraient rester de l'ordre de 107 dollars le baril jusqu'en 2016. La prévision relative au taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar a été révisée à la hausse par rapport à la précédente campagne d'enquête, mais son profil attendu est baissier : le taux de change devrait s'établir à 1,37 au deuxième trimestre 2014, pour revenir à 1,31 en 2015 puis à 1,30 en 2016. La progression attendue de la rémunération par tête a été révisée à la baisse de 0,1 point de pourcentage en moyenne en 2014, 2015 et 2016 (à 1,4 %, 1,7 % et 1,8 %, respectivement). Elle a également été révisée légèrement à la baisse, à 2,1 %, sur l'horizon à cinq ans. L'hypothèse moyenne retenue pour le principal taux directeur de la BCE est globalement stable au cours des quatre prochains trimestres, ce qui correspond à une légère révision à la baisse à court terme, mais à une révision plus importante à moyen terme. Il est prévu qu'il s'établira à quelque 0,25 % jusque fin 2014, pour progresser à 0,3 % en 2015, avant de ressortir à 0,7 % en 2016.

4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Le PIB en volume de la zone euro a progressé de 0,2 % en rythme trimestriel au dernier trimestre 2013, s'inscrivant ainsi en hausse pour le troisième trimestre consécutif. Les données récentes et les indicateurs tirés d'enquêtes confirment que la croissance modérée actuellement en cours s'est poursuivie au premier trimestre et au début du deuxième trimestre 2014. Par la suite, la demande intérieure devrait continuer d'être soutenue par un certain nombre de facteurs, tels que l'orientation accommodante de la politique monétaire, les répercussions de l'amélioration en cours des conditions de financement sur l'économie réelle, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles et les évolutions des prix de l'énergie. Cela étant, même si les marchés du travail se sont stabilisés et montrent les premiers signes d'une amélioration, le chômage demeure important dans la zone euro et, globalement, le niveau des capacités productives inutilisées reste élevé. De plus, le taux annuel de variation des crédits des IFM au secteur privé est resté négatif en mars et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continue de peser sur le rythme de la reprise économique. 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

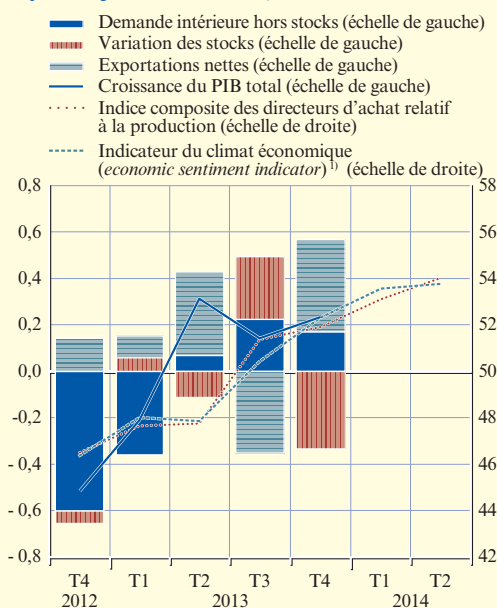
Selon la troisième estimation des comptes nationaux réalisée par Eurostat, le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,2 % en rythme trimestriel au dernier trimestre 2013 après, respectivement, 0,1 % et 0,3 % au cours des deux précédents trimestres (cf. graphique 26). La demande intérieure et les exportations nettes ont apporté une contribution positive à la croissance, tandis que la variation des stocks a apporté une contribution négative. Les données d'enquêtes, disponibles jusqu'en avril, vont dans le sens de la poursuite d'une croissance modérée au début de cette année.

Au dernier trimestre 2013, la consommation privée a augmenté de 0,1 % en glissement trimestriel, après un taux de croissance comparable lors des deux trimestres précédents. La hausse enregistrée au quatrième trimestre reflète très probablement la contribution positive des achats de véhicules à la croissance des dépenses de consommation, partiellement compensée par une baisse des dépenses au titre des biens de consommation courante. Dans le même temps, les achats de services ont apporté une contribution globalement neutre à la croissance de la consommation au quatrième trimestre.

S'agissant du premier trimestre et d'avril 2014, les informations disponibles sur la consommation privée indiquent, dans l'ensemble, une nouvelle hausse modérée des dépenses des ménages. Le volume des ventes au détail au premier trimestre s'est établi, en moyenne, 0,7 % au-dessus de celui du quatrième trimestre, où les ventes avaient diminué de 0,5 % en rythme trimestriel. En revanche, au premier trimestre, les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont baissé de 2,6 % d'un trimestre

Graphique 26 Croissance du PIB en volume et contributions à son évolution, indice composite des directeurs d'achat relatif à la production et climat économique

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



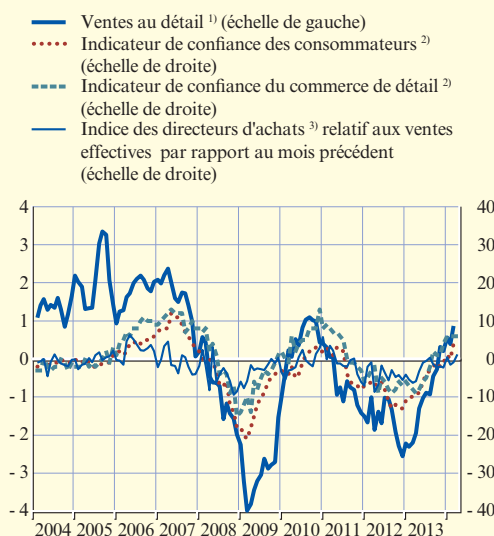
Sources : Eurostat, Markit, enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs et calculs de la BCE.
 Note : Les données se rapportent aux dix-huit pays de la zone euro.
 1) L'indicateur de climat économique a été normalisé avec la moyenne et l'écart-type de l'indice des directeurs d'achat sur la période retenue dans le graphique.

sur l'autre, après une hausse de 5,2 % le trimestre précédent. Ce profil trimestriel de la croissance des immatriculations de véhicules s'explique en partie par le fait que les achats ont été anticipés avant la mise en œuvre de relèvements de la fiscalité dans certains pays début 2014. Les données d'enquêtes relatives à l'ensemble du secteur du commerce de détail, qui se sont légèrement améliorées au premier trimestre, confirment dans l'ensemble les évolutions récentes des données solides. De plus, l'indice des directeurs d'achat pour le commerce de détail a dépassé le seuil de 50 en avril, atteignant son plus haut niveau depuis avril 2011. Dans le même temps, l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour le secteur du commerce de détail est resté globalement stable en avril (cf. graphique 27). La confiance des consommateurs de la zone euro a également continué de s'améliorer entre mars et avril, poursuivant sa progression continue depuis fin 2012. Par conséquent, en avril 2014, l'indice était légèrement supérieur à sa moyenne de long terme et atteignait son plus haut niveau depuis octobre 2007. Enfin, l'indicateur des achats importants demeure à des niveaux largement inférieurs à sa moyenne de long terme, indiquant une atonie persistante de la consommation de biens durables. Il est toutefois

nécessaire d'interpréter avec prudence les évolutions de cet indicateur, car il semble que sa corrélation avec la consommation réelle de biens durables se soit affaiblie depuis le début de la crise (cf. encadré 6).

Graphique 27 Ventes au détail, indice des directeurs d'achat relatif au commerce de détail et indicateurs de confiance

(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

Encadré 6

ÉVOLUTIONS RÉCENTES DE LA CONSOMMATION DE BIENS DURABLES DANS LA ZONE EURO

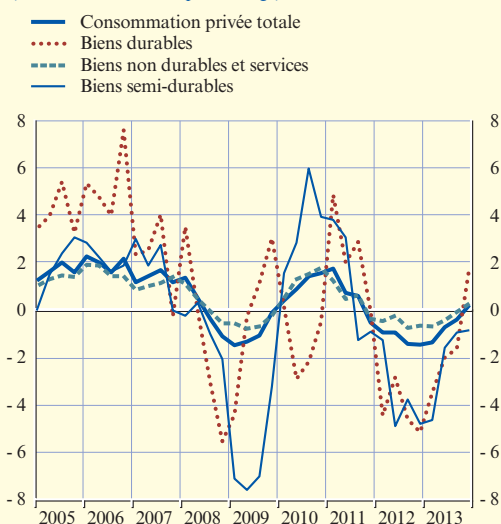
Les biens de consommation sont classés en trois catégories en fonction de leur durée de vie. Les biens de consommation durables recouvrent généralement les produits qui ont une durée de vie attendue supérieure à trois ans et une valeur relativement élevée (automobiles, ameublement, appareils électroménagers ou appareils électriques et électroniques, par exemple). Les biens semi-durables et non durables ont une durée de vie attendue comprise entre un et trois ans et inférieure à un an, respectivement, et une valeur comparativement plus faible.

Les dépenses des ménages de la zone euro en biens durables ¹ (et semi-durables) ont tendance à être similaires à celles consacrées aux biens non durables (et aux services) et à la consommation privée globale, en dépit d'une volatilité nettement plus forte (cf. graphique A). La décision d'acquérir un bien durable se rapproche plutôt d'une décision d'investissement, dans la mesure où son caractère durable offre aux consommateurs des services sur plusieurs années et en raison de son prix d'achat élevé. Toutefois, il est moins coûteux de revenir sur une décision d'achat d'un

¹ Eurostat ne publiant une ventilation de la consommation privée entre biens durables et non durables que pour certains pays de la zone euro, les agrégats relatifs à la zone présentés dans cet encadré ont été approximés par les données nationales disponibles (Allemagne, Estonie, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas et Finlande), couvrant 85 % de la zone euro.

Graphique A Composantes de la consommation privée

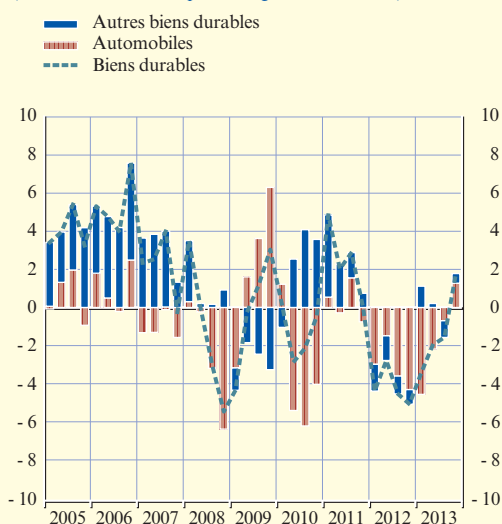
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique B Ventilation de la consommation de biens durables

(variations annuelles en pourcentage et contributions)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

bien durable que sur une décision d'investissement. Ces caractéristiques expliquent pourquoi les achats de biens durables sont plus sensibles aux chocs, tels que des variations inattendues des revenus, que les achats de biens non durables.

La consommation de biens durables après la récession de 2008 : augmentation de la volatilité et divergence par rapport aux évolutions de la consommation globale

La consommation de biens durables dans la zone euro s'est effondrée durant la récession de 2008 puis s'est brièvement redressée en 2009 pour chuter de nouveau en 2010. Elle a enregistré un bref rebond en 2011, mais a de nouveau fléchi en 2012 et sur la majeure partie de 2013. Avant la crise financière, la croissance soutenue de la consommation de biens durables a été principalement alimentée par les achats de biens durables autres que les automobiles (cf. graphique B). En 2009, toutefois, les achats de véhicules automobiles sont devenus le principal contributeur, essentiellement grâce aux dispositifs de primes à la casse mis en place dans plusieurs pays, qui ont permis d'accroître les ventes de voitures. Durant la crise financière, la baisse de la consommation de biens durables a tout d'abord porté sur les automobiles, avec une forte contraction vers fin 2008, mais les achats d'autres biens durables ont également diminué. Toutefois, les primes à la casse visant à doper les ventes de voitures neuves ont permis d'inverser cette baisse, tandis que les achats d'autres biens durables ont continué de chuter². Une fois les dispositifs de primes à la casse épuisés ou clôturés, les achats de voitures ont de nouveau fléchi en 2010, alors que la consommation privée globale et la consommation d'autres biens durables se sont fortement redressées. Par la suite, les inquiétudes relatives à la soutenabilité de la dette dans certains pays de la zone euro, la hausse du chômage, les faibles évolutions du revenu réel disponible et de la richesse des ménages ainsi que l'incertitude accrue et le bas niveau de la confiance des consommateurs ont été les principaux facteurs à l'origine de l'évolution négative des dépenses en biens durables en 2012 et durant la majeure partie de 2013. Au dernier trimestre 2013, toutefois, leur croissance annuelle est devenue positive pour la première fois depuis septembre 2011. Ce résultat

² Cf. aussi l'encadré intitulé *La consommation de biens durables des ménages durant la dernière récession* du *Bulletin mensuel* de juillet 2010.

pourrait cependant avoir été influencé par une augmentation des achats de véhicules avant les relèvements de la fiscalité aux Pays-Bas et en France, ainsi que par la prolongation du dispositif de primes à la casse en Espagne.

Les évolutions dans les différents pays et leurs principaux déterminants

Des évolutions positives des dépenses en biens durables ont été observées fin 2013 dans presque tous les pays de la zone euro, même dans ceux en proie à des difficultés. Cette amélioration généralisée pourrait être le premier signe d'une reprise plus durable mais la forte volatilité des dépenses en biens durables et les distorsions créées par les mesures budgétaires méritent un examen approfondi avant d'en tirer des conclusions.

La demande de biens durables dépend en partie de leurs prix relatifs ainsi que du revenu disponible et de la richesse des ménages. Dans certains cas, ces derniers doivent contracter des prêts pour acquérir des biens durables de grande valeur.

Par conséquent, les conditions de financement sont également des déterminants importants. L'ameublement et les appareils ménagers étant classés dans les biens durables, l'évolution de la construction résidentielle exerce également une incidence sur la demande de cette catégorie de biens.

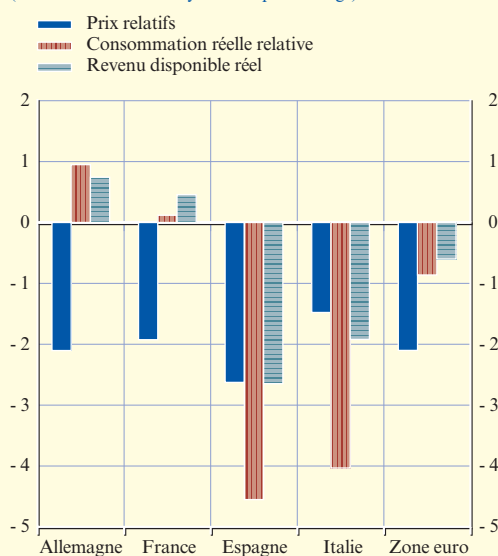
Ces dernières années, les prix des biens durables ont baissé par rapport à ceux des biens non durables dans les quatre principaux pays de la zone euro et dans la zone considérée dans son ensemble, pour partie en raison des progrès technologiques constants et rapides, en particulier dans les équipements électroniques (cf. graphique C). Toutefois, la consommation réelle relative de biens durables par rapport aux biens non durables, semi-durables et aux services, diffère selon les pays. En Espagne et en Italie, elle a fortement diminué, indiquant que les consommateurs ne profitaient pas des réductions de prix. Dans ces deux pays, les faibles évolutions de leur revenu réel disponible et de leur patrimoine immobilier, le processus de désendettement et un accès plus restreint au financement ont conduit les ménages à consacrer une part nettement moins importante de leur revenu disponible à des achats de biens durables³. En Allemagne et dans une moindre mesure en France, la consommation relative de biens durables a augmenté en moyenne, soutenue par l'évolution positive des revenus disponibles et des prix relatifs favorables.

Perspectives d'évolution de la consommation de biens durables

L'enquête de la Commission européenne auprès des consommateurs fournit des informations sur les intentions des ménages d'effectuer des achats importants dans les douze prochains mois. L'enquête constitue historiquement un bon indicateur avancé des futurs achats de biens durables. Cet indicateur demeure actuellement nettement inférieur à sa moyenne de long terme, bien que faisant apparaître des améliorations sensibles de la confiance des consommateurs. Il s'est maintenu

Graphique C Croissance annuelle moyenne des prix et consommation réelle de biens durables par rapport aux biens non durables (entre 2009 et 2013)

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Calculs de la BCE

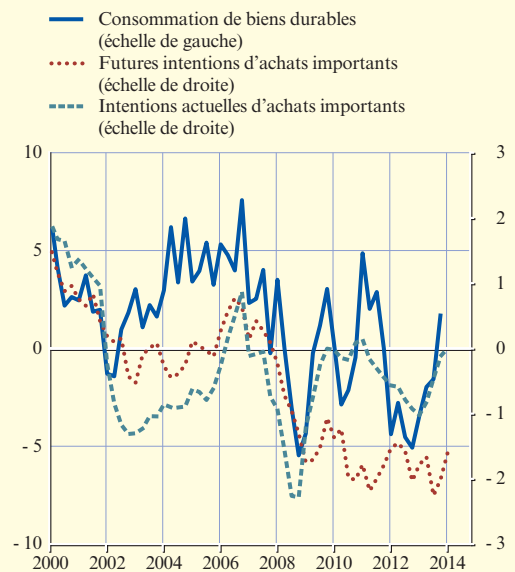
Note : Dans le calcul, les biens non durables incluent les biens semi-durables et les services.

³ Selon les estimations du Banco de España (*Bulletin économique*, septembre 2013), la sensibilité de la consommation de biens durables au revenu s'est sensiblement accrue depuis 2008.

à de bas niveaux depuis 2009 (cf. graphique D), laissant présager une période prolongée d'atonie de la consommation de biens durables. L'enquête comporte également une question sur les intentions actuelles en matière d'achats importants compte tenu de la situation économique générale. Par le passé, les indicateurs relatifs aux intentions d'achats importants actuelles et futures ont affiché des profils d'évolution similaires, mais depuis la crise financière ils ont nettement divergé, l'indicateur pour les projets actuels suivant plus étroitement les évolutions de la consommation de biens durables. Cette divergence peut indiquer un niveau élevé de l'incertitude perçue par les consommateurs s'agissant de la situation économique future, qui pourrait les conduire à acheter des biens durables aujourd'hui plutôt qu'ultérieurement. De plus, l'indicateur des intentions actuelles d'achats de biens de consommation durables s'est amélioré depuis mi-2013, en ligne avec la confiance des consommateurs, les perspectives à court terme pour la consommation de biens durables devenant ainsi positives.

Graphique D Consommation de biens durables et intentions d'achats importants des consommateurs

(variations annuelles en pourcentage ; soldes d'opinion des enquêtes trimestrielles standardisés)



Sources : Eurostat et Commission européenne

Notes : Les soldes d'opinion sont tirés de l'enquête de la Commission européenne auprès des consommateurs et sont standardisés en utilisant la moyenne historique et l'écart-type.

En résumé, les évolutions du revenu disponible et les mesures budgétaires ont joué un rôle important pour expliquer l'évolution récente de la consommation de biens durables dans la zone euro, et dans les principaux pays membres. L'amélioration généralisée des dépenses en biens de consommation durables peut être considérée comme un signe de redressement de la demande intérieure. En outre, l'enquête de la Commission européenne auprès des consommateurs indique que ces derniers préfèrent acquérir des biens durables dès à présent plutôt qu'ultérieurement.

La FBCF a progressé de 1,1 % en rythme trimestriel, au quatrième trimestre 2013, enregistrant sa troisième hausse consécutive. L'investissement hors construction et, dans une moindre mesure, l'investissement dans la construction ont augmenté entre le troisième et le quatrième trimestre.

En février, la production industrielle de biens d'équipement, indicateur de l'investissement futur hors construction, a enregistré une croissance nulle en glissement mensuel, après une hausse de 0,7 % en janvier. Par conséquent, le niveau moyen de la production de biens d'équipement s'est établi en janvier et en février 1,2 % au-dessus de celui du quatrième trimestre, où il avait progressé de 0,8 % en glissement trimestriel. Les résultats d'enquêtes pour le secteur industriel hors construction au premier trimestre et pour avril 2014, provenant à la fois de l'indice des directeurs d'achat et de la Commission européenne, indiquent une poursuite de la croissance. Dans le même temps, l'enquête de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière indique que l'utilisation des capacités productives a fléchi au cours des trois mois précédant avril 2014, pour la première fois depuis début 2013. Cet indicateur reste inférieur à sa moyenne de long terme, révélant la présence de capacités excédentaires dans le secteur industriel.

En ce qui concerne la construction, les données solides et les résultats d'enquêtes présentent un tableau quelque peu contrasté. La production dans la construction de la zone euro a légèrement

augmenté en février, de 0,1 % en glissement mensuel, prolongeant ainsi les évolutions positives observées en fin d'année. Après les fortes progressions de décembre et janvier, qui reflètent probablement l'hiver très clément en Europe, le dernier chiffre est plus conforme aux résultats d'enquêtes, qui dressent un tableau plus pessimiste. L'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité de la construction s'est légèrement détérioré entre le dernier trimestre 2013 et le premier trimestre de cette année, se situant donc encore en dessous du seuil théorique de 50, qui indique une « croissance nulle ». Entre ces mêmes trimestres, l'indicateur relatif à la confiance dans la construction publié par la Commission européenne est resté stable à un faible niveau, avant de diminuer entre mars et avril, faisant état d'un faible démarrage du deuxième trimestre. En outre, les données d'enquêtes prospectives indiquent un niveau de nouvelles commandes toujours largement inférieur aux moyennes historiques. Dans l'ensemble, malgré un certain soutien lié aux conditions météorologiques au premier trimestre, il semble que l'activité dans le secteur de la construction soit toujours ralentie par les contraintes actuelles de financement, par l'atonie des perspectives économiques et par l'ajustement en cours du marché du logement dans un certain nombre de pays de la zone euro.

La contribution des échanges commerciaux de la zone euro à la croissance du PIB est devenue positive au dernier trimestre 2013, après une contribution négative momentanée au trimestre précédent. Sur une base trimestrielle, les exportations ont progressé de 1,3 % au quatrième trimestre, tandis que les importations augmentaient de 0,5 %. Selon les dernières données relatives aux échanges commerciaux dans la zone euro, leur progression s'est accélérée au premier trimestre, mais la contribution des échanges nets à la croissance du PIB a probablement fléchi, et elle est peut-être même devenue négative, en raison d'une hausse plus forte de la croissance des importations que de celle des exportations. En janvier et en février, la valeur des exportations s'est établie, en moyenne, 0,8 % au-dessus de sa moyenne du quatrième trimestre, tandis que la hausse correspondante de la valeur des importations s'est élevée à 1 %. Dans le même temps, les indicateurs à court terme laissent à penser que les prix des échanges se sont légèrement stabilisés. Les données d'enquêtes pour le premier trimestre font état d'une certaine amélioration des exportations. L'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a continué de se renforcer au premier trimestre, avant de retomber en avril. Il reste toutefois supérieur au seuil d'expansion de 50, indiquant par conséquent une croissance positive. L'indicateur tiré de l'enquête de la Commission européenne relative aux carnets de commandes à l'exportation dresse un tableau comparable.

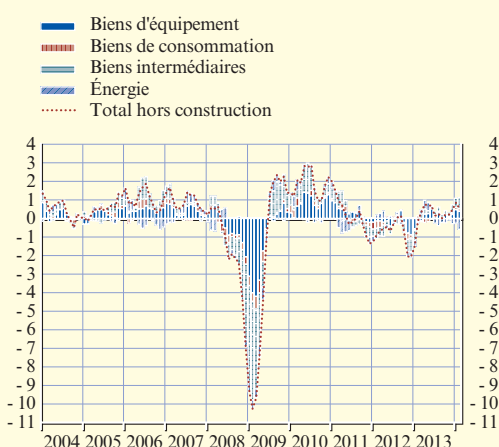
4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

Au quatrième trimestre 2013, la valeur ajoutée réelle a de nouveau augmenté de 0,3 % en rythme trimestriel. Cette augmentation a concerné l'ensemble des secteurs. Pour un examen plus approfondi des évolutions sectorielles depuis le début de la crise, cf. l'article intitulé *L'activité sectorielle dans la zone euro depuis 2008* du présent *Bulletin mensuel*.

En ce qui concerne les évolutions au premier trimestre 2014, la production industrielle (hors construction) a progressé de 0,2 % en rythme mensuel en février, après la croissance nulle observée le mois précédent. Par conséquent, en janvier et février, la production industrielle a été supérieure de 0,4 % en moyenne à son niveau du quatrième trimestre où elle avait augmenté de 0,5 % en rythme trimestriel (cf. graphique 28). L'indicateur de la BCE relatif aux nouvelles commandes à l'industrie dans la zone euro (hors matériel de transport lourd) s'est inscrit en baisse de 0,2 % en rythme mensuel, en février, après une hausse de 0,5 % le mois précédent. En janvier et février, le niveau moyen des nouvelles commandes s'est donc établi juste 1 % au-dessus de la moyenne du quatrième trimestre, où il avait progressé de 0,7 % en rythme trimestriel. Des données d'enquêtes plus récentes font également état d'une croissance continue, bien que modérée, au premier trimestre 2014 et au début du deuxième trimestre. Par exemple, l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans

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

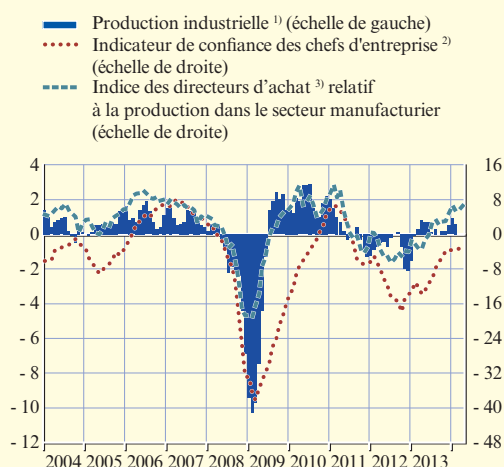
(taux de croissance ; contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



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

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

(données mensuelles cvs)



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

le secteur manufacturier, qui affiche des taux de croissance positifs depuis juillet 2013, a poursuivi sa hausse au premier trimestre 2014, ainsi qu'en avril (cf. graphique 29). En outre, les données d'enquêtes de la Commission européenne indiquent que la demande s'est encore améliorée au cours de la période de trois mois s'achevant en avril 2014, bien qu'à partir de niveaux assez faibles.

La valeur ajoutée dans le secteur des services devrait avoir encore progressé au premier trimestre 2014. Comme pour le secteur manufacturier, l'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans les services et l'indicateur de confiance établi par la Commission européenne pour ce secteur ont tous deux progressé entre le quatrième trimestre 2013 et le premier trimestre 2014. Alors que l'indice des directeurs d'achat a poursuivi sa progression en avril, la confiance a légèrement fléchi, tout en demeurant à un niveau proche de sa moyenne du premier trimestre.

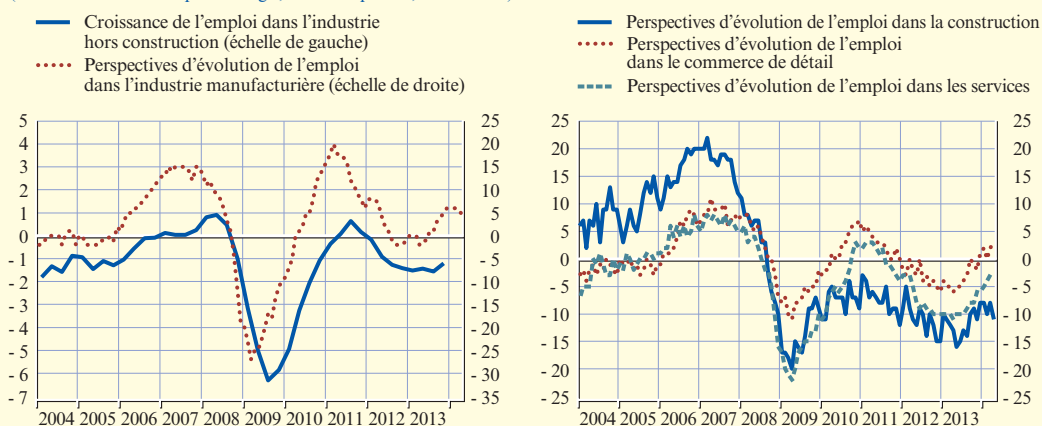
4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

Les dernières données relatives au taux d'emploi et au taux de chômage font apparaître une stabilisation du marché du travail. Toutefois, des différences importantes persistent d'un pays à l'autre, de même qu'entre les différentes tranches d'âge. Même si les résultats des enquêtes s'améliorent, ils continuent d'aller dans le sens d'améliorations seulement modestes dans les mois qui viennent (cf. graphique 30).

Les effectifs employés, qui avaient été stables au deuxième et au troisième trimestre 2013 après avoir baissé pendant huit trimestres consécutifs, ont augmenté de 0,1 % en rythme trimestriel au quatrième trimestre (cf. tableau 9). Au niveau sectoriel, le dernier résultat reflète une progression de l'emploi dans les services, compensée en partie par des reculs dans l'agriculture et l'industrie. Le total des heures travaillées a enregistré une croissance nulle, en rythme trimestriel, au troisième et au quatrième trimestre.

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

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



Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.
Notes : Les données se rapportent aux dix-huit pays de la zone euro. Les soldes d'opinion sont centrés.

La productivité par personne employée a augmenté de 0,9 % en rythme annuel au dernier trimestre 2013. Cette évolution est légèrement supérieure aux taux de croissance enregistrés au deuxième et au troisième trimestre, qui eux-mêmes faisaient suite à trois trimestres de croissance négative (cf. graphique 31). Le taux de croissance annuel de la productivité horaire du travail a légèrement augmenté, de 0,1 point de pourcentage, pour atteindre 0,8 % au quatrième trimestre. En ce qui concerne le premier trimestre 2014, les dernières valeurs de l'indice des directeurs d'achat relatif à la productivité, qui couvre le secteur manufacturier et celui des services, vont dans le sens de la poursuite d'une croissance positive.

En mars 2014, le taux de chômage est demeuré inchangé, à 11,8 %, pour le quatrième mois consécutif (cf. graphique 32), après de nouvelles révisions à la baisse des données rétrospectives. Cette stabilité masque toutefois une diminution du nombre de chômeurs. Au premier trimestre 2014, le taux de chômage s'est également établi à 11,8 %, contre 11,9 % au dernier trimestre 2013 et 12,0 %

Tableau 9 Croissance de l'emploi

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

	Personnes employées					Heures travaillées				
	Taux annuels		Taux trimestriels			Taux annuels		Taux trimestriels		
	2012	2013	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2012	2013	2013 T2	2013 T3	2013 T4
Ensemble de l'économie	-0,6	-0,8	0,0	0,0	0,1	-1,4	-1,1	0,6	0,0	0,0
<i>dont :</i>										
Agriculture et pêche	-1,9	-1,6	1,6	-0,5	-0,5	-2,9	-1,0	0,8	-0,4	-0,6
Industrie	-2,1	-2,3	-0,6	-0,4	-0,2	-3,3	-2,4	1,0	-0,3	-0,4
Hors construction	-0,9	-1,4	-0,4	-0,4	-0,1	-2,0	-1,2	1,2	-0,1	-0,3
Construction	-4,7	-4,5	-1,0	-0,4	-0,4	-6,1	-4,9	0,5	-0,6	-0,7
Services	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,2	-0,7	-0,7	0,5	0,1	0,1
Commerce et transport	-0,8	-0,8	0,1	-0,1	0,2	-1,6	-1,3	0,6	0,1	0,0
Information et communication	1,2	0,3	0,1	0,0	0,5	0,6	0,0	0,5	-0,4	0,6
Activités financières et d'assurance	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	0,0	-0,9	-0,9	0,3	0,0	-0,1
Activités immobilières	-0,4	-1,7	0,1	0,7	-0,9	-1,2	-2,3	0,4	-0,4	-0,7
Activités spécialisées	0,7	0,3	0,3	0,7	0,2	0,5	0,0	0,7	0,6	0,0
Administration publique	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,3	-0,5	-0,5	0,4	0,1	0,6
Autres services ¹⁾	0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,5	0,0	-0,4

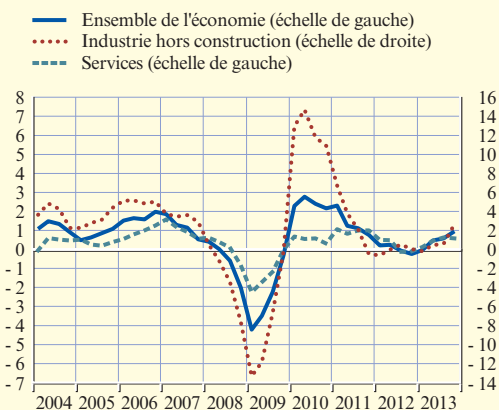
Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Note : Les données se rapportent aux dix-huit pays de la zone euro.

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

Graphique 31 Productivité du travail par personne employée

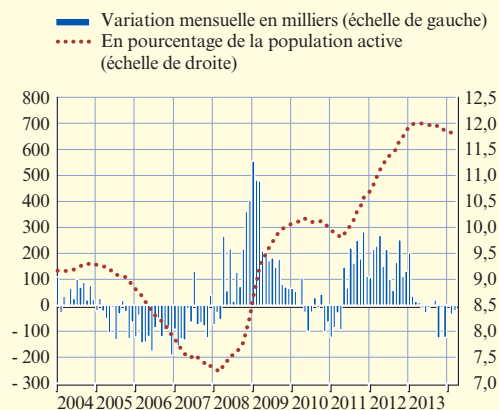
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.
Note : Les données se rapportent aux dix-huit pays de la zone euro.

Graphique 32 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat.

au troisième trimestre. Ces dernières évolutions montrent par conséquent clairement que le taux de chômage a atteint son point haut et que les marchés du travail se sont stabilisés. Le dernier chiffre dépasse toutefois de 4,6 points de pourcentage le niveau de mars 2008, qui a marqué le creux conjoncturel précédant le début de la crise financière.

4.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les dernières données et les indicateurs récents tirés des enquêtes confirment la poursuite de la reprise modérée au premier trimestre 2014 et au début du deuxième trimestre. Par la suite, la demande intérieure devrait continuer d'être soutenue par une série de facteurs tels que l'orientation accommodante de la politique monétaire, les répercussions de l'amélioration en cours des conditions de financement sur l'économie réelle, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles et l'évolution des prix de l'énergie. Cela étant, même si les marchés du travail se sont stabilisés et montrent les premiers signes d'une amélioration, le chômage demeure important dans la zone euro et, globalement, le niveau des capacités productives inutilisées reste élevé. De plus, le taux annuel de variation des prêts des IFM au secteur privé est resté négatif en mars et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continue de peser sur le rythme de la reprise économique.

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

Les résultats de la dernière enquête auprès des prévisionnistes professionnels montrent que les perspectives de croissance pour 2014 ont été légèrement révisées à la hausse par rapport à la précédente campagne d'enquête, tandis que les anticipations pour 2015 et 2016 demeurent globalement inchangées. Dans le même temps, les anticipations relatives au taux de chômage ont été révisées à la baisse (cf. l'encadré 5 de la section 3).

ARTICLES

LES DÉTERMINANTS DES ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DE LA ZONE EURO PENDANT LA CRISE



Les rendements des obligations souveraines jouent un rôle clé dans la transmission de la politique monétaire de la BCE aux marchés financiers et à l'économie réelle de la zone euro. Par conséquent, l'étude des déterminants des écarts de rendement des obligations souveraines de la zone euro est importante pour identifier l'hétérogénéité et les dysfonctionnements potentiels du mécanisme de transmission de la politique monétaire dans les différents pays. De la mise en place de l'euro à mi-2007, les rendements des obligations souveraines ont été très proches dans les pays de la zone euro, en dépit d'une grande diversité des positions budgétaires. Avec le recul, on peut affirmer que les investisseurs ont sous-évalué les risques de crédit souverain pour un certain nombre de pays au cours de cette période. Lorsque la crise de la dette souveraine s'est déclenchée dans la zone euro, les investisseurs ont fortement réévalué le risque de crédit souverain et sont devenus nettement plus réticents à l'égard du risque, notamment vis à vis des pays dont les finances publiques continuaient de se détériorer. Durant la phase la plus aiguë de la crise de la dette souveraine, les effets de contagion et les craintes infondées d'une redénomination de la monnaie ont accentué cette pression à la hausse sur les écarts de rendement souverains, perturbant la transmission de la politique monétaire dans certains pays de la zone euro. Les politiques monétaires non conventionnelles alors engagées par l'Eurosystème ont contribué à influencer les écarts de rendement de sorte que la transmission de l'orientation monétaire aux différents pays a été améliorée et a permis le maintien de la stabilité des prix dans la zone euro.

I INTRODUCTION

Les rendements des obligations souveraines sont généralement utilisés comme taux de référence pour valoriser les principaux taux d'intérêt, comme les taux débiteurs appliqués aux ménages et aux entreprises, ainsi que les rendements des obligations d'entreprise. Par conséquent, l'étude de leurs déterminants est importante pour comprendre le mécanisme de transmission de la politique monétaire et ses éventuels dysfonctionnements. Par exemple, lorsqu'elles fixent la rémunération des dépôts, les banques sont en concurrence avec les rendements des obligations et ceux des bons du Trésor émis par l'État. Dans les pays où ces rendements ont commencé à moins réagir aux taux directeurs, il se peut que la politique monétaire ait moins d'effet sur la détermination des coûts de financement bancaire ¹.

Durant les dix premières années de l'euro, les écarts de rendement des obligations d'État des différents pays de la zone euro étaient très faibles. L'orientation de la politique monétaire se transmettait facilement aux différents compartiments des marchés financiers. De ce point de vue, les marchés financiers semblaient bien intégrés, bien que des événements plus récents montrent que les écarts de rendement obligataires très faibles, voire négligeables, observés alors dans les pays de la zone euro soumis à des tensions financières pouvaient refléter, au moins en partie, une sous-estimation de leur risque souverain domestique. Après la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008 et, surtout, quand la gravité de la situation budgétaire en Grèce a été connue en octobre 2009, les doutes se sont renforcés quant à la soutenabilité des finances publiques dans plusieurs pays de la zone euro et les écarts de rendement de leurs obligations souveraines se sont considérablement creusés. Une forte fragmentation des marchés de la dette souveraine a résulté de la perception par les marchés des différences entre les pays en termes de viabilité des positions budgétaires, ce qui a perturbé le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Durant la phase la plus aiguë de la crise de la dette souveraine, des craintes infondées d'une redénomination de la monnaie se sont fait jour, contraignant la BCE à prendre des mesures de politique monétaire non conventionnelles afin de préserver la stabilité des prix.

Le présent article vise à identifier les facteurs qui ont caractérisé la crise de la dette souveraine de la zone euro afin d'expliquer les évolutions des écarts de rendements des obligations souveraines de la zone.

¹ Cf. l'article intitulé *Évaluer la transmission de la politique monétaire aux taux débiteurs des banques dans la zone euro en période de fragmentation financière* du *Bulletin mensuel* d'août 2013.

Les écarts de rendement des obligations souveraines de la zone euro sont définis ici comme la différence entre les rendements d'une obligation à dix ans émise par un État de la zone et les rendements de l'obligation allemande à dix ans. Les rendements à dix ans du *Bund* sont considérés comme une référence par de nombreuses études universitaires, la dette souveraine allemande bénéficiant depuis longtemps d'une notation de crédit élevée, de sorte que les rendements qu'elle procure constituent une bonne approximation de la rémunération d'un actif sans risque. Par souci de simplification, cette convention est adoptée dans l'article bien que, en principe, le *Bund* allemand soit également soumis à des primes de risque.

La suite de l'article est structurée de la manière suivante. La section 2 passe brièvement en revue la littérature traitant des principaux déterminants des écarts de rendement des obligations souveraines dans la zone euro. La section 3 décrit leurs évolutions historiques, notamment la période de stabilité qui a précédé la crise, les turbulences enregistrées après la faillite de Lehman Brothers et la crise de la dette souveraine qui lui a fait suite. La section 4 examine comment les différentes politiques engagées par l'Eurosystème afin de remédier aux dysfonctionnements correspondants du mécanisme de transmission de la politique monétaire ont influé sur les écarts de rendement des obligations souveraines. La section 5 fournit des éléments de conclusion.

2 UNE REVUE DE LA LITTÉRATURE TRAITANT DES DÉTERMINANTS DES ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DANS LA ZONE EURO

Les écarts de rendement des obligations souveraines sont généralement associés à un large spectre de déterminants de natures très différentes. Ils peuvent en particulier refléter les primes exigées par les investisseurs pour supporter les risques de crédit et de liquidité spécifiques à un pays par rapport à ceux d'un pays de référence. Définie également comme le prix du risque, la sensibilité des primes aux risques de crédit et de liquidité d'un pays donné par rapport au pays de référence dépend, quant à elle, de la volonté des investisseurs d'assumer ces risques (c'est-à-dire de leur degré d'aversion au risque). Toutefois, comme c'est généralement le cas avec le prix des actifs, les écarts de rendement des obligations souveraines peuvent parfois présenter des évolutions qui ne sont pas cohérentes avec les catégories de déterminants plus classiques qui viennent d'être mentionnées. Par exemple, ils peuvent être affectés par des bulles financières ou des croyances auto-réalisatrices. La présente section se propose de passer en revue la littérature traitant des principaux déterminants qui ont affecté les écarts de rendement des obligations souveraines dans la zone euro. Toutefois, il convient d'emblée de préciser que, compte tenu du large spectre des déterminants et de leurs interactions, il est généralement très difficile de quantifier leur importance relative dans les écarts observés.

La prime de crédit est la rémunération qu'exigent les investisseurs pour supporter le risque de défaut d'un État. Les variables qui sont utilisées pour surveiller le risque de défaut d'un pays donné de la zone euro sont, de manière générale, liées à sa position budgétaire actuelle et attendue. La soutenabilité des finances publiques est déterminée, entre autres, par les ratios de dette publique et de déficit primaire rapportés au PIB, les charges d'intérêt et la maturité de la dette ainsi que son profil de détention. Les variables macroéconomiques retraçant la capacité future d'un État à rembourser sa dette, telles que la croissance du PIB actuelle et potentielle, le solde des transactions courantes, les prix à la consommation et les mesures de la compétitivité, sont également associées aux primes de crédit. Les crises financières et de la dette souveraine, ainsi que la détérioration des positions budgétaires dans plusieurs pays de la zone euro, ont renforcé l'importance du risque de crédit, perçu par les marchés financiers comme déterminant des écarts de rendement des obligations souveraines dans plusieurs pays. Cette évolution est probablement due en partie aux boucles de rétroaction négatives de la dette privée, qui ont fini par affecter les finances publiques. Constâncio (2013) ² souligne l'importance des « déséquilibres provenant avant tout de

2 V. Constâncio, *The European crisis and the role of the financial system*, discours prononcé lors d'une conférence à la Banque de Grèce sur le thème de la crise dans la zone euro (*The crisis in the euro area*), Athènes, 23 mai 2013.

l'accroissement des dépenses du secteur privé avant la crise, qui ont ensuite été financées par les secteurs bancaires des pays prêteurs et emprunteurs ». La hausse correspondante des niveaux de dette publique s'explique par l'effondrement des recettes fiscales et l'explosion des dépenses sociales, qui ont augmenté par le jeu des stabilisateurs automatiques lors des épisodes de récession. En outre, les perceptions d'une augmentation du risque de crédit ont également été alimentées par les répercussions hasardeuses de l'annonce de plans de sauvetage des banques qui, en déplaçant le risque du secteur privé vers le secteur public, ont entraîné une réévaluation du risque de crédit souverain (lien banque-État souverain) ³.

La prime de liquidité correspond au supplément de rémunération destiné à couvrir le risque de devoir céder une obligation à un prix inférieur en raison des difficultés à trouver une contrepartie disposée à l'acquérir. La prime de liquidité s'évalue généralement à l'aide de mesures reflétant la taille de certains marchés obligataires (l'encours global de dette publique), les coûts à la charge des investisseurs qui veulent dénouer leurs positions sur un actif (écart entre les cours acheteur et vendeur) et l'intensité des échanges (volumes des échanges).

En outre, le degré d'aversion au risque des investisseurs peut influencer sur les écarts de rendement des obligations souveraines de la zone euro (cf. encadré 1). En effet, l'aversion au risque progresse généralement lors des périodes de ralentissement de l'activité économique mondiale et peut accroître la sensibilité des rendements des obligations souveraines aux risques de crédit et de liquidité.

3 M.G. Attinasi, C. Checherita-Westphal et C. Nickel, *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*, Public Finance and Management, vol. 10, n° 4, 2010.

Encadré 1

REVUE DES DÉTERMINANTS CLASSIQUES DES ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DE LA ZONE EURO

Le présent encadré passe en revue la littérature consacrée aux déterminants classiques des écarts de rendement des obligations souveraines dans les pays de la zone euro et étudie la façon dont leur rôle a évolué au cours de la crise de la dette souveraine. Hormis la partie la plus récente de la crise souveraine (les encadrés 2 et 4 s'attachent plus particulièrement à la crise souveraine), les évolutions des écarts de rendement des obligations souveraines dans les pays de la zone euro peuvent s'expliquer par deux grandes catégories de déterminants ayant trait au risque de crédit et au risque de liquidité et par l'interaction de ces derniers avec le degré d'aversion au risque des investisseurs. Si les risques de crédit et de liquidité sont liés essentiellement à des spécificités nationales, le fait pour les investisseurs d'être prêts à assumer un risque, autrement dit leur degré d'aversion au risque, reflète des facteurs internationaux et est considéré comme le facteur le plus pertinent à l'origine de la corrélation observée des écarts de rendement des obligations souveraines à l'échelle de la zone euro. La pertinence de ces déterminants est susceptible d'être influencée par la situation économique et peut donc varier dans le temps ¹. En particulier, lors des périodes où l'aversion au risque est élevée, les investisseurs sont moins enclins à prendre des risques et les écarts de rendement des obligations souveraines sont donc plus sensibles au risque de crédit et de liquidité. Un résultat relativement robuste de la littérature consacrée aux déterminants des écarts de rendement des obligations souveraines est que les mesures de la solvabilité d'un pays, reflétées habituellement par les primes de crédit, sont devenues plus pertinentes pour expliquer les écarts

1 Cf. A. d'Agostino et M. Ehrmann, *The pricing of G7 sovereign bond spreads – the times, they are a-changin*, Working Paper Series, n° 1520, BCE, 2013, pour une explication de la variation au cours du temps de la sensibilité des écarts de rendement des obligations souveraines à différents déterminants.

de rendement observés sur les obligations souveraines depuis le début de la crise financière et, dans une mesure bien plus importante, depuis la crise de la dette souveraine dans la zone euro.

Une valeur approchée (*proxy*) du degré d'aversion au risque des investisseurs est généralement fournie par la volatilité implicite des marchés boursiers américains (VIX)² ou par les écarts de rendement des obligations privées américaines. La littérature³ conclut à un rôle significatif de ces valeurs approchées comme déterminants des rendements des obligations souveraines. Manganelli et Wolswijk (2009)⁴ soulignent le rôle de la politique monétaire qui, notamment par le biais de modifications des taux d'intérêt à court terme, affecte l'aversion internationale au risque et ainsi les écarts de rendement des obligations souveraines. Toutefois, plusieurs études font ressortir que les facteurs internationaux en eux-mêmes sont devenus relativement moins pertinents ces dernières années⁵, dénotant un rôle plus important des facteurs spécifiques à un pays ou à une région.

Les facteurs déterminant les primes de crédit sont généralement associés aux valeurs approchées du risque de défaut d'un pays donné, comme les variables décrivant sa position budgétaire (ratios de dette publique et de déficit rapportés au PIB, structure par échéances de la dette, ratios de charges d'intérêt rapportées au PIB ou de charges d'intérêt rapportées aux recettes fiscales, etc.) et les notations du pays. Compte tenu du fait que les investisseurs peuvent trouver un intérêt plus grand à l'évaluation des perspectives budgétaires qu'à l'étude des positions budgétaires présente et passée en vue de déterminer la solvabilité d'un pays, plusieurs articles utilisent les fondamentaux budgétaires attendus (plutôt qu'historiques) comme variables explicatives des écarts de rendement des obligations souveraines. D'Agostino et Ehrmann (2013) élargissent également la gamme des variables utilisées afin de rendre compte du risque de crédit aux prévisions de variables macroéconomiques faisant l'objet d'un consensus (ratio de solde des transactions courantes rapporté au PIB, croissance du PIB en volume, chômage et hausse des prix à la consommation), tandis que Maltritz (2012)⁶ étudie l'ouverture et les termes de l'échange. Le risque de crédit a pris une plus grande importance dans l'explication des écarts de rendement des obligations souveraines de la zone euro depuis le début de la crise financière⁷. Cette importance accrue du risque de crédit pourrait être liée à la détérioration des positions budgétaires dans plusieurs pays de la zone euro. Par exemple, Attinasi *et al.* (2010) indiquent que l'annonce de plans de sauvetage des banques, en déplaçant le risque du secteur privé vers le secteur public, a entraîné une réévaluation du risque de crédit souverain par les investisseurs. Toutefois, l'élasticité des primes de crédit aux fondamentaux budgétaires (une mesure du prix du risque de crédit) a également augmenté durant la crise, sous l'effet en partie d'une montée de l'aversion au risque au niveau mondial⁸. Un exemple de mécanisme envisageable est proposé par Gerlach *et al.* (2010), qui établissent que le risque au niveau mondial

2 Cf., par exemple, G. Bekaert, M. Hoerova et M. Lo Duca, *Risk, uncertainty and monetary policy*, Journal of Monetary Economics, vol. 60(7), 2013.
3 Cf., par exemple, L. Codogno, C. Favero et A. Missale, *Yield spreads on EMU government bonds*, Economic Policy, vol. 18(37), octobre 2003 ; A. Geyer, S. Kossmeier et S. Pichler, *Measuring systematic risk in EMU government yield spreads*, Review of Finance, vol. 8(2), 2004 ; K. Bernoth, J. von Hagen et L. Schuknecht, *Sovereign risk premiums in the European government bond market*, Journal of International Money and Finance, vol. 31(5), 2012 ; C. Favero, M. Pagano et E.L. von Thadden, *How does liquidity affect government bond yields?*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol. 45(1), février 2010 ; S. Gerlach, A. Schulz et G.B. Wolff, *Banking and sovereign risk in the euro area*, CEPR Discussion Papers 7833, 2010 ; et J. von Hagen, L. Schuknecht et G. Wolswijk, *Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis*, European Journal of Political Economy, vol. 27(1), mars 2011.
4 S. Manganelli et G. Wolswijk, *What drives spreads in the euro area government bond market?*, Economic Policy, vol. 24, 2009.
5 S. Barrios, P. Iversen, M. Lewandowska et R. Setzer, *Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis*, European Economy – Economic Papers 388, DG ECFIN, European Commission, 2009 ; J. Ejsing et W. Lemke, *The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-2009*, Economics Letters, Elsevier, vol. 110(1), janvier 2011 ; et T. Laubach, *Fiscal policy and interest rates: the role of sovereign default risk*, in Clarida, R.H. and Giavazzi, F. (eds.), NBER International Seminar on Macroeconomics 2010, National Bureau of Economic Research, 2011.
6 D. Maltritz, *Determinants of sovereign yield spreads in the euro zone: a Bayesian approach*, Journal of International Money and Finance, vol. 31, 2012.
7 Cf., par exemple, Barrios *et al.* (2009) ; Gerlach *et al.* (2010) ; von Hagen *et al.* (2011) ; Attinasi *et al.* (2010) ; K. Bernoth et B. Erdogan, *Sovereign bond yield spreads: a time-varying coefficient approach*, Journal of International Money and Finance, vol. 31(3), 2012 ; V. Borgey, T. Laubach, J.-S. Mésonnier et J.-P. Renne, *Fiscal sustainability, default risk and euro area sovereign bond spreads (Soutenabilité des finances publiques, risque de défaut et écarts de rendement des obligations souveraines de la zone euro)*, Document de travail n° 350, Banque de France, 2011 ; Laubach (2011) ; J. Ejsing, W. Lemke et E. Margaritov, *Sovereign bond spreads and fiscal fundamentals – a real-time, mixed-frequency approach*, mimeo, BCE, 2013.
8 Cf., par exemple, von Hagen *et al.* (2011), Afonso *et al.* (2012) et d'Agostino et Ehrmann (2013), op.cit.

interagit avec les mesures du risque de défaut d'un pays (dont la présente étude rend compte à l'aide du ratio du total des actifs du secteur bancaire rapporté au PIB), la relation entre ces dernières et les écarts de rendement des obligations souveraines varient de ce fait au cours du temps.

La dernière grande catégorie de déterminants des écarts de rendement des obligations souveraines est liée aux primes de liquidité. Généralement, l'encours global de dette publique, les fourchettes de cotation et les volumes échangés sont utilisés pour fournir une valeur approchée des primes de liquidité⁹. Favero *et al.* (2010) proposent un modèle avec demande de liquidité endogène, dans lequel la liquidité et le risque agrégé (c'est-à-dire les sources de risque qui touchent l'ensemble des investisseurs) interagissent, aboutissant à une dépendance négative des écarts de rendement vis-à-vis de l'interaction entre cette dernière source de risque et la liquidité. L'augmentation du risque agrégé, en réduisant l'attractivité des opportunités de placement alternatives, signifie que la rémunération exigée pour le risque de liquidité est plus faible s'agissant des obligations souveraines. Beber *et al.* (2009) établissent que les primes de crédit sont généralement plus pertinentes que les primes de liquidité s'agissant des obligations souveraines de la zone euro mais, en période d'incertitude accrue sur les marchés, les considérations de liquidité peuvent prévaloir.

9 Cf., par exemple, M. Gómez-Puig, *Size matters for liquidity: evidence from EMU sovereign yield spreads*, *Economics Letters*, vol. 90, 2006 ; A. Beber, M.W. Brandt et K.A. Kavajecz, *Flight-to-quality or flight-to-liquidity? Evidence from the euro-area bond market*, *Review of Financial Studies*, vol. 22(3), mars 2009 ; Attinasi *et al.* (2010), Favero *et al.* (2010), Gerlach *et al.* (2010), d'Agostino et Ehrmann (2013) et de Santis (2014), *op.cit.*

L'expérience des dernières années semble indiquer que les rendements des obligations souveraines des pays de la zone euro intégraient également des primes dépassant vraisemblablement leur exposition à des modifications de l'aversion au risque et au risque de crédit et de liquidité. Plusieurs études récentes (examinées dans l'encadré 2) ont montré que les évolutions des écarts de rendement des obligations souveraines pouvaient être dues en partie à la contagion financière. Dans le contexte actuel, la contagion financière correspond aux évolutions des rendements des obligations, non liés nécessairement aux fondamentaux de l'économie, qui résultent de la concordance du sentiment des investisseurs quant à la détérioration des perspectives d'un pays à la suite d'événements observés dans un autre pays. En outre, pendant la crise, la politique monétaire non conventionnelle engagée par l'Eurosystème est devenu un nouveau déterminant important des écarts de rendement des obligations souveraines (cf. encadrés 3 et 4). Les mesures de politique monétaire ont commencé à s'attaquer aux dysfonctionnements des marchés monétaires dès août 2007. Depuis l'intensification des tensions sur les marchés des obligations souveraines de la zone euro, l'Eurosystème a également conçu un ensemble de mesures non conventionnelles visant à remédier aux dysfonctionnements dans la transmission de la politique monétaire par le biais des marchés des obligations souveraines.

Encadré 2

CONTAGION ET ÉQUILIBRES MULTIPLES SUR LES MARCHÉS DE LA DETTE SOUVERAINE

Plusieurs analyses universitaires et non universitaires concernant les évolutions récentes des rendements des obligations souveraines dans la zone euro font référence à la notion de contagion. On parle de contagion financière lorsque l'instabilité touchant un marché ou une institution spécifique se propage à un ou plusieurs autres marchés ou institutions (Constâncio, 2012)¹. Le fait que la « transmission de l'instabilité initiale dépasse ce que l'on pourrait attendre des interactions normales entre les marchés ou les intermédiaires » (*ibid.*, p.122) est un élément clé du phénomène de contagion. On trouve une définition analogue dans Forbes (2012)².

1 V. Constâncio, *Contagion et crise de la dette européenne*, Revue de la stabilité financière n° 16, Banque de France, avril 2012.

2 K. Forbes, *The big C: Identifying and Mitigating Contagion*, Actes du colloque 2012 sur la politique économique, Banque fédérale de réserve de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 2012.

La notion de contagion peut être reliée à celle d'équilibres multiples ainsi qu'à la mesure dans laquelle ce phénomène explique les écarts de rendement des obligations souveraines dans la zone euro. Les événements observés dans un pays donné qui conduisent les agents d'autres pays à former des anticipations analogues quant à un mauvais équilibre peuvent être considérés comme une forme de contagion particulièrement sévère.

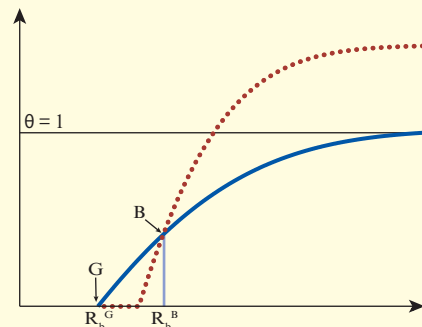
Des équilibres multiples peuvent apparaître dans un contexte de rendements obligataires souverains en raison de croyances auto-réalisatrices³. En effet, l'incertitude quant à l'évolution des fondamentaux, l'incapacité des pouvoirs publics à s'engager *ex ante* à rembourser leur dette et les circonstances dans lesquelles les investisseurs exigent une prime de risque font apparaître la possibilité d'un équilibre dans lequel l'État est réduit à la défaillance même en cas d'évolution favorable des fondamentaux. Pour expliquer le mécanisme sous-jacent, on utilise un modèle simple à deux périodes, dans lequel des agents rationnels peuvent investir dans la dette publique et dans un actif sans risque⁴. On part de l'hypothèse que les pouvoirs publics ne peuvent s'engager de manière crédible à mettre en œuvre un programme budgétaire dans lequel les dépenses publiques seraient égales au service de la dette. L'État a la possibilité, *ex post*, de ne pas honorer une partie de sa dette et d'éviter les accroissements nécessaires du solde primaire. Un « événement de crédit » de ce type est une décision coûteuse pour les pouvoirs publics ; son coût est proportionnel à l'encours de la dette multiplié par la « décote » choisie θ , c'est-à-dire la part de la dette que les pouvoirs publics décident de ne pas honorer.

Le modèle intègre l'incertitude quant à l'évolution des fondamentaux : ces derniers peuvent devenir solides ou fragiles avec des probabilités connues. Si les fondamentaux sont fragiles, alors l'événement de crédit se produit toujours et ce, pour des raisons purement fondamentales. S'ils se révèlent être favorables, le modèle fait apparaître deux équilibres : un « bon » équilibre avec remboursement intégral et un « mauvais » équilibre dans lequel l'événement de crédit se produit. Le graphique ci-après présente ces deux équilibres dans le cas de fondamentaux favorables. En particulier, il retrace les relations fonctionnelles entre le taux de défaut ou la « décote » θ et le rendement des emprunts publics R_b , à la fois pour les investisseurs (ligne bleue) et pour les pouvoirs publics (ligne rouge). Lorsqu'il y a interaction entre l'État et les investisseurs, c'est-à-dire l'un offrant et les autres demandant des emprunts publics, deux équilibres peuvent se produire. Ils sont graphiquement représentés par les deux intersections entre les deux courbes du graphique. Dans le bon équilibre (G), les investisseurs ne prévoient aucune décote dans le cas où les fondamentaux économiques se révèlent être favorables, le taux d'intérêt d'équilibre étant donc R_b^G , où G correspond au bon équilibre. Ce taux d'intérêt dépend purement de facteurs fondamentaux : les investisseurs pensent que seule une évolution défavorable des fondamentaux incitera le gouvernement à recourir à un événement de crédit.

Bon et mauvais équilibres résultant de réactions stratégiques des pouvoirs publics et du secteur privé

Axe des abscisses : taux d'intérêt R_b
Axe des ordonnées : taux de défaut θ

— Investisseurs
..... État



Source : Adapté de Corsetti et Dedola (2012).

3 C. Azariadis, *Self-fulfilling prophecies*, Journal of Economic Theory, vol. 25, 1981. J. Benhabib et R. Farmer, *Indeterminacy and sunspots in macroeconomics*, Handbook of Macroeconomics, Taylor, J. et Woodford, M. (eds.), vol. 1, 1999

4 G. Corsetti, et L. Dedola, *Fiscal crises, confidence and default: a bare-bones model with lessons for the euro area*, mimeo, Université de Cambridge, 2011, et G. Corsetti et L. Dedola, *The mystery of the printing press: self-fulfilling debt crises and monetary sovereignty*, mimeo, Université de Cambridge, 2012

Dans le mauvais équilibre (B), les investisseurs attendent des pouvoirs publics qu'ils décident d'appliquer une décote même dans le cas où les fondamentaux s'avèrent favorables. Ces croyances les amènent à exiger un niveau de taux d'intérêt R_b^B (où B dénote le mauvais équilibre) plus élevé que R_b^G , niveau que l'on observerait en l'absence de ces croyances. Le niveau considérablement plus élevé du service de la dette amènera effectivement les pouvoirs publics à recourir à un événement de crédit ($\theta > 0$), même dans le cas où les fondamentaux se révèlent être favorables. Le mauvais équilibre est donc purement alimenté par des anticipations auto-réalisatrices.

Des équilibres multiples peuvent apparaître en raison de croyances auto-réalisatrices quant à un ralentissement économique dans une économie faisant face à la borne zéro du taux d'intérêt nominal⁵. Ces croyances accroissent considérablement le coût du service de la dette souveraine ainsi que le coût de l'intermédiation financière, et aboutissent à une altération substantielle de la transmission de la politique monétaire par le biais du canal du risque souverain.

Quelles sont les données empiriques qui illustrent la pertinence des équilibres multiples sur les marchés de la dette souveraine dans la zone euro ? Évaluer la pertinence des équilibres multiples est un exercice difficile, dans la mesure où seuls les rendements réalisés peuvent être observés et où toute analyse empirique doit s'appuyer sur des hypothèses crédibles permettant de distinguer les effets liés à l'évolution des fondamentaux de ceux issus de croyances auto-réalisatrices.

Hördahl et Tristani (2013)⁶ utilisent un modèle fondé sur la valorisation, en l'absence d'arbitrage, d'obligations émises par cinq pays différents de la zone euro. Les rendements d'obligations assorties d'échéances différentes, et donc les écarts de rendement vis-à-vis des obligations allemandes de même échéance, sont déterminés en fonction des fondamentaux économiques spécifiques à chaque pays. Toutefois, ils peuvent également dépendre d'un facteur commun non observable qui, par hypothèse, n'est pas lié aux fondamentaux. Ce facteur peut être considéré comme traduisant un mouvement vers un équilibre non fondamental. Les résultats de l'estimation montrent que le facteur non fondamental est significatif du point de vue économique et qu'il a fortement contribué, à plusieurs occasions, à la détermination des écarts de rendement observés pour des pays comme l'Italie et l'Espagne depuis début 2011. Il est intéressant de constater que ce n'est pas toujours le cas dans les résultats de l'étude : ce même facteur est négligeable s'agissant des écarts de rendement observés en Grèce durant la même période, confirmant ainsi que ces derniers semblent résulter presque entièrement des fondamentaux.

Amisano et Tristani (2013)⁷ analysent le rôle des équilibres multiples d'un point de vue différent. Dans leur étude, les écarts de rendement des obligations souveraines de la zone euro suivent deux régimes différents, dont l'un est un régime de crise. Ce dernier se caractérise par des écarts plus importants et plus volatils. La transition vers ce régime peut dépendre des fondamentaux macroéconomiques, des mesures de l'aversion au risque et des évolutions dans d'autres pays. Une fois pris en compte les fondamentaux macroéconomiques et la variation de l'appétence pour le risque, les effets d'un pays à l'autre peuvent être considérés comme le signe d'une contagion *via* des équilibres multiples. Les effets de contagion estimés influent notablement sur le risque de basculer dans le régime de crise. En prenant l'exemple de l'Italie, l'étude montre que, si l'on tient compte du phénomène de contagion, le risque de basculer dans le régime de crise atteint 10 % début 2011, contre seulement 3 % en l'absence de cet effet.

5 G. Corsetti, K. Kuester, A. Meyer et G. Mueller, *Sovereign Risk and Belief-Driven Fluctuations in the Euro Area*, document de travail 13/227, FMI, 2013.

6 P. Hördahl et O. Tristani, *Macro factors and sovereign bond spreads: a quadratic no-arbitrage model*, mimeo, 2013.

7 G. Amisano et O. Tristani, *Fundamentals and contagion in the euro area sovereign crisis*, Actes de la conférence SIS 2013, 2013.

Selon De Santis (2014)⁸, la rétrogradation de la Grèce ainsi que les informations économiques concernant ce pays ont eu une incidence significative dans d'autres pays de la zone euro, après prise en compte de l'évolution des fondamentaux spécifiques à chaque pays. On peut considérer que ces éléments confirment la pertinence des notions de contagion et d'équilibres multiples⁹.

Les équilibres multiples et l'interprétation de la contagion qui en découle suggèrent que la banque centrale pourrait avoir pour rôle de contribuer à éloigner les croyances des intervenants de marché du mauvais équilibre, si cela était nécessaire pour les besoins de la politique monétaire. Toutefois, la banque centrale ne peut pas supprimer les causes à l'origine de l'instabilité sur les marchés de la dette souveraine, liées aux fondamentaux économiques. Des études¹⁰ montrent que les équilibres multiples sont possibles uniquement pour un certain type de fondamentaux. Cela confirme l'importance de mettre en œuvre des ajustements budgétaires et des réformes structurelles afin d'améliorer les fondamentaux bien avant qu'ils n'atteignent un niveau dangereux.

8 R.A. De Santis, *The euro area sovereign debt crisis: Identifying flight-to-liquidity and the spillover mechanisms*, Journal of Empirical Finance, 2014, vol. 26.
 9 J. Beirne et M. Fratzscher, *The pricing of sovereign risk and contagion during the European sovereign debt crisis*, Working Paper Series n° 1625, BCE, décembre 2013. L'étude présente les manifestations du phénomène de contagion s'agissant des écarts de rendement obligataires dans la zone euro, les auteurs interprétant toutefois la contagion de manière différente, c'est-à-dire en tant que mécanisme selon lequel les agents prennent brusquement davantage en considération des évolutions fondamentales dont ils ne tenaient pas compte auparavant. Pour une vue d'ensemble de nouvelles études importantes analysant la contagion du risque souverain, qu'il soit ou non associé à des équilibres multiples, cf. la sous-section 4.2 du *Report on the First Two Years of the Macro-prudential Research Network*, BCE, octobre. En outre, cf. De Santis (2014), Beirne et Fratzscher (2013) ainsi que les références mentionnées, op.cit.
 10 O. Jeanne, *Domination monétaire dans la zone euro et défis budgétaires : une perspective théorique*, Revue de la stabilité financière, n° 16, Banque de France, avril 2012.

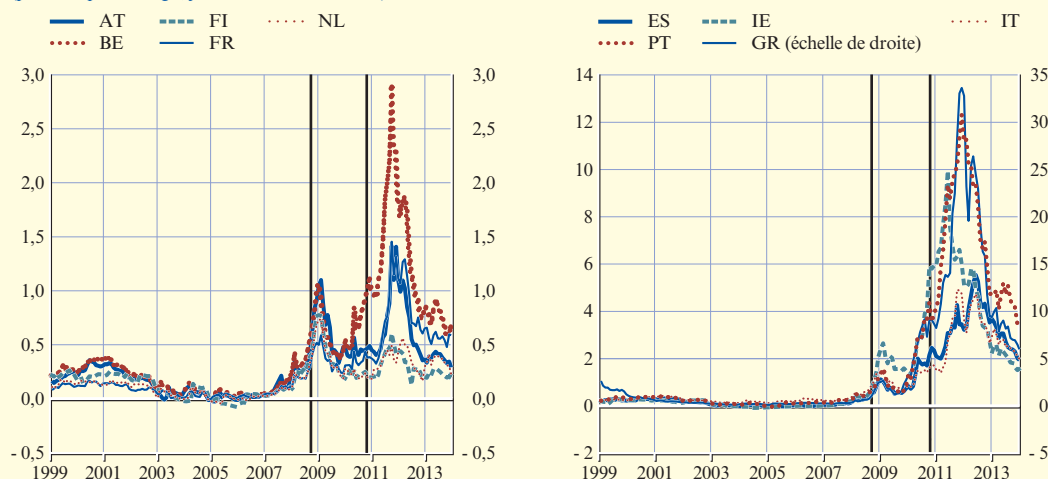
3 EXPLICATION DES ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DE LA ZONE EURO DEPUIS L'INTRODUCTION DE L'EURO JUSQU'À LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE

3.1 LA PÉRIODE ANTÉRIEURE À LA CRISE

Sur la période qui a précédé l'introduction de l'euro en 1999, les écarts de taux d'intérêt entre les emprunts publics de la zone euro ont nettement diminué, reflétant l'élimination progressive du risque

Graphique I Écarts de rendement des emprunts publics à dix ans vis-à-vis de l'Allemagne

(points de pourcentage ; janvier 2009 – février 2014)



Source : Bloomberg.

Notes : La première barre verticale correspond à la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008 et la seconde à l'accord de Deauville le 18 octobre 2010.

de change et la diminution du risque d'inflation. En outre, la nécessaire convergence des fondamentaux budgétaires vers des normes minimales communes a contribué à réduire le risque de crédit.

Après le lancement de l'euro, les écarts de rendement des obligations souveraines ont été relativement stables dans la plupart des cas jusqu'à début 2001, pour enregistrer ensuite une période de resserrement jusqu'en 2007. Le faible niveau des écarts de taux d'intérêt dans la zone euro au cours de la période 2002-2007 (cf. graphique 1), malgré la persistance d'une grande diversité de situations budgétaires, suscite des interrogations sur le rôle éventuel de facteurs non budgétaires. Les études économétriques font généralement état d'une incidence des variables budgétaires sur les taux d'intérêt (cf. encadré 1), mais leur effet a été marginal au cours de cette phase. On peut avancer que ces évolutions ont essentiellement résulté d'une sous-évaluation du risque par les investisseurs. En particulier, les faibles écarts de taux d'intérêt peuvent être dus, au moins en partie, à une quête de rendement des investisseurs, reflétant leur capacité à diversifier les risques pays au sein de la zone euro sans avoir à supporter le risque de change. De plus, le fait que les banques n'avaient pas besoin de provisionner des fonds propres pour couvrir leurs avoirs en obligations souveraines libellées en euros, quel que soit le pays de la zone euro les ayant émises, ainsi que des modifications des réglementations prudentielles et comptables concernant les investisseurs institutionnels, pourraient avoir contribué à la sous-évaluation globale du risque souverain par les marchés financiers^{4,5}. La constitution d'un coussin de fonds propres par les banques pour couvrir leurs avoirs en obligations souveraines reste un important sujet de débats.

Les écarts de rendement des obligations souveraines ont augmenté après août 2007, en raison des tensions sur le marché monétaire, et durant les turbulences financières du premier semestre 2008 (cf. graphique 1). La réévaluation du risque souverain de la zone euro correspond à la hausse généralisée de l'aversion pour le risque sur les marchés mondiaux de capitaux. En outre, on a pu observer les premiers signes d'un assèchement de la liquidité sur certains marchés d'emprunts publics de la zone euro (prime de liquidité) et d'un accroissement des risques spécifiques perçus pour les différents pays, en liaison avec les perspectives budgétaires et macroéconomiques (prime de risque de crédit). Ces facteurs ont eux-mêmes contribué à une augmentation de la demande des titres souverains considérés comme présentant un plus grand degré de sécurité et de liquidité, en particulier les emprunts publics allemands⁶.

3.2 DE LA FAILLITE DE LEHMAN BROTHERS AU LANCEMENT DES PROGRAMMES EN GRÈCE, EN IRLANDE ET AU PORTUGAL

Après la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, les rendements des emprunts publics à long terme dans la zone euro ont fortement augmenté par rapport à l'emprunt phare allemand. Ces évolutions ont probablement résulté à la fois de l'incertitude mondiale et des mouvements de repli vers les valeurs sûres, qui ont accru la demande de *Bunds* allemands. De plus, la profonde récession et les annonces par les autorités d'opérations de sauvetage des banques ont accentué chez les investisseurs la perception du risque de crédit souverain des différents pays⁷. La situation s'est améliorée temporairement

4 Cf. l'article intitulé *Politiques budgétaires et marchés de capitaux*, du *Bulletin mensuel* de février 2006 et l'encadré intitulé *Demande d'obligations par les investisseurs institutionnels et évolutions des rendements obligataires dans la zone euro*, du *Bulletin mensuel* de mai 2007.

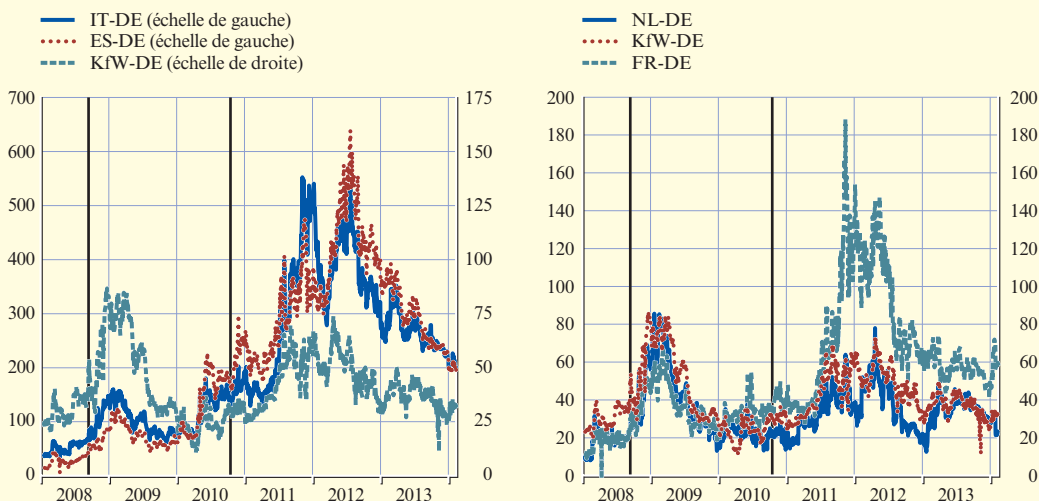
5 Les investisseurs institutionnels, comme les fonds de pension et les sociétés d'assurance, sont des acteurs majeurs des marchés de capitaux, aussi les modifications de leurs portefeuilles peuvent-elles exercer une incidence significative sur les évolutions des taux d'intérêt. À l'époque, certains pays ont proposé de nouvelles règles de valorisation des actifs et des passifs à des fins prudentielles. Cela a entraîné une réorientation des actifs stratégiques de référence par les fonds de pension et les sociétés d'assurance, mettant davantage l'accent sur les emprunts à long terme et sur la couverture des passifs par des *swaps*. De décembre 2000 à mars 2005, les fonds de pension et les sociétés d'assurance de la zone euro ont investi 535 milliards d'euros en obligations souveraines et du secteur privé de la zone euro et en obligations émises par des États n'appartenant pas à la zone euro. Il en a résulté une hausse de la part des obligations dans le total des actifs de ces investisseurs institutionnels de quelque 7,5 points de pourcentage. Sur cette période, les achats d'obligations par les fonds de pension et les sociétés d'assurance se sont élevés à 6,5 % du PIB de la zone euro. Les emprunts publics assortis de rendements plus élevés pourraient avoir bénéficié davantage de ces évolutions, contribuant ainsi à un resserrement des écarts de taux d'intérêt.

6 Cf. l'encadré intitulé *Évolutions récentes des écarts de rendement des obligations d'État* du *Bulletin mensuel* de mai 2008.

7 Cf., par exemple, Attinasi et al. (2010), op.cit.

Graphique 2 Écarts de rendement des emprunts publics à dix ans et des emprunts émis par la KfW

(points de base ; janvier 2008 – février 2014)



Source : Bloomberg.

Notes : La première barre verticale correspond à la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008 et la seconde à l'accord de Deauville le 18 octobre 2010.

au premier semestre 2009 avec le recul de l'incertitude au niveau mondial. Le 16 octobre 2009, toutefois, le premier ministre grec George Papandreou a révélé les graves problèmes budgétaires du pays et peu après, le gouvernement grec a annoncé la révision du déficit budgétaire à 12,7 % du PIB pour 2009, soit le double de l'estimation précédente. Ces événements, qui ont entraîné de fortes hausses des écarts de rendement des obligations souveraines dans la zone euro, ont marqué le début de la crise de la dette souveraine. Au cours de la période comprise entre septembre 2008 et mai 2011, l'aversion des investisseurs pour le risque, la perception par le marché du risque de crédit des différents pays, les risques de liquidité et les effets de contagion ont largement contribué au creusement des écarts de rendement de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal, de l'Italie et de l'Espagne.

Le rôle de l'aversion des investisseurs pour le risque et des primes de liquidité est montré par la réaction des rendements des titres souverains de notation élevée. En fait, les rendements des obligations des pays ayant des fondamentaux budgétaires solides, comme l'Autriche, la Finlande et les Pays-Bas, ont également progressé vis-à-vis du *Bund* allemand. Ces pays ont conservé leur notation AAA, et la hausse de leurs rendements ne peut donc pas s'expliquer par un accroissement du risque de crédit. Depuis l'intensification de la crise financière en septembre 2008, des mouvements de report vers les valeurs sûres et vers les valeurs liquides ont accru la demande

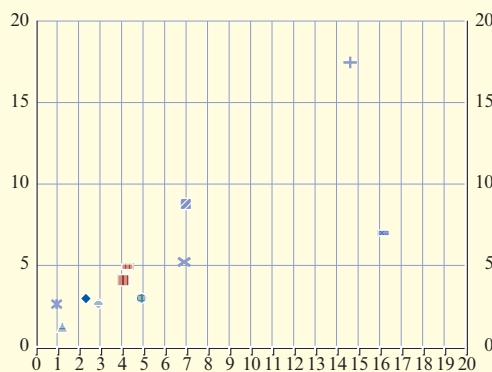
Graphique 3 Écarts de rendement souverains dans la zone euro et espace budgétaire

(en points de pourcentage ; moyenne sur la période 2010-2012)

Axe des abscisses : espace budgétaire

Axe des ordonnées : rendement des obligations souveraines à dix ans

◆ AT × ES + GR ◊ NL
 ■ BE × FI - IE ◊ PT
 ▲ DE ● FR - - IT



Sources : Bloomberg et Eurostat.

Note : L'espace budgétaire est défini comme le produit du déficit des administrations publiques et de la dette publique multiplié par 100.

de *Bund*, affectant les écarts de rendement souverains de tous les pays de la zone euro, y compris l'Autriche, la Finlande et les Pays-Bas. Le fait que des facteurs autres que le risque de crédit étaient également à l'œuvre est également illustré par le lien étroit entre l'écart de rendement souverain néerlandais et celui de la *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (Banque de crédit pour la reconstruction – KfW). La KfW est une banque de développement allemande dont l'écart de rendement avec les emprunts publics allemands est une mesure de la prime de liquidité, qui a tendance à augmenter en période de crise, et de renforcement de l'aversion pour le risque (cf. graphique 2)⁸.

Toutefois, la perception du risque de crédit par le marché a également joué un rôle très important au cours de cette période. Le ralentissement de la croissance économique, la détérioration de la compétitivité internationale et l'affaiblissement du secteur bancaire ont tous

interagi négativement avec les variables budgétaires, exerçant des tensions à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme dans la zone euro. Le lien entre les écarts de rendement souverains de la zone euro et la solvabilité des pays est illustré par le graphique 3, où l'indicateur d'« espace budgétaire », c'est-à-dire le produit du déficit des administrations publiques et de la dette publique en pourcentage du PIB, est utilisé comme mesure synthétique du risque de crédit souverain.

Enfin, des signes d'effets de contagion provenant de Grèce ont commencé à se manifester (cf. encadré 2), contribuant aux évolutions des écarts de rendement de pays présentant de plus faibles fondamentaux, comme l'Irlande, le Portugal, l'Italie, l'Espagne et, dans une bien moindre mesure, la Belgique et la France. En particulier, les évolutions des écarts de rendement souverains de la Grèce se sont répercutées sur plusieurs autres marchés souverains. Les pays considérés comme présentant des fondamentaux moins solides, et en particulier une situation budgétaire plus précaire, ont été généralement plus vulnérables à la contagion (cf. graphique 4).

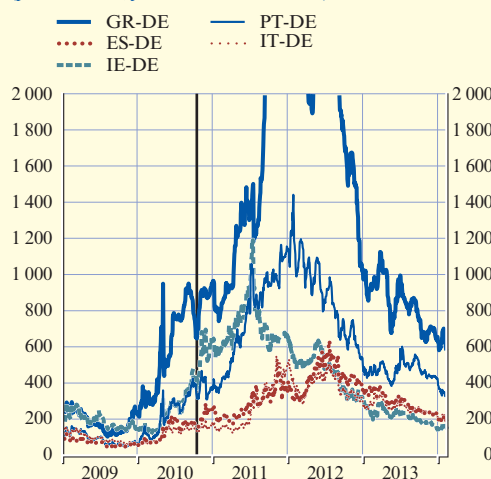
3.3 LA PROPAGATION DE LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE AU-DELÀ DE LA GRÈCE, DE L'IRLANDE ET DU PORTUGAL

Les écarts de rendement des obligations souveraines à dix ans ont continué à augmenter en 2011 pour la Grèce, l'Irlande et le Portugal, atteignant 1 600, 1 200 et 1 100 points de base, respectivement, en juillet 2011. Ces écarts ont atteint 400 points de base pour l'Espagne et l'Italie, 200 points de base pour la Belgique et 90 points de base pour la France. Entre le quatrième trimestre 2010 et le deuxième trimestre 2011, la hausse de la dette publique par rapport au PIB observée en Grèce, au Portugal, en Irlande et en Espagne (atteignant, respectivement, 11, 13, 8 et 6 points de pourcentage) indiquait une augmentation du risque de solvabilité pour ces pays, contribuant ainsi à l'accroissement de leurs écarts souverains respectifs.

⁸ Les obligations émises par la KfW et les emprunts fédéraux sont également garanties par l'État allemand et sont donc affectées d'un même risque de crédit. Cf. l'encadré intitulé *Primes de crédit et de liquidité intégrées aux rendements d'une sélection d'obligations souveraines de la zone euro : nouvelles observations* du *Bulletin mensuel* de septembre 2009.

Graphique 4 Écarts de rendement des emprunts publics à dix ans et notations de crédit

(points de base ; janvier 2009 – février 2014)



Sources : Bloomberg et calculs de la BCE.

Note : La barre verticale correspond à l'accord de Deauville le 18 octobre 2010.

Dans le même temps, la progression de la demande d'actifs plus liquides et plus sûrs, comme le *Bund* allemand, explique peut-être le nouveau creusement des écarts souverains vis-à-vis de l'Allemagne, même pour les pays dont les fondamentaux budgétaires étaient considérés comme tout aussi solides (cf. graphique 2). Néanmoins, dans cette seconde phase de la crise souveraine, la contagion financière a davantage contribué aux évolutions des écarts, notamment pour les pays ayant des fondamentaux économiques plus faibles, comme le montre la littérature (cf. encadré 2). Les annonces de l'accord de Deauville sur l'implication du secteur privé (*private sector involvement* – PSI) dans la résolution de la crise de la dette souveraine grecque en octobre 2010 et la restructuration de cette dette en juillet 2011, alors qu'un mécanisme de soutien efficace pour les gouvernements solvables était encore en cours d'élaboration, figurent parmi les raisons de cette hausse du risque de contagion. Par la suite, les écarts souverains ont fortement augmenté dans d'autres pays de la zone euro, reflétant la conviction croissante de nombreux intervenants qu'une forme quelconque de PSI pourrait devenir une condition préalable aux campagnes d'octroi de prêts officiels à d'autres pays. Des effets négatifs supplémentaires ont également été observés sur les secteurs bancaires de la zone euro. Il en est résulté une boucle de rétroaction négative entre les banques et les États souverains, comme l'illustre la hausse des écarts de rendement des CDS à la fois dans le secteur souverain et dans le secteur bancaire (cf. graphique 5).

Les évolutions ont été encore plus spectaculaires en 2012 qu'en 2011 ; les écarts de crédit souverains ont atteint 500 points de base et 600 points de base, respectivement, pour les emprunts publics à dix ans italiens et espagnols, les marchés financiers faisant payer le mauvais équilibre existant dans plusieurs pays (cf. encadré 2). C'est ainsi qu'est apparue une prime de risque de « redénomination de la monnaie » de la zone euro (rémunération exigée par les intervenants de marché face au risque qu'un actif en euros soit converti en une monnaie nationale dévaluée), qui est devenue un déterminant essentiel des écarts de taux du crédit souverain en 2012. Pour remédier à ces craintes infondées d'une redénomination menaçant la stabilité des prix, la BCE a créé son programme d'opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions* – OMT), destiné à rétablir la transmission adéquate de l'orientation de la politique monétaire dans l'ensemble des pays.

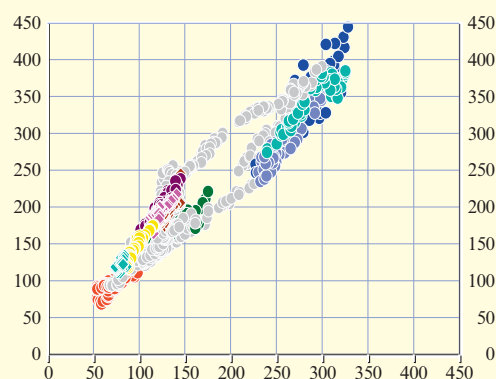
La communication de la BCE sur les OMT a contribué, avec d'autres initiatives, à briser la spirale autoalimentée de la hausse du risque de redénomination (cf. section 4). Ainsi, à la mi-septembre 2012, les écarts des rendements souverains italiens et espagnols avaient diminué d'environ 250 à 350 points de base par rapport au pic atteint en juillet. De plus, ils ont régulièrement fléchi sur l'ensemble de l'année 2012⁹. En 2013-2014, les écarts de rendement des obligations souveraines italiennes et espagnoles à dix ans se sont encore resserrés, revenant à 230 points de base à l'automne 2013 et à 180 points de base au printemps 2014.

Graphique 5 Boucle de rétroaction entre les CDS bancaires et les CDS souverains de la zone euro

(en points de base ; de janvier 2009 à mars 2014)

Axe des abscisses : CDS souverains
Axe des ordonnées : CDS bancaires

- T1 2010 ● T1 2011 ● T1 2012 ● T1 2013 ● T1 2014
- T2 2010 ● T2 2011 ● T2 2012 ● T2 2013
- T3 2010 ● T3 2011 ● T3 2012 ● T3 2013
- T4 2010 ● T4 2011 ● T4 2012 ● T4 2013



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE.

Notes : CDS à cinq ans, données quotidiennes. Le CDS bancaire est calculé comme la prime pour la banque la plus importante de chaque pays, lorsque ces données sont disponibles, pondérée par la clé de répartition du capital de la BCE. Le CDS souverain est pondéré par la clé de répartition du capital de la BCE. La Grèce est exclue.

⁹ Cf., par exemple, C. Altavilla, D. Giannone et M. Lenza, *The financial and macroeconomic effects of OMT announcements*, CSEF Working Papers, n° 352, 2014.

4 L'INCIDENCE DES POLITIQUES MONÉTAIRES NON CONVENTIONNELLES DE L'EUROSYSTÈME SUR LES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DE LA ZONE EURO

Au cours de la phase la plus aiguë de la crise de la dette souveraine, les effets de contagion et les craintes infondées d'une redénomination de la monnaie ont menacé la stabilité des prix, situation à laquelle l'Eurosysteme a dû réagir par des mesures non conventionnelles de politique monétaire visant à rétablir la transmission adéquate de l'orientation de politique monétaire dans l'ensemble des pays. En particulier, ces mesures non conventionnelles recouvraient des achats fermes d'obligations souveraines dans le cadre du Programme pour les marchés de titres de la BCE, fournissant de la profondeur et de la liquidité à des marchés en proie à des dysfonctionnements¹⁰. Enfin, une communication décisive sur la possibilité de réaliser des opérations monétaires sur titres (OMT) a contribué avec succès à contrecarrer les croyances infondées des intervenants de marché relatives aux scénarios de désagrégation de l'euro. Le Programme pour les marchés de titres et le Programme d'opérations monétaires sur titres présentent des caractéristiques distinctes, de sorte que leurs rôles respectifs sur les évolutions des écarts de rendement de la zone euro seront étudiés séparément.

4.1 L'INCIDENCE DU PROGRAMME POUR LES MARCHÉS DE TITRES

En mai 2010, le Conseil des gouverneurs a décidé de mener des interventions sur certains marchés d'emprunts publics de la zone euro afin d'atténuer les défaillances du mécanisme de transmission monétaire. L'incidence des achats d'actifs du programme sur la fourniture par la BCE de monnaie de banque centrale aux banques a été stérilisée. Ce programme a exercé un effet clair et mesurable sur la profondeur et la liquidité du marché et, en partie par ce canal, sur les écarts des rendements souverains, ainsi que sur la volatilité et la contagion des rendements. Toutefois, établir une estimation précise de son incidence sur les marchés financiers est particulièrement ardu, car il n'est pas aisé de construire un contrefactuel de ce qui se serait produit en l'absence de cette politique. On pourrait affirmer, par exemple, que ce programme a eu un effet durable puisqu'il a permis de réduire le risque perçu de liquidations en catastrophe d'obligations souveraines émises par les pays en difficulté de la zone euro, mais il est très difficile d'évaluer la probabilité de ce type de scénario contrefactuel. La littérature a adopté des stratégies différentes et complémentaires afin de répondre à la question fondamentale de l'évaluation des effets du Programme pour les marchés de titres. L'encadré 3 examine les recherches récentes concernant l'incidence sur les rendements des achats d'actifs engagés dans le cadre de ce programme. Dans l'ensemble, les données disponibles suggèrent que le programme a réussi à limiter les défaillances du mécanisme de transmission de la politique monétaire, même si les réductions des écarts souverains spécifiques à chaque pays n'ont pas automatiquement entraîné des baisses correspondantes des taux débiteurs de ces pays.

¹⁰ Cf., par exemple, J.M. González-Páramo, *Sovereign contagion in Europe*, discours prononcé à l'European Economics and Financial Centre à Londres le 25 novembre 2011.

Encadré 3

L'INCIDENCE DES ACHATS D'ACTIFS DANS LE CADRE DU PROGRAMME POUR LES MARCHÉS DE TITRES DE LA BCE

Le 10 mai 2010, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de procéder à des interventions sur les marchés obligataires de la zone euro tant publics que privés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres (*Securities Markets Programme – SMP*). Ce programme temporaire avait pour objectif de remédier au dysfonctionnement des marchés de titres, en garantissant la profondeur et la liquidité des compartiments de marché affectés et ainsi de rétablir un mécanisme approprié de transmission de la politique monétaire. De 2010 à 2012, des titres de créance publics grecs, irlandais, portugais, italiens et espagnols ont été acquis pour un total de 211 milliards d'euros en valeur comptable.

Cet encadré résume les principales conclusions des études récentes consacrées à l'incidence sur les rendements des achats d'actifs dans le cadre du SMP. Dans l'ensemble, les résultats des recherches disponibles suggèrent que ce programme a permis de limiter les défaillances du mécanisme de transmission de la politique monétaire en s'opposant à la montée en flèche des rendements, à la forte hausse de leur volatilité et à la contagion des rendements d'un pays à l'autre.

L'estimation de l'incidence des interventions sur le marché obligataire sur les rendements est une tâche compliquée. Un rapide examen des rendements et des achats d'obligations effectués dans le cadre du SMP peut, comme cela a été avancé par certains, donner l'impression que le programme a été globalement inefficace. En particulier, les rendements se sont accrus parallèlement à la réalisation des achats. D'un point de vue statistique, les évolutions des rendements et les montants des achats réalisés dans le cadre du SMP, mesurés sur une base quotidienne, présentent une corrélation positive dans le temps pour les cinq pays dans lesquels l'Eurosystème est intervenu. En conséquence, les techniques fondées sur une régression simple reliant les évolutions des rendements aux montants des achats aboutissent à des coefficients d'incidence positifs. Toutefois, ces approches ne tiennent pas compte de la présence d'un troisième facteur commun, à savoir l'intensification de la crise de la dette souveraine, qui contribue à la fois à la hausse des rendements et à l'activation des mesures non conventionnelles de politique monétaire. La question de « l'identification de l'incidence » revêt donc une importance cruciale.

Pour Eser et Schwaab (2013)¹, l'identification est fondée sur des techniques de données de panel et provient de la dimension transversale des données. Dans leur étude, il importe peu que les rendements augmentent dans de nombreux pays de la zone euro durant la crise de la dette souveraine, les rendements étant alors élevés, en hausse et volatiles pour d'autres raisons que les acquisitions réalisées par les banques centrales. En revanche, ce qui est important pour l'identification est que les rendements progressent relativement moins sur les marchés sur lesquels des achats ont été réalisés lors d'un jour donné. Outre des effets d'annonce importants et significatifs sur le plan économique, les auteurs font état, dans le cas d'achats d'obligations s'élevant à 1 milliard d'euros, d'une incidence de quelque – 1 à – 2 points de base (Italie), – 3 points de base (Irlande), – 4 à – 6 points de base (Espagne), – 6 à – 9 points de base (Portugal) et jusqu'à – 17 à – 21 points de base (Grèce), pour l'échéance à cinq ans. L'incidence dépend de la taille et des conditions du marché et peut-être d'un signal de confiance et s'établit à – 3 points de base environ sur l'échéance à cinq ans pour les achats de 1/1 000 du marché de la dette respectif. De plus, les auteurs établissent que la volatilité des rendements obligataires est moins élevée les jours d'intervention dans la plupart des pays participant au SMP, en raison de mouvements moins extrêmes lorsque l'Eurosystème est actif en tant qu'acheteur.

Ces résultats corroborent les conclusions de De Pooter *et al.* (2013)², qui contribuent à la littérature de deux manières. Premièrement, elles fournissent un cadre théorique de valorisation des actifs fondé sur la recherche rationalisant les effets prix, tant à court terme qu'à long terme, provenant d'interventions récurrentes sur les marchés obligataires. Deuxièmement, elles vérifient de façon empirique si le SMP a exercé une incidence sur les primes de liquidité sur les obligations souveraines. Les auteurs font état d'une incidence moyenne de – 2,3 points de base s'agissant des achats réalisés au sein du SMP à hauteur de 1/1 000 de l'encours de dette respectif. Les effets des acquisitions, tant transitoires qu'à long terme, sont mis en évidence.

1 F. Eser et B. Schwaab, *Assessing asset purchases within the ECB's Securities Markets Programme*, Working Paper Series, n° 1587, BCE, septembre 2013.

2 M. De Pooter, R. Martin et S. Pruitt, *The effects of official bond market intervention in Europe*, Working Paper Series, Federal Reserve Board, septembre 2013.

Ghysels *et al.* (2013)³ analysent l'incidence sur les rendements des achats d'actifs effectués dans le cadre du SMP à partir de la dynamique à haute fréquence (intra-journalière) des rendements obligataires et des achats d'actifs, plutôt qu'en s'appuyant sur les données échantillonnées sur une base quotidienne. En estimant des modèles de régression fondés sur des données échantillonnées à intervalle de quinze minutes, ils réduisent au minimum le biais introduit par les effets d'un troisième facteur non observé. Les auteurs établissent finalement que, en moyenne, une intervention de 100 millions d'euros a une incidence immédiate sur les rendements obligataires comprise entre -0,1 et -25 points de base, selon le marché de la dette considéré et le calendrier choisi. Sur la base de modèles de séries temporelles relatives à la volatilité, leur étude semble également indiquer que les achats effectués dans le cadre du SMP ont contribué à réduire la volatilité des emprunts publics retenus comme objectif.

Trebesch et Zettelmeyer (2013)⁴ s'intéressent à l'incidence sur le rendement des achats d'obligations d'État grecques effectués dans le cadre du SMP en mai et en juin 2010. Leur stratégie d'identification, qui compare les obligations achetées aux obligations non achetées, se fonde sur des régressions transversales au niveau de l'obligation. Les obligations achetées affichent des baisses de rendements bien plus importantes après le début du SMP. Les auteurs démontrent que des achats de 1 milliard d'euros se sont traduits par une diminution des rendements pouvant atteindre -204 points de base durant les huit premières semaines du programme.

Enfin, Beetsma *et al.* (2014)⁵ examinent l'incidence du SMP sur la volatilité et la corrélation des rendements des obligations souveraines dans la zone euro, telle qu'elle est retracée par la volatilité réalisée et les mesures de corrélation tirées de données intra-journalières. Ces auteurs font état d'effets importants sur le plan tant statistique qu'économique et parviennent à la conclusion que l'annonce du SMP et les achats effectués dans le cadre de ce programme ont contribué à atténuer la corrélation positive observée en termes de rendements entre les pays en difficulté durant la crise dans la zone euro et ont freiné les mouvements de report sur les valeurs refuge des pays en difficulté vers les autres pays.

3 E. Ghysels, J. Idier, S. Manganelli et O. Vergote, *A high frequency assessment of the ECB Securities Markets Programme*, Working Paper Series, n° 1642, BCE, 2014. Cf. également S. Manganelli, *The impact of the Securities Markets Programme*, Bulletin de la recherche, n° 17, BCE, hiver 2013.

4 C. Trebesch et J. Zettelmeyer, *ECB interventions in distressed sovereign debt markets: The case of Greek bonds*, Working Paper, décembre 2013.

5 R. Beetsma, F. de Jong, M. Giuliadori et D. Widijanto, *The impact of news and the SMP on realized (co)variances in the Eurozone sovereign debt market*, Working Paper Series, n° 1629, BCE, janvier 2014.

4.2 L'INCIDENCE DES COMMUNICATIONS RELATIVES AUX OPÉRATIONS MONÉTAIRES SUR TITRES

Avant la première annonce relative aux OMT en août 2012 (cf. encadré 4), la fragmentation financière avait entraîné des coûts d'emprunt extrêmement variables d'un pays à l'autre de la zone euro pour les entreprises et les ménages¹¹. Par conséquent, les impulsions de la politique monétaire n'étaient pas transmises également entre les pays, ni répercutées de façon appropriée le long de la courbe des rendements¹². Par ailleurs, une dynamique auto-entretenu défavorable est apparue, à savoir le risque infondé que les anticipations d'une sortie de l'euro d'un ou plusieurs pays soient le principal moteur à l'origine de la hausse des coûts de financement de la dette publique et privée des pays considérés (cf. encadré 2). Dans ce contexte d'équilibres multiples et de risque de redénomination, l'Eurosystème a annoncé qu'il pourrait réaliser des OMT si certaines conditions étaient remplies. L'objectif des OMT est de préserver la transmission appropriée de la politique monétaire ainsi que son unicité.

11 Cf. l'article intitulé *Évaluer la transmission de la politique monétaire aux taux débiteurs des banques dans la zone euro en période de fragmentation financière* du *Bulletin mensuel* d'août 2013.

12 Cf. B. Cœuré, *Outright Monetary Transactions, one year on*, discours prononcé lors de la conférence *The ECB and its OMT programme*, Berlin, 2 septembre 2013.

Comme l'explique l'encadré 2, le programme des OMT serait en mesure d'éliminer les craintes infondées et se renforçant mutuellement d'une désagrégation de la zone euro, qui ont compromis la capacité de la BCE à conduire efficacement la politique monétaire dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix. D'après un certain nombre d'indicateurs, la communication sur le fonctionnement et les conditions préalables des OMT (conjointement avec la décision du Conseil européen de juin 2012 d'adopter des mesures en vue de la création d'une union bancaire permettant de mettre un terme aux boucles de rétroaction négatives entre les États fragiles et les banques vulnérables et soutenue par les progrès des réformes budgétaires et structurelles dans les pays sous programme) a incontestablement réussi à contrebalancer les perturbations destructrices des marchés au cours de l'été 2012. Les effets souhaités se sont concrétisés relativement vite après ces annonces de politique monétaire¹³. L'annonce du programme des OMT a pu remédier aux défaillances du mécanisme de transmission de la politique monétaire en réduisant la fragmentation financière. Elle a éliminé les craintes de scénarios destructeurs (cf. l'encadré 4 sur l'effet important des communications relatives aux OMT sur les risques souverains de perte extrême dans la zone euro) et fait disparaître les risques associés de redénomination de la monnaie.

13 Pour des informations plus détaillées sur la mise en place des OMT et la façon dont elles sont conçues pour limiter l'aléa moral et les risques pesant sur le bilan de la BCE, cf. B. Cœuré, *Central banking, insurance and incentives*, discours prononcé lors de la conférence de la BCE intitulée *Debt, growth and macroeconomic policies*, Francfort, 6 décembre 2012. Pour une évaluation des effets probables des OMT sur les variables macroéconomiques, cf. Altavilla *et al.* (2014) *op. cit.*

Encadré 4

L'INCIDENCE DE LA COMMUNICATION RELATIVE AUX OMT SUR LA PERCEPTION DU RISQUE SOUVERAIN DE PERTE EXTRÊME

Cet encadré examine l'incidence de la communication relative aux OMT sur la perception du risque souverain de perte extrême dans la zone euro. Il présente un cadre¹ d'évaluation de la probabilité d'événements de crédit conjoints ou conditionnels fondé sur les prix observés des *swaps* de défaut de crédit (CDS) sur la dette souveraine. Le suivi dans le temps de ces probabilités conjointes et conditionnelles permet d'évaluer dans quelle mesure les annonces de politique monétaire ont affecté les conditions du risque lié aux obligations souveraines telles que les intervenants de marché les perçoivent et telles qu'elles sont valorisées dans les contrats de dérivés de crédit. Les lignes verticales du graphique ci-après représentent trois dates : un discours du président de la BCE à Londres le 26 juillet 2012, la communication initiale relative aux OMT le 2 août 2012 et la communication détaillée sur les OMT potentielles le 6 septembre 2012.

Le graphique retrace la probabilité perçue par les intervenants de marché de la possibilité extrême (*tail*) qu'au moins deux événements de crédit sur les États souverains se matérialisent dans la zone euro à l'horizon d'un an. La courbe est en fréquence quotidienne, sur la base de données allant du 1^{er} janvier 2008 au 31 décembre 2013. La zone euro est approximée par dix pays membres pour lesquels les cotations des CDS liquides sont disponibles, c'est-à-dire la Belgique, l'Allemagne, l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, les Pays-Bas, l'Autriche et le Portugal. Les risques spécifiques à chaque pays sont directement estimés à partir des cotations des CDS, tandis qu'une fonction de dépendance variable dans le temps est déduite de la corrélation entre les écarts de rendements des CDS. L'estimation de la probabilité conjointe est fondée sur les probabilités de défaut neutres au risque, qui sont supérieures aux probabilités réelles ou historiques.

1 A. Lucas, B. Schwaab, et X. Zhang, *Conditional probabilities for euro area sovereign default risk*, *Journal of Business and Economic Statistics*, 2014, à paraître, et *Working Paper* n° 1621 de la BCE de décembre 2013. Cf. également le Bulletin de la recherche n° 17 de la BCE, 2013

Le graphique indique que le risque perçu de perte extrême liée à de multiples événements de crédits simultanés dans la zone euro s'est inscrit en net recul par rapport aux niveaux très élevés observés mi-2012. Le discours du 26 juillet 2012 et les communications ultérieures concernant les OMT ont efficacement contribué à une diminution manifestement notable de la probabilité conjointe.

Une autre approche pour analyser l'impact des annonces relatives aux OMT est une étude d'événements portant directement sur les écarts de taux souverains. De Santis (2014) a identifié une incidence significative au plan économique des annonces sur les écarts de taux souverains, en neutralisant les effets d'un grand nombre d'autres variables et de nouvelles. Ainsi, les écarts de rendement des obligations souveraines à dix ans ont reculé de 10 points de base en Grèce, de 20 points de base au Portugal et de 40 points de base en Espagne et en Italie le 26 juillet 2012. Altavilla *et al.* (2014) ont constaté que les annonces ont entraîné une baisse d'environ 200 points de base des rendements obligataires à deux ans de l'Italie et de l'Espagne, tandis que ceux de même échéance pour l'Allemagne et la France sont demeurés inchangés. Les résultats sont robustes à la variation d'un ensemble important d'informations macroéconomiques et financières clés publiées au moment des annonces.

Probabilité d'au moins deux événements de crédit tirée des prix des CDS

(en pourcentage)

Axe des ordonnées : probabilité conjointe, neutre au risque (implicite aux CDS)

- Probabilité (au moins deux événements de crédit)
- ... Discours de Londres
- - - Annonce relative aux OMT
- Annonce détaillée sur les OMT



Source : Données relatives aux CDS de Bloomberg, calculs BCE.

5 CONCLUSION

Ces dernières années, les écarts de rendement des obligations souveraines entre les pays de la zone euro ont été fortement affectés par des variations spectaculaires des primes de risque. Ces composantes de la rémunération des emprunts souverains ont été caractérisées par des ampleurs et des volatilités beaucoup plus grandes que celles observées lors de la période antérieure à la crise.

Après la sous-évaluation précédente, les changements de la perception par les marchés de la viabilité des différents États ont joué un rôle essentiel pour expliquer les écarts de rendement des obligations souveraines entre les pays au cours de la crise de la dette souveraine de la zone euro. Par conséquent, les finances publiques doivent être maîtrisées et des réformes structurelles décisives doivent être engagées afin d'améliorer la compétitivité et de soutenir la croissance économique. De plus, il est nécessaire d'accroître la résistance du secteur bancaire.

Toutefois, lors de la phase la plus aiguë de la crise de la dette souveraine, des effets de contagion et des craintes infondées d'un risque de redénomination de la monnaie ont également caractérisé les évolutions des écarts de rendement souverains de la zone euro, obligeant l'Eurosystème à intervenir afin de rétablir une transmission adéquate de l'orientation de la politique monétaire dans l'ensemble des pays.

L'ACTIVITÉ SECTORIELLE DANS LA ZONE EURO DEPUIS 2008

ARTICLES

L'activité sectorielle
dans la zone euro
depuis 2008

La récession qui a débuté en 2008 a eu une incidence forte mais inégale sur les trois principaux secteurs de l'économie de la zone euro. Les redressements sectoriels, lorsqu'ils se sont produits depuis 2009, ont été beaucoup moins importants que les reprises observées après les récessions antérieures au cours des quatre décennies écoulées. Parmi les principaux secteurs, c'est l'activité dans la construction qui a souffert le plus fortement et le plus durablement, sa valeur ajoutée ressortant encore à un niveau inférieur de 25 % environ au pic atteint avant la récession. En revanche, la valeur ajoutée du secteur des services a retrouvé les niveaux d'avant la récession au bout de trois années. Malgré un rebond sensible après la forte baisse de début 2009, la valeur ajoutée du secteur industriel de la zone euro (hors construction) est encore inférieure de 5 % environ aux précédents points hauts. Ces évolutions agrégées pour la zone euro masquent d'importantes différences entre les principaux pays membres.

I INTRODUCTION

Le présent article retrace les évolutions de l'activité sectorielle dans la zone euro depuis 2008. Après un pic du cycle d'activité, cette période a commencé au deuxième trimestre 2008 par un fléchissement, en rythme trimestriel, du PIB en volume de la zone euro, qui a marqué le début de la « Grande Récession » mondiale et une baisse exceptionnellement forte de l'activité au niveau mondial. Après une légère reprise de la croissance du PIB entre le troisième trimestre 2009 et le troisième trimestre 2011, les préoccupations relatives à la dette souveraine qui étaient apparues dans certains pays de la zone euro en 2010 et 2011 ont entraîné une deuxième contraction du PIB de la zone (« double creux ») entre le dernier trimestre 2011 et le premier trimestre 2013. Dans le reste de l'article, la période comprenant les deux dernières récessions de la zone euro est désignée comme la « période de récession » et le pic du cycle précédant cette période comme le « pic atteint avant la récession ».

Le présent article est structuré comme suit : la section 2 compare les évolutions sectorielles de l'activité de la zone euro depuis 2008 avec celles observées lors des récessions précédentes. L'encadré 1 compare les évolutions sectorielles de la zone euro avec celles des États-Unis. La section 3 passe en revue les principaux facteurs sectoriels à l'origine de ces évolutions, y compris les divergences selon les pays que masquent les évolutions agrégées de la zone euro. L'encadré 2 examine les évolutions du secteur automobile, qui représente une part considérable de la production manufacturière totale. La section 4 apporte des éléments de conclusion.

2 COMPARAISON HISTORIQUE AVEC LES RÉCESSIONS PRÉCÉDENTES

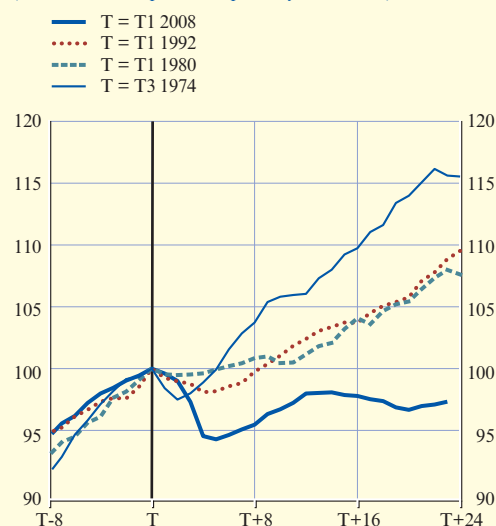
Le recul de l'activité de la zone euro observé depuis 2008 a été généralisé, affectant fortement l'ensemble des principaux secteurs économiques, et a été plus prononcé que lors des récessions antérieures. Le graphique 1 compare les évolutions du PIB en volume observées depuis le pic atteint avant la récession, au premier trimestre 2008, avec celles qui ont suivi les précédents pics du cycle d'activité de la zone euro, identifiés par le comité de datation du cycle économique du *Centre for Economic Policy Research* (CEPR – Centre de recherche sur la politique économique) en 1974, en 1980 et en 1992¹. Il montre que, vingt-trois trimestres après le pic atteint avant la récession (au quatrième trimestre 2013), le profil du PIB en volume de la zone euro continue de diverger par rapport aux scénarios de reprise observés après les récessions antérieures. Le PIB en volume de la zone euro a perdu quelque 5 % au cours de la récession de 2008-2009, ce qui représente un recul sensiblement

¹ Cf. également l'encadré intitulé *La reprise économique en cours dans la zone euro dans les différents secteurs : une perspective historique* du *Bulletin mensuel* d'avril 2010

plus marqué (près du double) que celui entraîné par le premier choc pétrolier au début des années soixante-dix. Cette contraction importante s'explique essentiellement par la chute de la production au dernier trimestre 2008 et au premier trimestre 2009, en raison des fortes turbulences financières, de l'accroissement de l'incertitude et du recul sans précédent de l'activité économique et de la demande au niveau mondial. La demande extérieure s'est ralentie et la demande intérieure s'est également considérablement réduite. Confrontées à la détérioration brutale des perspectives d'activité, à des carnets de commandes qui se dégarnissaient rapidement et à un accès réduit et plus coûteux au financement, les entreprises ont réagi en reportant les investissements et en réduisant les stocks. Face à une plus grande incertitude, les ménages ont accru leur épargne dans un contexte de dégradation des perspectives d'emploi à court terme et de pertes sur les portefeuilles, et ont différé leur consommation de biens non essentiels et leur investissement en logements.

Graphique I Le PIB en volume de la zone euro lors des différentes récessions

(indice : T = 100 représente le pic du cycle d'activité)



Sources : CEPR, Eurostat et calculs de la BCE.

Au second semestre 2009, le PIB en volume a renoué avec une croissance positive, bien que partant d'un niveau très faible. Le commerce extérieur s'est redressé dans le contexte de la reprise de l'activité mondiale et la demande intérieure a également redémarré, reflétant en partie une progression de la confiance à partir des faibles niveaux observés précédemment. La reprise de l'activité économique dans la zone euro a également été soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire et par d'autres mesures adoptées pour rétablir le fonctionnement du système financier. Les turbulences sur les marchés financiers étant réapparues mi-2010 en raison des préoccupations liées à la dette souveraine dans certains pays de la zone euro, la reprise s'est interrompue lorsque l'économie de la zone a commencé à se ralentir avant d'entrer dans un nouvel épisode de récession (le « double creux »), avant même d'avoir atteint le précédent point haut du PIB. Cette fois, la faiblesse du PIB en volume de la zone euro s'expliquait essentiellement par les évolutions sur les marchés domestiques (investissement et consommation), au lieu de s'inscrire dans un phénomène mondial comme en 2008-2009. Le faible profil de croissance du PIB a été affecté de façon négative par le bas niveau de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, par le niveau élevé des cours du pétrole, par le durcissement des critères d'octroi des crédits bancaires, par le désendettement du secteur des entreprises, par l'assainissement budgétaire, ainsi que par les tensions sur les marchés de la dette souveraine causées pour l'essentiel par des préoccupations relatives à la soutenabilité des finances publiques dans un certain nombre de pays de la zone euro ². Dans l'ensemble, en comparaison

2 Pour des informations plus détaillées sur l'incidence de l'assainissement budgétaire, cf. l'encadré intitulé *Les effets sur la croissance d'une dette publique élevée* du *Bulletin mensuel* de mars 2013 ainsi que l'encadré intitulé *Le rôle des multiplicateurs dans le débat actuel sur l'assainissement budgétaire* du *Bulletin mensuel* de décembre 2012. En ce qui concerne l'accès réduit et plus coûteux au financement, cf. l'article intitulé *Extensions des modèles d'évaluation de la monnaie et du crédit* du *Bulletin mensuel* de février 2014, l'article intitulé *Évaluer la transmission de la politique monétaire aux taux débiteurs des banques dans la zone euro en période de fragmentation financière* du *Bulletin mensuel* d'août 2013, ainsi que l'article intitulé *Évaluation des conditions financières du secteur privé de la zone euro durant la crise de la dette souveraine* du *Bulletin mensuel* d'août 2012. L'article du *Bulletin mensuel* de février 2014 intitulé *Les évolutions du processus de désendettement dans le secteur des entreprises de la zone euro* montre que le désendettement a été plus marqué dans les secteurs qui avaient accumulé une dette importante avant la crise et qui ont été le plus sévèrement touchés par celle-ci.

avec les récessions antérieures, la reprise observée depuis 2009 a donc été considérablement plus longue, sans être néanmoins totalement différente des évolutions suivant habituellement les crises financières. Il n'est pas rare que le PIB n'atteigne pas les niveaux d'avant la récession dans les cinq à six ans suivant le début de ces crises, les reprises étant souvent hésitantes et prolongées³.

S'agissant des trois principaux secteurs économiques, ce sont les taux de croissance sectoriels plutôt que les glissements sectoriels qui ont défini pour l'essentiel le profil de production de la zone euro depuis 2008. Les profils de la valeur ajoutée des trois principaux secteurs ont nettement contrasté avec ceux qui ont été observés à la suite des précédentes récessions de la zone euro. Les évolutions relativement modérées du PIB en volume depuis 2008, notamment sa forte baisse en 2008-2009, sont imputables aux trois secteurs. En particulier, l'industrie hors construction a contribué au rebond immédiatement après cette période, et les services ont contribué à la modeste reprise observée depuis 2009, tandis que la construction a continué de freiner l'économie de la zone euro tout au long de la période depuis 2008.

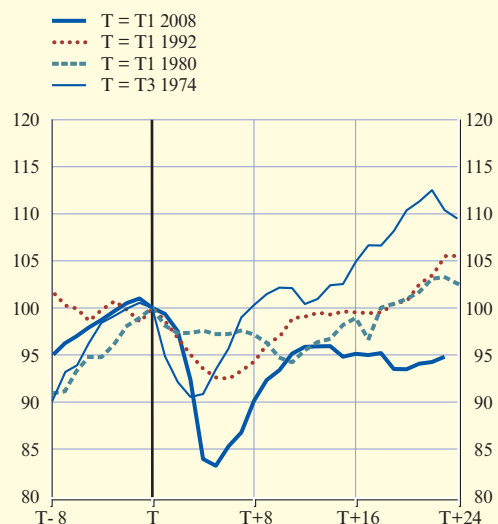
L'activité industrielle a été assez durement affectée par certains des facteurs à l'origine de la période de récession, tels que le renforcement de l'incertitude économique et l'accès réduit et plus coûteux au financement (cf. graphique 2)⁴. Malgré un fort rebond initial après la récession de 2008-2009, il y a près de six ans, le niveau de la valeur ajoutée industrielle demeure inférieur de plus de 5 % au pic atteint avant la récession. Tandis que, pour toutes les récessions observées depuis les années soixante-dix, la valeur ajoutée industrielle rebondissait généralement pour atteindre son niveau d'avant la récession dans un délai de douze trimestres, la reprise qui a suivi la récession de 2008-2009 n'a duré que six trimestres avant le second ralentissement.

Dans la construction, l'évolution a été encore plus défavorable et s'est caractérisée par une contraction quasiment ininterrompue depuis 2008, de sorte que la valeur ajoutée réelle dans ce secteur est inférieure d'un quart environ à son point haut d'avant la récession (cf. graphique 3). L'atonie prolongée de l'activité de la construction depuis 2008 est imputable à la combinaison de plusieurs facteurs : faible confiance des consommateurs, importance des contraintes de crédit, forte baisse du patrimoine immobilier des ménages et offre nettement excédentaire dans certains pays de la zone euro.

Même dans les services, où l'activité a rebondi pour atteindre un niveau légèrement supérieur à son pic atteint avant la récession, la trajectoire de la croissance est nettement plus lente que celles

Graphique 2 Valeur ajoutée réelle dans l'industrie (hors construction) de la zone euro lors des différentes récessions

(indice : T = 100 représente le pic du cycle d'activité)



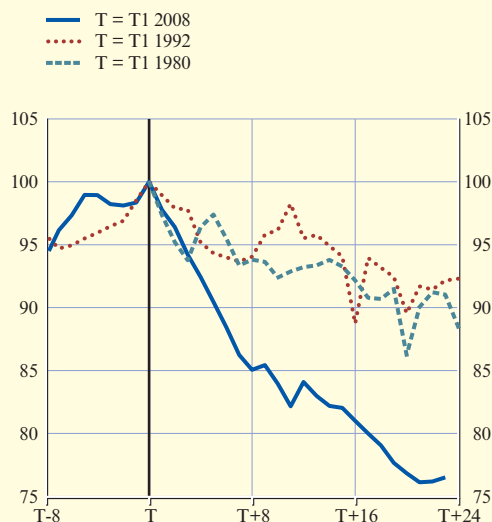
Sources : CEPR, Eurostat et calculs de la BCE.

3 Cf. C.M. Reinhart et K.S. Rogoff, *Recovery from financial crises: evidence from 100 episodes*, NBER Working Papers, n° 19823, National Bureau of Economic Research, janvier 2014. Ces auteurs concluent que près de 40 % des épisodes ont enregistré des doubles creux.

4 Cf. M. Ciccarelli, A. Maddaloni et J.-L. Peydró, *Trusting the bankers – a new look at the credit channel of monetary policy*, Working Paper Series, n° 1228, BCE, juillet 2010; L. Gambetti et A. Musso, *Loan supply shocks and the business cycle*, Working Paper Series, n° 1469, BCE, septembre 2012; et N. Hristov, O. Hülsewig et T. Wollmershäuser, *Loan supply shocks during the financial crisis: evidence for the euro area*, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 31(3), 2012.

Graphique 3 Valeur ajoutée réelle dans la construction de la zone euro lors des différentes récessions

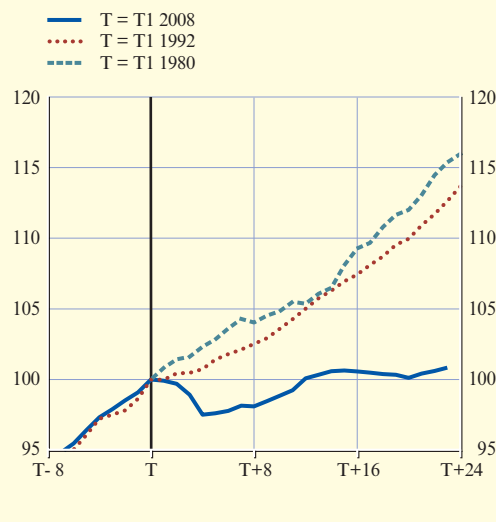
(indice : T = 100 représente le pic du cycle d'activité)



Sources : CEPR, Eurostat et calculs de la BCE.
Note : les données relatives à la valeur ajoutée dans la construction sont disponibles à partir du premier trimestre 1980.

Graphique 4 Valeur ajoutée réelle dans les services de la zone euro lors des différentes récessions

(indice : T = 100 représente le pic du cycle d'activité)



Sources : CEPR, Eurostat et calculs de la BCE.
Note : les données relatives à la valeur ajoutée dans les services sont disponibles à partir du premier trimestre 1980.

observées après les précédentes récessions (cf. graphique 4). Contrairement aux récessions antérieures, où la valeur ajoutée dans les services avait continué à croître, elle s'est nettement contractée dans un contexte de faiblesse de la consommation privée et de ralentissement de l'activité lors de la récession de 2008-2009, contribuant ainsi à la baisse exceptionnellement marquée du PIB en volume. Par ailleurs, la médiocrité de la reprise de la zone euro contraste fortement avec le rebond soutenu de l'activité aux États-Unis (cf. l'encadré 1).

Encadré 1

COMPARAISON DES ÉVOLUTIONS SECTORIELLES DANS LA ZONE EURO ET AUX ÉTATS-UNIS

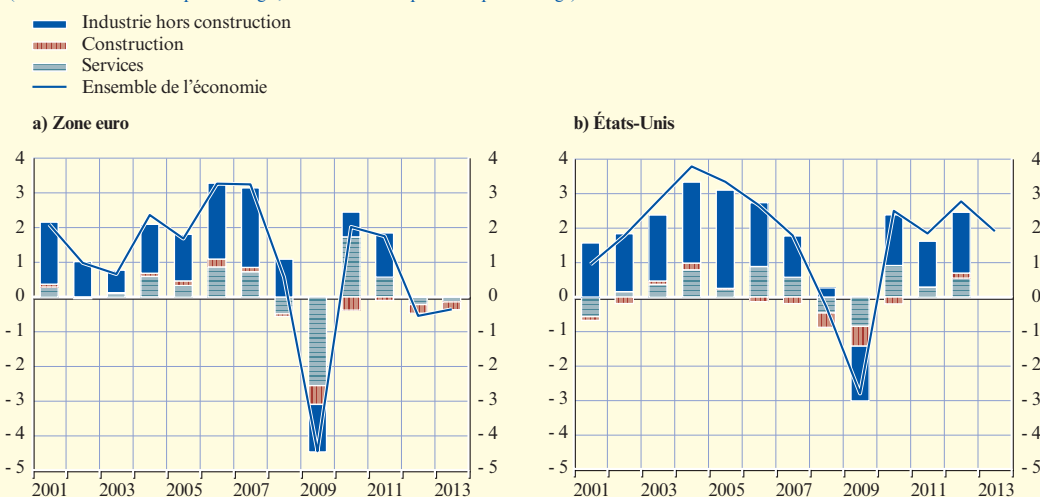
Le présent encadré compare la croissance économique dans la zone euro et aux États-Unis depuis 2001 (date à laquelle des données sectorielles harmonisées pour la zone euro sont devenues disponibles). Plus précisément, il compare les évolutions en rythme annuel, en portant une attention particulière à la dynamique observée durant la crise.

Avant la crise financière et économique mondiale, durant la majeure partie des années deux mille, une forte corrélation a été observée entre la production agrégée aux États-Unis et dans la zone euro, la croissance annuelle dans la zone euro accusant néanmoins un retard de deux à six trimestres environ par rapport aux États-Unis¹. Avec l'éclatement de la crise des subprime aux États-Unis en 2007, la croissance américaine s'est fortement ralentie, suivie quelques trimestres plus tard par des évolutions similaires dans la zone euro. Cette situation a débouché sur des récessions dans les deux économies à compter de 2008 (cf. graphique A)². Globalement, la zone euro a subi une plus forte contraction de la production que les États-Unis, et sa reprise a été nettement plus modérée,

1 Cf. par exemple, D. Giannone, M. Lenza et L. Reichlin, Business cycles in the euro area, *Working Paper Series*, n° 1010, BCE, février 2009, et S. Déès et I. Vansteenkiste, *The transmission of US cyclical developments to the rest of the world*, *Working Paper Series*, n° 798, BCE, août 2007.
2 Selon le *National Bureau of Economic Research*, la récession aux États-Unis a officiellement débuté en décembre 2007.

Graphique A Croissance de la valeur ajoutée et contributions des différents secteurs économiques

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

Sources : Eurostat et calculs de la BCE ; *Bureau of Economic Analysis* des États-Unis.

Notes : Données annuelles. Pour les États-Unis, le total des contributions peut ne pas correspondre à la croissance pour l'ensemble de l'économie en raison de problèmes de comparabilité et d'écarts statistiques. Pour les données sectorielles aux États-Unis, la dernière observation se rapporte à 2012.

notamment depuis le coup d'arrêt porté à la croissance par l'apparition d'inquiétudes relatives à la dette souveraine dans certains pays de la zone euro³. Ces tendances ont été particulièrement évidentes au niveau sectoriel⁴.

Les évolutions dans le secteur industriel

La « Grande Récession » de la fin des années deux mille a été déclenchée par la crise des *subprime* aux États-Unis mais, en raison de l'existence de vulnérabilités au niveau mondial, telles qu'une sous-évaluation du risque qui avait entraîné un resserrement des écarts de taux d'intérêt et des niveaux d'endettement élevés, elle s'est transmise rapidement, *via* le système financier mondial, à l'économie réelle au sens large de part et d'autre de l'Atlantique⁵. Comme il ressort du graphique A, durant la Grande Récession, le secteur industriel de la zone euro a été touché particulièrement durement par le ralentissement prononcé de la demande mondiale, reflétant en partie la part plus importante de l'industrie (hors construction) dans la production totale dans la zone euro qu'aux États-Unis (environ 19,5 % et 16,5 %, respectivement).

Avant la crise, entre 2001 et 2007, le secteur industriel avait enregistré une croissance modeste, de quelque 2 % par an en moyenne, dans les deux économies (cf. graphique B). Après une baisse plus prononcée durant la Grande Récession (la valeur ajoutée de la zone euro dans ce secteur s'étant contractée de 12 % en 2009, soit plus du double de la contraction de 5,2 % enregistrée aux États-Unis), le rebond a également été, dans un premier temps, nettement plus marqué dans la zone euro qu'aux États-Unis, stimulé par le soutien important apporté par le secteur public au secteur industriel dans de nombreux pays de la zone. Cela a été particulièrement vrai pour le

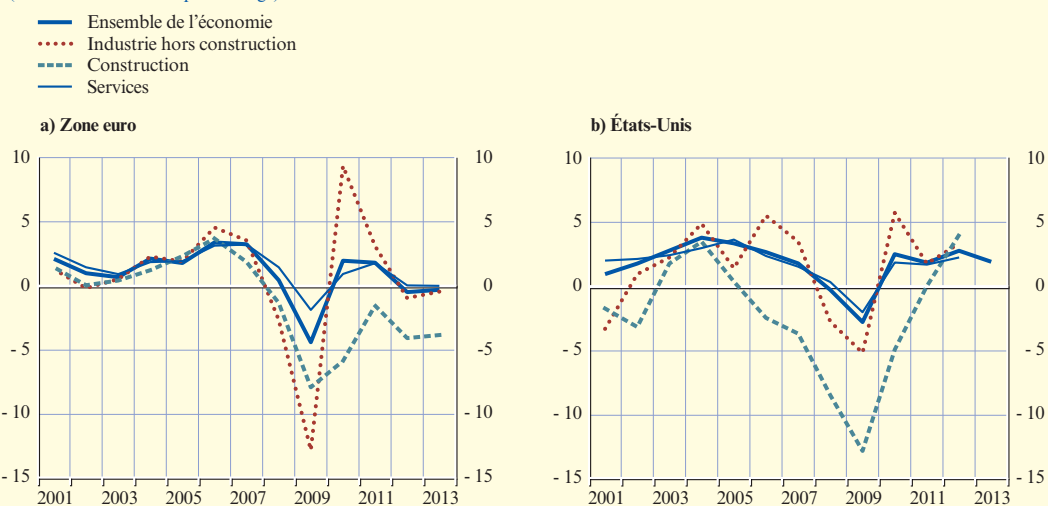
³ Les taux de croissance globalement plus élevés de la production aux États-Unis peuvent s'expliquer en partie par une croissance démographique plus forte, tandis que les écarts sont plus faibles s'agissant de la progression du PIB par habitant.

⁴ Mesurées par rapport aux estimations du PIB potentiel, les contractions sont d'ampleur plus comparable dans la zone euro et aux États-Unis, tout au moins durant les premières phases du ralentissement de l'activité.

⁵ Cf. M.K. Brunnermeier, *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch*, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, n° 1, Hiver 2009 et l'article intitulé *Profil des cycles macroéconomiques de la zone euro et des États-Unis : en quoi diffèrent-ils des expériences antérieures ?* du *Bulletin mensuel* de mai 2011

Graphique B Croissance de la valeur ajoutée par secteurs

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE ; *Bureau of Economic Analysis* des États-Unis.

Notes : Données annuelles. Pour les données sectorielles aux États-Unis, la dernière observation se rapporte à 2012.

secteur automobile, économiquement important, qui a été dopé par les dispositifs de primes à la casse mis en œuvre à grande échelle dans de nombreux pays de la zone euro. À fin 2010, ces dispositifs avaient été largement réduits et supprimés.

Depuis 2010, les évolutions ont sensiblement divergé entre les secteurs industriels des deux économies. La valeur ajoutée de la zone euro dans l'industrie (hors construction) a progressivement fléchi, revenant de 9,3 % en glissement annuel en 2010 à - 1,0 % en 2013, tandis que la croissance américaine demeurait robuste, ressortant à 3,6 % en moyenne, en rythme annuel, en 2012 (dernière année pour laquelle on dispose de données pour les États-Unis). En dépit de ces évolutions divergentes, la contraction plus forte observée pour l'économie de la zone euro au sens large ne s'est pas traduite par une modification sensible des parts du secteur industriel dans la valeur ajoutée des deux économies par rapport à leurs niveaux d'avant la crise.

Les évolutions dans le secteur de la construction

Dans la mesure où la crise financière mondiale a été déclenchée par les évolutions du secteur immobilier américain et où le resserrement du crédit qui a suivi a eu des répercussions importantes sur l'investissement résidentiel à l'échelle mondiale (notamment dans les économies où l'on avait constaté auparavant une flambée de l'immobilier), l'incidence de la crise a été particulièrement immédiate et durable dans le secteur de la construction. Avant la crise, entre 2001 et 2007, la valeur ajoutée de la zone euro dans ce secteur enregistrait une croissance de quelque 1,6 % par an en moyenne et représentait 6,4 % environ de l'ensemble de l'économie. Aux États-Unis, la progression de la valeur ajoutée dans la construction avait déjà commencé à se ralentir en 2005 et est devenue négative en 2006, des distorsions croissantes se manifestant sur le marché de l'immobilier résidentiel, avant de s'effondrer pour s'établir à - 12,0% en 2009, dans le sillage de la crise des *subprime*. En conséquence, la part de la construction dans la valeur ajoutée totale des États-Unis est revenue de 5,6 % en 2004 à 3,7 % en 2010 et est restée relativement stable depuis. Cette stabilisation reflète en partie l'introduction de plusieurs mesures de soutien au secteur de l'immobilier résidentiel par le gouvernement américain et le Système fédéral de réserve, face aux conséquences plus larges

(effet de contagion) du ralentissement de ce secteur observées durant la Grande Récession⁶. Dans la zone euro, l'éclatement des bulles immobilières provoqué par la crise dans certains pays a entraîné une diminution lente, mais continue, de la part de la construction dans l'activité totale, qui s'est établie juste en dessous de 5 % en 2013 contre plus de 6 % avant la crise.

Les évolutions dans le secteur des services

Le secteur des services représente une part légèrement plus importante de l'ensemble de l'économie aux États-Unis que dans la zone euro (environ 78 % et 74 %, respectivement, de la valeur ajoutée totale en 2013) et a été le principal moteur des évolutions de l'économie américaine depuis la crise (cf. graphique A). Même avant celle-ci, entre 2001 et 2007, la croissance du secteur des services aux États-Unis était constamment supérieure à celle observée dans la zone euro, les taux s'établissant, respectivement, à 2,5 % et 2,0 % en moyenne en glissement annuel. S'agissant des services marchands du secteur privé, l'écart était encore plus important, avec des progressions de 3,0 % et 2,3 %, respectivement, sur la même période, même si les deux secteurs ont enregistré des contractions similaires au plus fort de la récession. Depuis le rebond initial, les profils de croissance des secteurs des services des deux économies ont continué de diverger, la croissance constatée aux États-Unis étant à la fois sensiblement plus forte et plus durable, ce qui a contribué à stimuler beaucoup plus la croissance agrégée que dans la zone euro.

Conclusion

En dépit de différences dans leur composition sectorielle, l'économie de la zone euro et l'économie américaine ont toutes deux été durement touchées par la crise financière de 2008-2009. Ces différences de composition permettent d'expliquer en partie la plus forte contraction enregistrée dans la zone euro au plus fort de la récession, le secteur industriel de la zone euro, qui représente une part plus importante dans l'économie, ayant souffert proportionnellement davantage du ralentissement de la demande mondiale et des échanges commerciaux qui a suivi. Aux États-Unis, à la différence de la zone euro, c'est la croissance dans le secteur des services, notamment le secteur dynamique des services professionnels, des services de soutien aux entreprises et des services immobiliers, qui a déterminé les évolutions globales depuis le rebond de 2010. Dans le même temps, les corrections prolongées affectant certains marchés de l'immobilier de la zone euro qui étaient auparavant en surchauffe, limitent encore le potentiel du secteur de la construction en tant que contributeur important à la croissance de la zone euro.

⁶ Pour plus de détails, cf. l'encadré intitulé *L'incidence des mesures de soutien au logement sur les évolutions récentes du marché de l'immobilier résidentiel aux États-Unis* du *Bulletin mensuel* de septembre 2010.

3 LES DÉTERMINANTS SECTORIELS

La présente section décrit les principaux facteurs pouvant expliquer la faiblesse des évolutions des principaux secteurs économiques de la zone euro depuis 2008, telles qu'elles ont été décrites dans la précédente section et dans l'encadré 1, du point de vue des différents sous-secteurs. Les divergences entre les quatre principaux pays de la zone euro à l'origine des évolutions de la zone dans son ensemble sont également étudiées. L'analyse fait ressortir que les évolutions dans l'industrie hors construction tiennent pour l'essentiel aux biens intermédiaires et aux biens d'équipement, tandis que la construction a été influencée surtout par l'évolution de la construction de bâtiments. Le principal déterminant en ce qui concerne le secteur des services a été l'activité dans le commerce, les transports et les services aux entreprises.

3.1 L'INDUSTRIE (HORS CONSTRUCTION)

Même si elle ne représente qu'un cinquième environ de la production totale, l'industrie (hors construction) joue un rôle économique important, dans la mesure où le secteur manufacturier a les effets multiplicateurs les plus importants grâce à ses interactions avec le reste de l'économie⁵. Le secteur de l'industrie est dominé par les industries manufacturières, qui ont représenté au total 86 % environ de la production du secteur en 2010.

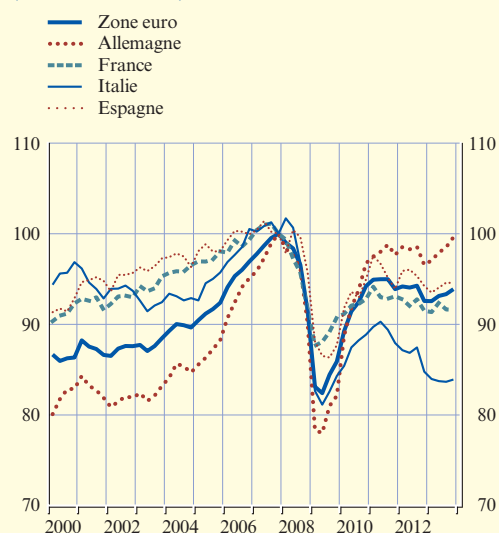
La valeur ajoutée dans l'industrie (hors construction) a progressé de façon relativement régulière entre 2000 et 2007, à un taux annuel moyen de 1,8 % (cf. graphique 5). Au sein des quatre principaux pays de la zone euro, c'est l'Allemagne qui a enregistré la progression la plus rapide, tirée par l'évolution des industries productrices de biens intermédiaires et de biens d'équipement, tandis que les trois autres

économies se sont développées plus lentement. En Italie, la croissance a été particulièrement faible au cours de la période 2002-2005, dans une large mesure en raison de l'atonie des évolutions du secteur des biens de consommation. Comme cela a été mis en évidence, la période de récession qui a débuté en 2008 est due à différents facteurs, dont certains ont touché très durement l'activité dans l'industrie. À titre d'exemple, l'accroissement de l'incertitude a donné lieu à une baisse de la demande de produits manufacturés, l'épargne des ménages progressant (au détriment de la consommation de biens) et les entreprises différant leurs investissements en matériel. Un accès réduit et plus coûteux au financement a pu également réduire les dépenses de biens de consommation durables et de biens d'équipement. Cette évolution est conforme au constat selon lequel les effets de la politique monétaire dans la zone euro dépendent essentiellement de la durée de vie des biens produits dans un secteur⁶.

Après le fort redressement conjoncturel de la valeur ajoutée dans l'industrie entre 2009 et 2010, qui a perdu de sa vigueur en 2011, le ralentissement observé fin 2011 a été suivi d'une nouvelle baisse de l'activité fin 2012. Ces reculs enregistrés par la production, qui ont été plus modestes que ceux de 2008-2009, s'expliquent par l'évolution de secteurs très sensibles à la conjoncture que sont les industries des biens intermédiaires et des biens d'équipement. Globalement, même après la reprise amorcée en 2013, la valeur ajoutée dans l'industrie de la zone euro demeure inférieure de quelque 6 % au niveau qu'elle enregistrerait avant la récession, ce déficit masquant toutefois des différences considérables d'un pays à l'autre. Si en Allemagne la valeur ajoutée dans l'industrie vient juste de renouer avec le pic observé avant la récession, le retard n'est toujours pas comblé en

Graphique 5 Valeur ajoutée réelle dans l'industrie (hors construction) : la zone euro et ses quatre principales économies

(indice : T4 2007 = 100)



Source : Eurostat.

Note : Le pic de production de la zone euro pour l'industrie est intervenu au quatrième trimestre 2007.

5 Pour l'Europe, cf. Commission européenne, *EU Industrial Structure Report 2013: Competing in Global Value Chains* (disponible à l'adresse : http://ec.europa.eu/enterprise/policies/industrial-competitiveness/competitiveness-analysis/leu-industrial-structure/index_en.htm) ; pour les États-Unis, cf. The Manufacturing Institute, *The Facts About Modern Manufacturing*, 8ème édition, 2009 (disponible à l'adresse : <http://www.themanufacturinginstitute.org/~media/D45D1F9EE65C45B7BD17A8DB15AC00EC.ashx>).

6 Cf. G. Peersman et F. Smets, *The industry effects of monetary policy in the euro area*, *The Economic Journal*, Vol. 115, n° 503, Royal Economic Society, 2005.

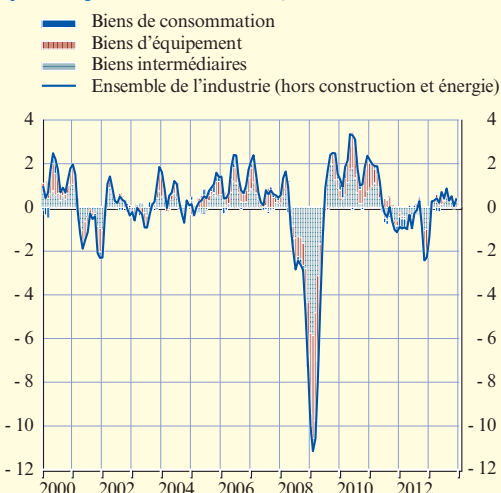
Espagne (-7 %), en France (-9 %) et surtout en Italie (-17 %) ⁷. Ce large retard pour l'Italie reflète des évolutions qui ont concerné l'ensemble des sous-secteurs ⁸. En Allemagne, en revanche, le retard a été comblé grâce au fort redressement des industries manufacturières, qui avaient été parmi les premières touchées et le plus durement (biens d'équipement, biens intermédiaires et biens de consommation durables).

Les évolutions de la production industrielle (hors construction) dans la zone euro peuvent être ventilées en sous-composantes de deux façons : suivant les grands regroupements industriels (GRI) ou suivant les divisions de la NACE (Rév. 2) ⁹. Par rapport à la nomenclature type des activités de la NACE qui se place du point de vue de la production, la classification GRI offre l'avantage de regrouper les activités selon leur utilisation finale (soit, consommation, investissement, consommations intermédiaires et, à part, consommation d'énergie). Parmi ces

GRI, les secteurs des biens d'équipement et des biens intermédiaires ont été plus affectés depuis 2008 que l'industrie des biens de consommation (cf. graphique 6) et se maintiennent à des niveaux de production sensiblement inférieurs à ceux enregistrés avant la récession, tandis que la production de biens de consommation se rapproche de son précédent pic. Toutefois, en ce qui concerne le secteur des biens de consommation, un compartiment, celui des biens durables, a subi une évolution particulièrement défavorable depuis 2008 et se maintient à des niveaux très nettement inférieurs à ceux enregistrés avant la récession, en partie sous l'effet des évolutions des dépenses de consommation en produits d'équipement de la maison ¹⁰. Si la production d'énergie a fortement reculé elle aussi en 2008-2009, son profil d'évolution à plus long terme, tout en affichant une très grande volatilité, a été largement acyclique (vraisemblablement influencé par des facteurs comme les perturbations de l'offre énergétique et les conditions météorologiques).

Graphique 6 Croissance de la production industrielle de la zone euro et contributions des grands regroupements industriels

(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

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

7 Il s'agit là d'écart statistique entre les évolutions des données trimestrielles relatives à la valeur ajoutée issues des statistiques de comptes nationaux et des données relatives à la production industrielle issues des statistiques conjoncturelles relatives à l'activité économique (disponibles selon une périodicité mensuelle). Ces écarts peuvent être importants pour certains pays. À titre d'exemple, à partir des données trimestrielles, l'écart entre la valeur pour le quatrième trimestre 2013 et le pic enregistré avant la récession est plus négatif dans le cas de la production qu'en ce qui concerne la valeur ajoutée, notamment en France (-15 %, contre -9 %), en Italie (-24 %, contre -17 %) et en Espagne (-30 %, contre -7 %).

8 Les industries qui en Italie ont été les moins touchées depuis 2008 sont celles appartenant au sous-secteur des biens de consommation non durables, comme celles élaborant les produits alimentaires et les boissons.

9 Le terme « NACE » désigne la nomenclature des activités économiques dans l'Union européenne et a été élaborée à partir de la *Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne*. La nomenclature NACE constitue le cadre statistique obligatoire pour une large gamme de statistiques européennes, notamment les comptes nationaux, les statistiques conjoncturelles et les statistiques relatives au marché du travail et elle est comparable à d'autres nomenclatures statistiques internationales. Avec l'introduction de la NACE (Rév. 2) en 2009, il est à noter que le nombre d'entrées concernant le secteur des services a augmenté, ce qui traduit l'importance accrue ainsi que la contribution innovante de ce secteur aux économies modernes. Pour de plus amples informations, cf. l'encadré intitulé *Modifications récentes des statistiques conjoncturelles* du *Bulletin mensuel* d'avril 2009. Au fil du temps, les classifications dans l'un ou l'autre secteur ont pu évoluer en raison des reclassifications.

10 D'un point de vue conjoncturel, les biens de consommation durables et non durables ont apporté des contributions plus modestes aux évolutions générales que les biens d'équipement et les biens intermédiaires. En effet, les biens de consommation non durables ont tendance à présenter des fluctuations relativement limitées, tandis que les biens de consommation durables ont une faible pondération dans la production totale.

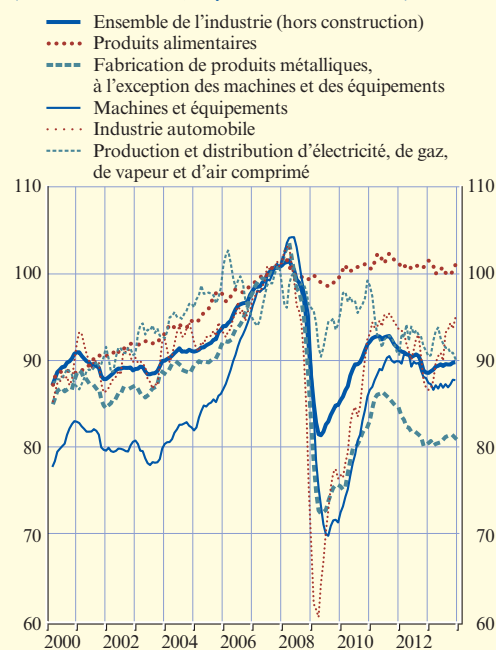
La ventilation de la production entre les GRI masque des différences importantes entre la production réalisée à des fins internes et celle destinée à l'étranger. L'indicateur de la BCE relatif aux nouvelles commandes à l'industrie dans la zone euro, qui a suivi les mêmes mouvements conjoncturels d'ensemble que la production industrielle hors construction, intègre des informations supplémentaires utiles à l'analyse économique. En effet, à la différence des données relatives à la production, il fournit une décomposition suivant les origines de la demande¹¹. Les commandes étrangères adressées à la zone euro se sont mieux comportées que les commandes domestiques lors des phases de reprise conjoncturelle (notamment, au cours de la période antérieure à 2008 et lors de la reprise intervenue depuis le point bas de 2009). Au cours des deux dernières années, un décalage est apparu au sein des commandes étrangères entre la composante plus dynamique en provenance de pays extérieurs à la zone euro, qui atteint actuellement un niveau record, et la part issue des pays de la zone euro en relative stagnation.

S'agissant de la ventilation entre les différents regroupements de la NACE, sur l'ensemble de la période considérée, l'industrie manufacturière reflète très fidèlement les fluctuations conjoncturelles décrites précédemment pour la production industrielle (hors construction). Le graphique 7 décrit les cinq divisions principales de la NACE, après ventilation (quatre d'entre elles étant issues du regroupement correspondant à l'industrie manufacturière), qui représentent au total près de la moitié de l'industrie hors construction. Comme c'était le cas pour l'industrie manufacturière, les industries extractives ainsi que la production et la distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné ont subi l'incidence défavorable de la récession de 2008-2009 et se sont redressées après avoir atteint un point bas en 2009. Toutefois, ces mouvements conjoncturels ont été nettement moins importants que ceux observés dans l'industrie manufacturière. En outre, depuis 2000 il est possible de conclure à des fluctuations largement acycliques de la production et de la distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné (cf. graphique 7), et surtout des industries extractives, ces dernières étant une activité traditionnelle qui présente une tendance baissière à long terme.

Une autre ventilation au sein de l'industrie manufacturière montre que la production dans certaines divisions principales de l'industrie manufacturière, la construction automobile, la fabrication de produits métalliques et la fabrication de machines non répertoriées par ailleurs, a fortement reculé au cours de la récession de 2008-2009. La construction automobile s'est redressée à un rythme soutenu au cours des deux années qui ont suivi le point bas, ayant bénéficié pour une très large part des mesures de soutien adoptées par les gouvernements (cf. encadré 2). S'agissant de

Graphique 7 Production industrielle de la zone euro : sélection de sous-secteurs

(indice : T4 2007 = 100 ; moyennes mobiles sur 3 mois)



Source : Eurostat.

Note : La sélection de sous-secteurs correspond aux divisions de la NACE (Rév. 2).

¹¹ Cf. l'encadré intitulé *Présentation de l'indicateur de la BCE relatif aux nouvelles commandes à l'industrie dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de juillet 2013 et G. de Bondt, H.C. Dieden, S. Muzikarova et I. Vincze, *Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders*, *Occasional Paper Series*, n° 149, BCE, juin 2013.

la fabrication de produits métalliques et notamment de machines non répertoriées par ailleurs, le redressement a été moins prononcé, l'écart par rapport au pic enregistré avant la récession demeurant nettement plus important. L'industrie agro-alimentaire a été relativement stable depuis 2008, les niveaux de production s'établissant actuellement légèrement au-dessus de leur point haut d'avant la récession. L'industrie pharmaceutique a également été peu touchée par la récession de 2008-2009 et a progressé depuis lors à un rythme soutenu. Dans ces deux divisions, la demande des consommateurs a bien résisté, ces industries produisant des biens que les ménages jugent généralement de première nécessité¹². Dans le même temps, des industries plus traditionnelles et à forte intensité en main-d'œuvre, comme le tabac, le textile, l'habillement, le cuir et l'ameublement, sont en repli depuis un certain temps dans la zone euro.

12 Cf., par exemple, l'analyse d'Eurostat à propos des effets de la crise sur le commerce de détail, *Recession in the EU: its impact on retail trade*, Statistics in focus, n° 88/2009. Dans le cas des produits pharmaceutiques, la bonne performance relative pourrait également s'expliquer par une certaine compétitivité des pays de la zone euro dans ce secteur à forte intensité capitalistique (cf. Commission européenne, *EU Industrial Structure Report 2013: Competing in Global Value Chains*, op. cit.)

Encadré 2

ÉVOLUTIONS DU SECTEUR AUTOMOBILE DANS LA ZONE EURO DEPUIS 2008

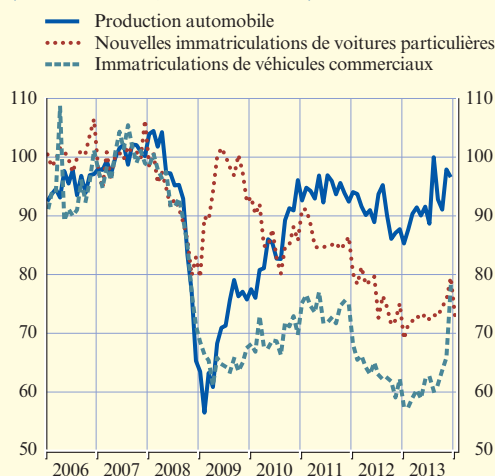
Cet encadré décrit les évolutions du secteur automobile dans la zone euro depuis 2008. Si la production automobile est plus volatile que celle de nombre d'autres secteurs manufacturiers, elle suit cependant globalement les évolutions sectorielles cycliques. L'automobile représente une part importante de la valeur ajoutée brute du secteur manufacturier dans la zone euro, soit 6,8 % de l'industrie hors construction ou 1,4 % de l'économie totale, selon les données relatives à la valeur ajoutée brute sur la période 2000-2010. Au sein des quatre principaux pays de la zone euro, c'est en Allemagne que la part du secteur automobile dans le secteur manufacturier est la plus importante (15,2 %), suivie de l'Espagne, de la France et de l'Italie (8,1 %, 6,1 % et 5,2 %, respectivement). Comme pour d'autres activités manufacturières, ces parts sous-estiment l'importance réelle du secteur dans l'économie, qui a de fortes répercussions sur les autres secteurs.

Évolutions sur la période 2008-2009

Durant la période ayant immédiatement précédé la crise (2006-2007), l'examen des nouvelles immatriculations de voitures particulières, par exemple, ne laissait apparaître aucune tendance claire concernant les ventes de voitures dans la zone euro, malgré une progression régulière de la production (cf. graphique A, qui présente également les nouvelles immatriculations de véhicules utilitaires)¹. Toutefois, en 2008, les ventes de voitures particulières et la production automobile ont fortement baissé dans la

Graphique A Secteur automobile dans la zone euro

(indice : 2007 = 100 ; données mensuelles)



Sources : Association des constructeurs européens d'automobiles (ACEA) et Eurostat.

1 Pour plus d'informations sur la production et les ventes sur la période 2008-2010, cf. l'encadré intitulé *Incidence des dispositifs de « prime à la casse » dans les pays de la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2009 et l'encadré intitulé *Évolutions de l'industrie automobile dans la zone euro et dans le monde* du *Bulletin mensuel* de décembre 2010. Les immatriculations de voitures particulières comprennent celles réalisées par les ménages, les concessionnaires automobiles et, plus généralement, toutes les autres entreprises (véhicules commerciaux). Si cet encadré compare les immatriculations aux ventes, les deux concepts diffèrent toutefois en termes de calendrier ; en outre, les statistiques relatives aux immatriculations de voitures prennent en compte des nombres et non des volumes d'achat.

zone euro, traduisant l'incidence significative de la crise tant sur le plan national qu'à l'étranger. Entre le pic de décembre 2007 et le creux de janvier 2009, les ventes de voitures particulières ont chuté de quelque 25 % et la production a diminué de 37 % environ. Les contractions importantes enregistrées dans ce secteur traduisent sa sensibilité aux évolutions du revenu disponible et du patrimoine net des ménages, ainsi qu'une incertitude accrue (entraînant une hausse de l'épargne par rapport à la consommation) et un durcissement des contraintes de crédit. En réponse au ralentissement observé dans le secteur automobile, diverses incitations fiscales à l'achat ont été introduites afin de soutenir les achats de voitures dans un certain nombre de pays de la zone euro². En conséquence, les ventes de voitures particulières se sont rapidement redressées au premier semestre 2009, tandis que la production continuait de fléchir légèrement, avant de répondre à l'amélioration de la demande. En réagissant avec un décalage aux incitations, la production dans la zone euro n'a pas été suffisante pour répondre à la demande, ce qui a entraîné un certain déstockage³.

Évolutions sur la période 2010-2013

Le rebond de la production automobile a été suivi d'un second ralentissement, comme dans de nombreux autres secteurs, avec certaines spécificités toutefois. En 2010, la plupart des gouvernements ont graduellement supprimé les dispositifs de primes à la casse introduits durant la crise. Il s'agit là d'un facteur important pour expliquer l'évolution des ventes de voitures particulières dans la zone euro, qui ont fluctué dans une fourchette relativement basse en 2010-2011. Sur la même période, cet indicateur des ventes de voitures a progressé moins vite que la production, dont le dynamisme observé en 2010 a été suivi d'une stabilisation en 2011. Compte tenu de l'absence d'éléments attestant d'un éventuel processus de reconstitution des stocks, un rebond des exportations de voitures hors zone euro, qui ont progressé de 42 % en 2010 et de 21 % en 2011, constitue une explication de la hausse de la production dans le secteur par rapport aux ventes des voitures particulières (cf. graphique B). Une autre explication possible est que la demande de véhicules utilitaires a été tirée par les entreprises de la zone euro, ce que traduit l'augmentation des nouvelles immatriculations de véhicules utilitaires (cf. graphique A).

Depuis 2012, les ventes de voitures particulières et la production automobile n'ont pas affiché de tendance claire. La production a été très volatile en 2012, tendant à s'inscrire en recul parallèlement à la dégradation des ventes (cf. graphique A). Cette médiocre performance de la production automobile est intervenue en dépit de la forte croissance des exportations de voitures de la zone euro (cf. graphique B). En 2012, le niveau des ventes de voitures a été moins élevé que lors de la période antérieure à la crise, en partie sous l'effet de la baisse du revenu disponible réel dans les pays en difficulté (cf. graphique C).

En 2013, on a observé des signes de redressement de la production automobile et des ventes de voitures particulières, à partir de niveaux historiquement bas pour ces dernières. Le rythme soutenu des nouvelles immatriculations de voitures particulières au quatrième trimestre 2013 reflète en partie des achats anticipés avant des relèvements de la fiscalité dans certains pays début 2014. Depuis mi-2013 environ, la demande de véhicules utilitaires (comme les camions) provenant des entreprises de la zone euro a également progressé, l'accélération la plus récente étant partiellement

² Ces dispositifs dits de « primes à la casse » fournissaient des subventions au remplacement des voitures vétustes.

³ Bien que la production dans le secteur automobile et les ventes de voitures particulières ne soient pas strictement comparables pour plusieurs raisons (telles que le rôle des véhicules commerciaux et le commerce hors zone euro), le processus de déstockage décrit dans le texte est également accrédité par des informations ponctuelles. S'agissant des exportations hors zone euro (sur la base des données Eurostat, qui sont nominales et ne sont corrigées ni des variations saisonnières ni des variations du nombre de jours ouvrés), elles ont initialement contribué à modérer légèrement le recul de la production dans la zone euro, progressant de 3,3 % en 2008, mais ont pesé sur la reprise observée en 2009, fléchissant de quelque 30 % (cf. graphique B). Les exportations de voitures intra-zone euro font partie de la demande de la zone euro et sont donc associées aux ventes. La mesure des exportations diffère de celle de la production, celle-ci étant calculée en termes de valeur ajoutée. Enfin, la contribution de la demande de voitures des entreprises au processus de déstockage a vraisemblablement été mineure, dans la mesure où les nouvelles immatriculations de véhicules utilitaires ont baissé plus ou moins en ligne avec la production (cf. graphique A).

Graphique B Exportations de véhicules à moteur, de remorques et de semi-remorques

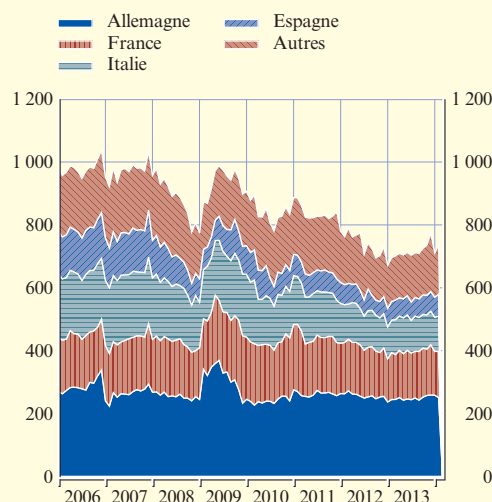
(données mensuelles ; variations annuelles en pourcentage ; moyennes mobiles sur trois mois)



Source : Eurostat.

Graphique C Nouvelles immatriculations de voitures particulières dans les quatre principaux pays de la zone euro et dans les autres pays de la zone

(données mensuelles ; valeurs absolues en milliers)



Source : ACEA.

imputable à l'anticipation de l'entrée en vigueur de la norme Euro 6 relative aux émissions polluantes. Les données d'enquêtes sont cohérentes avec la récente amélioration de la production ⁴.

⁴ Cette estimation de plus en plus favorable de l'évolution de la production pourrait cependant sous-évaluer les difficultés rencontrées par le secteur automobile au sein duquel certains producteurs proposent des remises afin d'encourager les clients à acheter plus de voitures. Au cours des trois premiers trimestres 2013, les données d'enquêtes indiquaient que les prix pratiqués dans le secteur s'inscrivaient en baisse. Au quatrième trimestre 2013, ces enquêtes faisaient état d'une hausse des prix.

3.2 CONSTRUCTION

La construction a été le secteur le plus fortement et le plus durablement affecté des trois principaux secteurs économiques depuis 2008. En glissement annuel, il est caractérisé par des contractions pratiquement ininterrompues et par un recul continu de l'emploi depuis mi-2008. Sa part dans la valeur ajoutée réelle totale dans la zone euro s'est réduite de 1,7 point de pourcentage depuis début 2000, revenant juste au-dessous de 5 %, avec toutefois des différences significatives entre pays ¹³. En dépit de sa part modeste, le secteur de la construction joue un rôle significatif pour le cycle d'activité, la transmission de la politique monétaire et la stabilité financière, en raison de ses effets de contagion aux autres secteurs productifs et de son incidence sur le patrimoine immobilier des ménages et sur les flux financiers des ménages et des entreprises ¹⁴. Le recul pratiquement ininterrompu de la production dans le secteur de la construction depuis mi-2008 peut être observé au niveau de la zone euro (cf. graphique 8) et dans les principales économies de la zone, à l'exception de l'Allemagne, qui avait déjà connu un essor du marché du logement après la réunification et où les prix de l'immobilier résidentiel n'avaient que légèrement augmenté avant 2008. Dans ce pays, la valeur ajoutée est déjà supérieure à son pic enregistré avant la récession.

¹³ En Espagne, la part du secteur de la construction a atteint 13,7 % de la valeur ajoutée totale à son plus haut niveau et elle est encore aujourd'hui de 8,1 %. En Allemagne, en revanche, la part de ce secteur n'est que de 3,8 %.

¹⁴ Cf., par exemple, F. S. Mishkin, *Housing and the monetary transmission mechanism*, document de travail du NBER n° 13518, National Bureau of Economic Research, octobre 2007 ; E. E. Leamer, *Housing IS the business cycle*, document de travail du NBER n° 13428, National Bureau of Economic Research, septembre 2007 ; et J. V. Duca, J. Muellbauer et A. Murphy, *Housing markets and the financial crisis of 2007-2009: Lessons for the future*, Journal of Financial Stability, vol. 6(4), 2010

Dans de nombreux autres pays de la zone euro, la valeur ajoutée dans la construction a fortement diminué, les déséquilibres et les bulles immobilières s'étant constitués avant la récession en raison de l'assouplissement des conditions de financement du logement, de la vigueur de la croissance des revenus et de niveaux de confiance élevés. Un durcissement des critères d'octroi de prêts, un effondrement de la confiance, une chute de la demande, une dévaluation des actifs immobiliers (rendant la construction et la rénovation moins rentables) et une réduction du patrimoine immobilier des ménages ont fortement affecté l'activité de construction, ainsi que la consommation et l'emploi.

Contrairement à d'autres secteurs de l'économie, celui de la construction n'a généralement pas rebondi en 2010–2011 en raison, en partie, de conditions de financement restrictives, d'une croissance faible ou négative du revenu réel et d'un excédent considérable de l'offre immobilière dans certains pays, qui ont fait baisser la demande et pesé sur les prix de l'immobilier, ce qui a encore découragé l'activité de construction ¹⁵.

Le principal déterminant de l'activité dans le secteur est la construction d'immeubles (représentant près de 80 % de l'activité totale de construction). Ce compartiment a particulièrement souffert durant la récession, car il est plus sensible au cycle d'activité et aux facteurs cités précédemment que le génie civil. En revanche, le génie civil a été soutenu par le secteur public dans plusieurs pays afin de stimuler la demande intérieure après la récession de 2008–2009. Néanmoins, ces mesures ont été en grande partie revues à la baisse dans le contexte de l'assainissement budgétaire depuis l'apparition de préoccupations relatives à la dette souveraine en 2010. Dans l'ensemble, l'ajustement du secteur de la construction dans la zone euro se poursuit, reflétant, pour partie, l'offre encore nettement excédentaire et les conditions de financement restrictives dans certains pays de la zone euro, la faiblesse de la croissance des revenus et la confiance en berne dans le secteur.

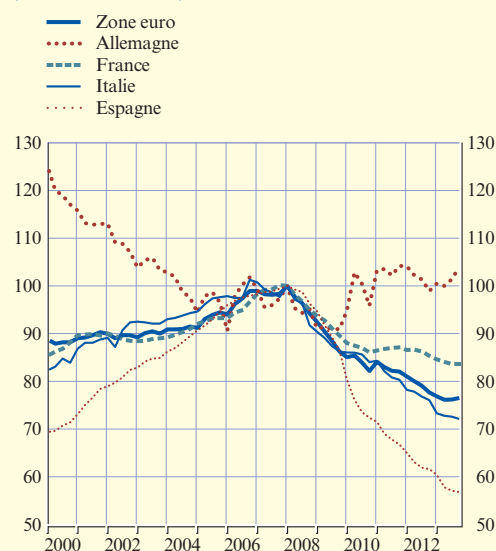
3.3 SERVICES

Depuis 2008, l'activité dans le secteur des services a mieux résisté que dans le secteur manufacturier ou dans celui de la construction. Toutefois, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée réelle dans les services a été négative sur une période prolongée durant les deux dernières récessions qui ont touché la zone euro (cf. graphique 9).

Ces évolutions ont été largement déterminées par celles du commerce, des transports, de l'hôtellerie et de la restauration. Ce sous-secteur recouvre environ 25 % des services de la zone euro et inclut un grand nombre de services en ligne d'entreprise à entreprise et d'entreprise à consommateur. Certains de ces services sont essentiellement fournis localement et consommés par les ménages (comme le commerce de

Graphique 8 Valeur ajoutée réelle dans la construction : la zone euro et ses quatre principales économies

(indice : T1 2008 = 100)

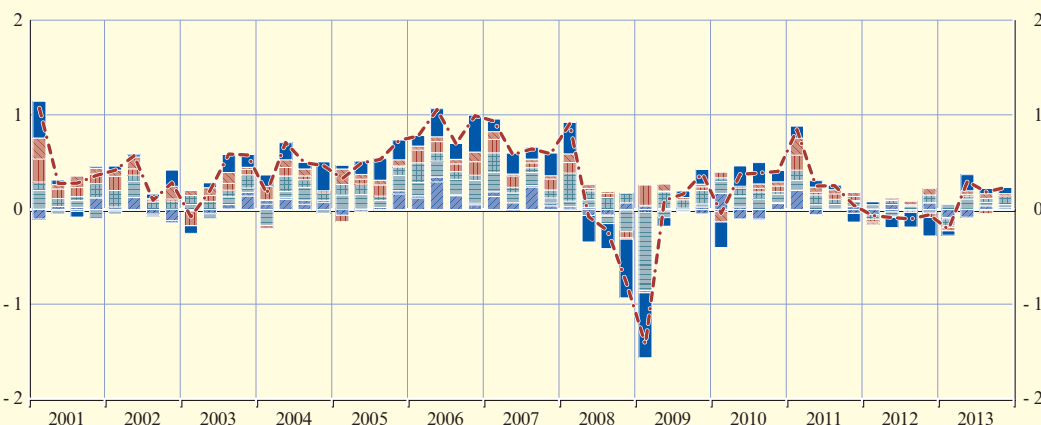
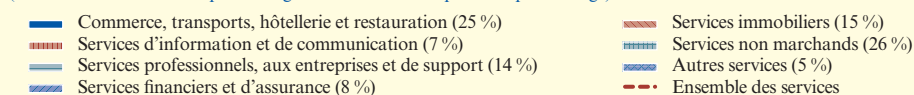


Source : Eurostat.

15 Cf. l'encadré intitulé *Évolutions récentes des prix du logement dans la zone euro* dans l'édition du *Bulletin mensuel* de novembre 2013

Graphique 9 Croissance de la valeur ajoutée réelle de la zone euro dans le secteur des services et contributions des sous-secteurs

(variations trimestrielles en pourcentage et contributions en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Note : Les chiffres entre parenthèses indiquent la part de chaque composante dans la valeur ajoutée totale des services en 2013.

détail, l'hôtellerie et l'hébergement), tandis que d'autres dépendent fortement d'évolutions plus larges des services en ligne d'entreprise à entreprise et de la structure des échanges internationaux (comme le fret aérien et maritime ou les voyages d'affaires). Le transport a été particulièrement affecté par un ralentissement du commerce mondial et des perturbations des flux de la chaîne d'approvisionnement, notamment pendant la récession de 2008–2009. Le commerce de détail dans son ensemble a été affecté par le recul de la consommation, avec un report significatif de la demande vers des produits moins chers, sans marque, ce qui a entraîné une baisse de la demande de produits plus onéreux. Les ventes de produits alimentaires ont légèrement mieux résisté, en raison de leur moindre élasticité au cycle d'activité, ainsi que de baisses de prix et d'offres spéciales proposées par les commerçants.

Au plus fort de la récession de 2008–2009, le compartiment des services professionnels et aux entreprises a également agi comme un frein important à la croissance dans le secteur des services. Au cours de cette période, d'après de nombreuses indications, les sociétés de services aux entreprises ont limité leurs programmes d'investissement et mis l'accent essentiellement sur les besoins en fonds de roulement. La demande s'était déplacée vers les services caractéristiques des périodes de récession, avec des reports pour les services liés aux projets à long terme, des baisses des activités ponctuelles et des transactions, et des réductions du personnel temporaire et des contrats à durée déterminée. Dans le même temps, la demande de services a bénéficié d'un besoin de mise en conformité accru, d'un recours plus important à l'externalisation et de l'accent mis sur les économies de coûts.

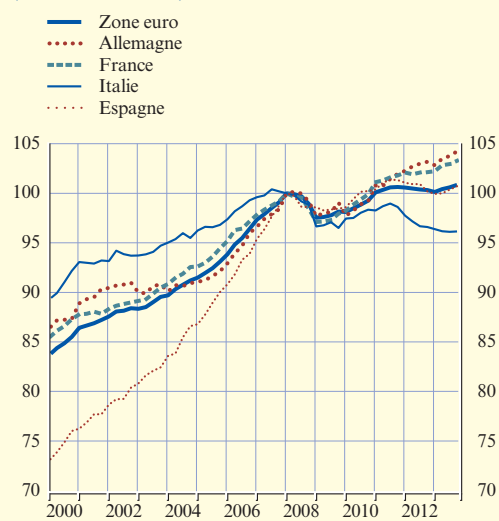
Le secteur financier et des assurances a apporté une contribution négative ou seulement légèrement positive à la croissance de la valeur ajoutée totale dans les services depuis 2008, à l'exception de contributions plus positives aux premiers trimestres 2010 et 2011. Cette stagnation du secteur financier de la zone euro depuis 2008 est conforme à la quasi-absence de variation des actifs bancaires dans la zone au cours de la période 2008-2013¹⁶, mais contraste fortement avec les années antérieures à la récession où le secteur financier avait contribué positivement à la croissance de la valeur ajoutée dans les services.

16 D. Schoemaker et T. Peek, *The state of the banking sector in Europe*, document de travail n° 1102 département des Affaires économiques de l'OCDE, janvier 2014.

Lors de la forte baisse de l'activité dans les services au premier trimestre 2009, les activités d'information et de communication ont été les seules à apporter une contribution positive à la croissance de la valeur ajoutée totale du secteur. Grâce aux progrès technologiques et aux nouvelles plates-formes de commerce électronique sur internet, les activités d'information et de communication ont stimulé la croissance dans la zone euro pendant la première récession observée depuis le démarrage de l'UEM. La valeur ajoutée réelle du compartiment plus acyclique des services non marchands (administration publique, éducation, santé et action sociale) a continué de progresser presque sans interruption à l'échelle de la zone euro depuis 2008. Les services non marchands ont apporté une contribution positive à la croissance de la valeur ajoutée totale du secteur dans la zone euro, en particulier pendant la récession de 2008–2009, tandis que leur contribution a été plus ou moins neutre lors la récession la plus récente dans un contexte d'efforts accrus en matière d'assainissement budgétaire.

Graphique 10 Valeur ajoutée réelle dans les services : la zone euro et ses quatre principales économies

(indice : T1 2008 = 100)



Source : Eurostat

Les évolutions du secteur des services à l'échelle de la zone euro masquent des différences importantes entre les principaux pays de la zone (cf. graphique 10). Dans ces pays, c'est en Italie que le secteur des services a enregistré les plus mauvaises performances depuis 2008, la valeur ajoutée réelle des services marchands et non marchands demeurant inférieure à ses niveaux d'avant la récession. En revanche, en Allemagne et en France, la valeur ajoutée réelle des services tant marchands que non marchands a enregistré des niveaux record ces derniers trimestres.

4 CONCLUSION

La crise économique et financière mondiale a donné lieu à une période particulièrement perturbée pour l'économie de la zone euro, se traduisant par deux récessions très rapprochées et une croissance globalement atone, en dépit d'un net rebond par rapport au creux d'activité initial observé en 2009. Pendant cette période, les évolutions des différents secteurs économiques ont été très contrastées. Tandis que l'activité agrégée dans le secteur des services a renoué avec ses niveaux d'avant la récession, le secteur de la construction a enregistré une contraction plus durable, en partie en raison de la correction de la flambée antérieure des marchés de l'immobilier résidentiel dans certains pays de la zone euro. Le secteur industriel, sensible aux évolutions conjoncturelles, a aussi été sérieusement touché par le ralentissement prononcé de la demande mondiale durant la crise. L'activité industrielle a rebondi par rapport à son point bas de 2009, mais elle reste légèrement inférieure à son point haut d'avant la récession. Parmi les principaux pays de la zone euro, l'activité dans l'industrie et la construction en Italie et en Espagne a continué de freiner les évolutions agrégées à l'échelle de la zone euro depuis 2008. La valeur ajoutée réelle dans les services en Italie a été aussi relativement faible. En revanche, le secteur français des services a enregistré d'assez bons résultats depuis la crise. En Allemagne, la valeur ajoutée réelle dans les trois secteurs a atteint ou dépassé en 2013 ses niveaux d'avant la récession.

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 T2	8,0	4,5	2,8	-	-1,1	0,2	0,21	2,14
2013 T3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,9	0,22	2,05
2013 T4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,9	0,24	2,24
2014 T1	6,0	2,4	1,2	-	-2,2	.	0,30	1,82
2013 Novembre	6,5	3,0	1,5	1,3	-2,3	2,4	0,22	1,99
2013 Décembre	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-0,9	0,27	2,24
2014 Janvier	6,1	2,4	1,2	1,2	-2,3	-0,3	0,29	1,89
2014 Février	6,2	2,4	1,3	1,2	-2,2	-0,3	0,29	1,88
2014 Mars	5,6	2,2	1,1	.	-2,2	.	0,31	1,82
2014 Avril	.	.	.	.	.	.	0,33	1,72

2. Prix, production, demande et marché du travail

	IPCH ¹⁾	Prix à la production	Coûts horaires de main-d'œuvre ²⁾	PIB en volume (données cvs) ⁵⁾	Production industrielle (hors construction)	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%)	Emploi (données cvs) ⁵⁾	Chômage (% de la population active ; données cvs)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2013 T3	1,3	-0,6	1,1	-0,3	-1,1	78,4	-0,9	12,0
2013 T4	0,8	-1,1	1,4	0,5	1,5	79,3	-0,5	11,9
2014 T1	0,7	-1,5	.	.	.	79,8	.	11,8
2013 Novembre	0,9	-1,2	-	-	2,7	-	-	11,9
2013 Décembre	0,8	-0,7	-	-	1,2	-	-	11,8
2014 Janvier	0,8	-1,3	-	-	1,6	80,1	-	11,8
2014 Février	0,7	-1,7	-	-	1,7	-	-	11,8
2014 Mars	0,5	-1,6	-	-	.	-	-	11,8
2014 Avril	0,7	.	-	-	.	79,5	-	.

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	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	247,8	165,2	80,9	542,1	-12,1	121,0	101,7	98,9	1,3281
2013 T2	65,6	49,9	65,9	564,3	-13,7	128,0	100,8	98,3	1,3062
2013 T3	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
2013 T4	95,5	48,0	45,5	542,1	-12,1	121,0	103,1	100,0	1,3610
2014 T1	.	.	.	570,2	.	.	103,9	100,7	1,3696
2013 Novembre	30,7	17,6	37,3	561,5	-	-	102,6	99,5	1,3493
2013 Décembre	35,5	12,7	-5,7	542,1	-	-	103,9	100,7	1,3704
2014 Janvier	8,0	0,7	10,3	570,8	-	-	103,4	100,3	1,3610
2014 Février	16,6	15,8	56,2	578,6	-	-	103,6	100,5	1,3659
2014 Mars	.	.	.	570,2	-	-	104,6	101,3	1,3823
2014 Avril	.	.	.	.	-	-	104,5	101,1	1,3813

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



STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

1. Actif	4 avril 2014	11 avril 2014	18 avril 2014	25 avril 2014	2 mai 2014
Avoirs et créances en or	326 548	326 547	326 546	326 547	326 544
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	244 412	244 422	244 108	245 198	245 601
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	23 077	23 509	23 836	23 802	23 485
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	17 350	17 727	17 340	18 416	18 744
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	627 351	636 727	636 308	638 141	688 342
Opérations principales de refinancement	110 643	104 619	112 165	121 816	172 621
Opérations de refinancement à plus long terme	516 485	532 107	523 842	516 306	514 965
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	222	0	301	18	751
Appels de marge versés	0	0	0	1	4
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	66 537	64 912	63 597	60 051	61 263
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	588 373	588 067	588 317	586 687	581 631
Titres détenus à des fins de politique monétaire	224 909	224 668	224 668	224 668	219 621
Autres titres	363 464	363 400	363 650	362 019	362 010
Créances en euros sur les administrations publiques	28 219	28 219	28 219	28 219	27 273
Autres actifs	239 121	238 951	239 528	242 002	244 246
Total de l'actif	2 160 987	2 169 081	2 167 801	2 169 061	2 217 128
2. Passif					
Billets en circulation	942 533	944 154	951 934	946 353	950 285
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	382 370	392 036	386 397	356 899	383 269
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	181 145	198 232	202 945	166 145	240 192
Facilité de dépôt	25 723	21 154	30 057	23 974	39 078
Reprises de liquidité en blanc	175 500	172 500	153 364	166 780	103 946
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	1	150	32	1	53
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	10 309	4 105	4 057	4 013	2 757
Certificats de dette émis	0	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	95 093	99 868	98 691	129 189	147 698
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	84 129	82 871	78 287	80 490	78 380
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	1 144	1 071	1 303	1 432	1 470
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	4 635	4 862	4 412	4 533	4 486
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	52 830	52 830	52 830	52 830	52 830
Autres passifs	206 053	205 394	208 000	211 432	214 041
Comptes de réévaluation	288 913	288 913	288 913	288 913	288 913
Capital et réserves	92 978	92 978	92 978	92 978	92 999
Total du passif	2 160 987	2 169 081	2 167 801	2 169 061	2 217 128

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	Variation			
	Niveau 1	Variation 2		Niveau 3	Niveau 4	Niveau 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								
2014 29 janvier	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
12	92 565	99	92 565	0,25	–	–	–	7
19	96 906	103	96 906	0,25	–	–	–	7
26	121 305	121	121 305	0,25	–	–	–	7
2 avril	110 643	113	110 643	0,25	–	–	–	7
9	104 619	142	104 619	0,25	–	–	–	7
16	112 165	172	112 165	0,25	–	–	–	7
23	121 816	155	121 816	0,25	–	–	–	7
30	172 621	266	172 621	0,25	–	–	–	7
7 may	129 140	177	129 140	0,25	–	–	–	7
Opérations de refinancement à plus long terme ⁵⁾								
2013 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	20 914	76	20 914	0,25	–	–	–	98
2014 15 janvier	7 092	28	7 092	0,25	–	–	–	28
30 ⁶⁾	4 955	69	4 955	0,25	–	–	–	92
12 février	6 480	30	6 480	0,25	–	–	–	28
27 ⁶⁾	6 297	63	6 297	.	–	–	–	91
12 mars	7 522	30	7 522	0,25	–	–	–	28
27 ⁶⁾	11 617	83	11 617	.	–	–	–	91
9 avril	28 023	35	28 023	0,25	–	–	–	35
2 mai ⁶⁾	13 193	97	13 193	.	–	–	–	90

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	
2014 29 janvier	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
12	Reprise de liquidité en blanc	219 077	159	175 500	–	–	0,25	0,23	0,21	7
19	Reprise de liquidité en blanc	223 227	160	175 500	–	–	0,25	0,22	0,21	7
26	Reprise de liquidité en blanc	180 901	138	175 500	–	–	0,25	0,25	0,22	7
2 avril	Reprise de liquidité en blanc	199 721	152	175 500	–	–	0,25	0,23	0,21	7
9	Reprise de liquidité en blanc	192 515	156	172 500	–	–	0,25	0,24	0,22	7
16	Reprise de liquidité en blanc	153 364	139	153 364	–	–	0,25	0,25	0,23	7
23	Reprise de liquidité en blanc	166 780	139	166 780	–	–	0,25	0,25	0,23	7
30	Reprise de liquidité en blanc	103 946	121	103 946	–	–	0,25	0,25	0,24	7
7 may	Reprise de liquidité en blanc	165 533	158	165 533	–	–	0,25	0,25	0,23	7

Source : BCE

- Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans la section 1.1, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon des procédures d'appels d'offres normaux parallèlement à une opération principale de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement.
- Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 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.
- Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.
- S'agissant des opérations réglées le 22 décembre 2011 et le 1^{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.
- 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	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	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1	
2013 Octobre ²⁾	18 148,7	9 823,0	562,9	2 481,1	1 323,0	3 958,8	
2013 Novembre ²⁾	18 160,4	9 856,1	552,0	2 479,2	1 305,5	3 967,6	
2013 Décembre ²⁾	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1	
2014 Janvier	18 010,5	9 834,5	569,0	2 436,0	1 233,4	3 937,5	
2014 Février	17 995,2	9 825,3	572,2	2 409,9	1 281,0	3 906,9	

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 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	201,1	98,3	0,0	0,25
8 avril	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
13 mai	103,5	.	.	.	.

3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème					Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)				
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité ⁴⁾				Facilité de dépôt			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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 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
2013 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
11 mars	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	-17,6	201,1	1 162,8
8 avril	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1 162,8

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 que compte 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	5 288,1	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	–	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	–	25,0	632,4	8,3	408,7
2013 T4	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	–	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 T1 ^(p)	3 916,4	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	–	26,6	658,0	8,4	414,2
2013 Décembre	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	–	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 Janvier	4 022,3	2 197,1	15,0	1,2	2 181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	–	25,6	663,1	8,3	410,1
Février	3 988,8	2 156,6	15,0	1,2	2 140,5	717,8	571,4	25,2	121,2	–	26,5	668,5	8,3	411,0
Mars ^(p)	3 916,4	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	–	26,6	658,0	8,4	414,2
IFM hors Eurosystème														
2012	32 694,6	17 987,2	1 153,4	11 038,4	5 795,4	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 443,7	16 983,4	1 082,4	10 650,6	5 250,4	4 671,4	1 694,3	1 334,4	1 642,7	58,1	1 232,9	3 856,0	210,7	3 431,2
2013 T4	30 443,7	16 983,4	1 082,4	10 650,6	5 250,4	4 671,4	1 694,3	1 334,4	1 642,7	58,1	1 232,9	3 856,0	210,7	3 431,2
2014 T1 ^(p)	30 592,9	16 942,7	1 092,7	10 639,7	5 210,4	4 698,0	1 774,4	1 306,2	1 617,4	53,8	1 249,4	3 984,0	202,3	3 462,7
2013 Décembre	30 443,7	16 983,4	1 082,4	10 650,6	5 250,4	4 671,4	1 694,3	1 334,4	1 642,7	58,1	1 232,9	3 856,0	210,7	3 431,2
2014 Janvier	30 889,8	17 060,7	1 103,5	10 645,3	5 311,9	4 759,6	1 751,5	1 341,4	1 666,8	60,4	1 240,4	4 017,1	209,4	3 542,3
Février	30 747,8	16 975,6	1 095,2	10 641,1	5 239,3	4 752,4	1 768,5	1 317,8	1 666,1	53,2	1 238,9	4 003,5	208,5	3 515,6
Mars ^(p)	30 592,9	16 942,7	1 092,7	10 639,7	5 210,4	4 698,0	1 774,4	1 306,2	1 617,4	53,8	1 249,4	3 984,0	202,3	3 462,7
1. Actif														
	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	5 288,1	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	–	0,0	536,6	298,7	452,5			
2013	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	–	0,0	406,3	202,2	477,9			
2013 T4	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	–	0,0	406,3	202,2	477,9			
2014 T1 ^(p)	3 916,4	965,6	1 860,3	86,3	38,4	1 735,7	–	0,0	440,5	166,5	483,4			
2013 Décembre	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	–	0,0	406,3	202,2	477,9			
2014 Janvier	4 022,3	958,6	1 953,4	87,5	41,2	1 824,7	–	0,0	432,3	194,0	484,1			
Février	3 988,8	960,0	1 921,4	94,9	42,7	1 783,7	–	0,0	445,6	177,5	484,4			
Mars ^(p)	3 916,4	965,6	1 860,3	86,3	38,4	1 735,7	–	0,0	440,5	166,5	483,4			
IFM hors Eurosystème														
2012	32 694,6	–	17 195,3	169,6	10 866,2	6 159,5	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,5	4 277,2			
2013	30 443,7	–	16 647,4	152,2	10 934,1	5 561,1	462,9	4 352,7	2 398,3	3 106,4	3 476,1			
2013 T4	30 443,7	–	16 647,4	152,2	10 934,1	5 561,1	462,9	4 352,7	2 398,3	3 106,4	3 476,1			
2014 T1 ^(p)	30 592,9	–	16 657,3	181,2	10 957,8	5 518,3	464,2	4 298,4	2 451,9	3 218,8	3 502,5			
2013 Décembre	30 443,7	–	16 647,4	152,2	10 934,1	5 561,1	462,9	4 352,7	2 398,3	3 106,4	3 476,1			
2014 Janvier	30 889,8	–	16 705,3	149,0	10 923,3	5 633,0	489,3	4 373,6	2 423,7	3 273,4	3 624,6			
Février	30 747,8	–	16 688,6	177,6	10 940,4	5 570,5	480,9	4 345,7	2 431,6	3 244,5	3 556,5			
Mars ^(p)	30 592,9	–	16 657,3	181,2	10 957,8	5 518,3	464,2	4 298,4	2 451,9	3 218,8	3 502,5			

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	26 246,1	12 209,7	1 170,3	11 039,4	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 648,8	11 749,1	1 097,3	10 651,8	3 621,2	2 261,8	1 359,3	792,4	4 488,4	219,0	3 778,7
2013 T4	24 648,8	11 749,1	1 097,3	10 651,8	3 621,2	2 261,8	1 359,3	792,4	4 488,4	219,0	3 778,7
2014 T1 ^(p)	24 915,2	11 748,6	1 107,7	10 640,9	3 681,5	2 352,5	1 329,0	804,7	4 642,0	210,6	3 827,8
2013 Décembre	24 648,8	11 749,1	1 097,3	10 651,8	3 621,2	2 261,8	1 359,3	792,4	4 488,4	219,0	3 778,7
2014 Janvier	25 048,2	11 764,9	1 118,4	10 646,4	3 688,0	2 320,0	1 368,0	795,4	4 680,2	217,7	3 902,0
Février	24 994,3	11 752,4	1 110,2	10 642,2	3 682,9	2 339,9	1 343,0	793,5	4 672,0	216,8	3 876,8
Mars ^(p)	24 915,2	11 748,6	1 107,7	10 640,9	3 681,5	2 352,5	1 329,0	804,7	4 642,0	210,6	3 827,8
Flux											
2012	87,5	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,5	-151,1	-14,0	139,0
2013	-1 615,0	-272,3	-73,7	-198,6	-28,0	46,1	-74,1	14,1	-79,6	-2,0	-1 247,2
2013 T4	-670,2	-97,0	-8,1	-88,9	-137,7	-75,2	-62,5	-5,1	-14,2	0,6	-416,9
2014 T1 ^(p)	191,6	-4,0	8,9	-12,9	34,8	58,2	-23,5	12,7	121,7	-8,5	35,0
2013 Décembre	-702,8	-57,1	-1,9	-55,2	-110,9	-73,1	-37,8	-0,8	-85,1	1,2	-450,0
2014 Janvier	288,8	-5,0	19,7	-24,6	45,0	42,7	2,3	7,9	125,8	-1,5	116,7
Février	-21,4	-0,7	-8,2	7,5	1,0	12,1	-11,1	-5,4	16,3	-0,9	-31,6
Mars ^(p)	-75,8	1,7	-2,6	4,2	-11,2	3,5	-14,6	10,2	-20,4	-6,1	-50,0

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires ³⁾	Titres de créance émis ⁴⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs ²⁾	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM	
											1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours											
2012	26 246,1	876,8	251,0	10 930,7	467,9	2 853,4	2 396,4	3 793,2	4 729,6	-52,9	
2013	24 648,8	921,2	214,5	10 974,3	404,8	2 587,1	2 339,0	3 308,6	3 954,0	-54,5	
2013 T4	24 648,8	921,2	214,5	10 974,3	404,8	2 587,1	2 339,0	3 308,6	3 954,0	-54,5	
2014 T1 ^(p)	24 915,2	916,5	267,5	10 996,2	410,4	2 560,0	2 421,1	3 385,3	3 985,9	-27,5	
2013 Décembre	24 648,8	921,2	214,5	10 974,3	404,8	2 587,1	2 339,0	3 308,6	3 954,0	-54,5	
2014 Janvier	25 048,2	908,3	236,5	10 964,5	428,9	2 583,9	2 385,5	3 467,4	4 108,6	-35,2	
Février	24 994,3	910,2	272,6	10 983,1	427,7	2 558,4	2 405,2	3 421,9	4 040,8	-25,6	
Mars ^(p)	24 915,2	916,5	267,5	10 996,2	410,4	2 560,0	2 421,1	3 385,3	3 985,9	-27,5	
Flux											
2012	87,5	19,5	-5,1	184,1	-18,2	-124,8	156,0	-251,7	151,0	-23,3	
2013	-1 615,0	44,4	-37,3	160,9	-46,6	-198,8	76,9	-441,7	-1 187,5	14,7	
2013 T4	-670,2	27,2	-59,2	22,2	-12,7	-25,6	-3,8	-179,2	-426,3	-12,8	
2014 T1 ^(p)	191,6	-5,3	52,6	16,4	5,7	-26,3	37,7	64,5	16,6	29,7	
2013 Décembre	-702,8	17,8	-49,6	-19,7	-12,8	-22,1	6,5	-164,4	-463,0	4,6	
2014 Janvier	288,8	-13,5	20,7	-30,5	24,1	-12,1	15,0	117,4	147,7	20,0	
Février	-21,4	1,9	36,9	34,1	-1,1	-16,3	5,0	-16,1	-77,4	11,7	
Mars ^(p)	-75,8	6,3	-5,1	12,8	-17,2	2,2	17,7	-36,8	-53,7	-2,0	

Source : BCE

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

2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

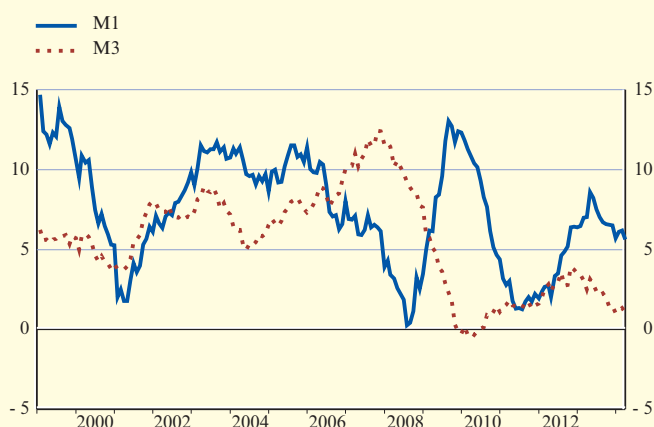
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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	5 107,1	3 882,3	8 989,4	790,1	9 779,5	-	7 569,0	3 406,0	13 055,3	10 854,0	-	1 035,6
2013	5 390,0	3 812,4	9 202,5	625,2	9 827,7	-	7 302,2	3 402,1	12 694,6	10 541,7	-	1 162,4
2013 T4	5 390,0	3 812,4	9 202,5	625,2	9 827,7	-	7 302,2	3 402,1	12 694,6	10 541,7	-	1 162,4
2014 T1 ^(p)	5 490,1	3 792,0	9 282,1	610,1	9 892,2	-	7 346,5	3 452,6	12 659,2	10 532,3	-	1 271,9
2013 Décembre	5 390,0	3 812,4	9 202,5	625,2	9 827,7	-	7 302,2	3 402,1	12 694,6	10 541,7	-	1 162,4
2014 Janvier	5 447,0	3 793,5	9 240,5	649,5	9 890,0	-	7 346,4	3 449,9	12 711,1	10 550,3	-	1 204,7
Février	5 491,5	3 782,9	9 274,4	643,8	9 918,3	-	7 329,3	3 454,8	12 679,3	10 545,3	-	1 246,0
mars ^(p)	5 490,1	3 792,0	9 282,1	610,1	9 892,2	-	7 346,5	3 452,6	12 659,2	10 532,3	-	1 271,9
Flux												
2012	307,4	78,1	385,5	-55,4	330,0	-	-116,4	184,9	-102,6	-70,8	-15,1	99,3
2013	291,2	-66,7	224,4	-123,8	100,6	-	-91,6	-25,2	-305,7	-246,3	-220,4	361,3
2013 T4	48,7	-39,3	9,5	-20,1	-10,6	-	-19,9	-50,7	-153,2	-63,5	-57,7	154,8
2014 T1 ^(p)	91,3	-24,0	67,4	-14,8	52,6	-	6,8	16,5	-30,4	-11,4	-8,7	89,9
2013 Décembre	-32,2	-3,1	-35,3	-15,1	-50,4	-	-26,1	-25,9	-56,2	-21,6	-18,5	64,1
2014 Janvier	45,4	-23,1	22,2	24,4	46,7	-	-1,8	30,7	-4,5	-10,7	-10,6	17,8
Février	47,5	-9,9	37,6	-5,4	32,2	-	-11,1	-2,9	-9,6	6,7	8,9	36,5
mars ^(p)	-1,5	9,0	7,5	-33,8	-26,3	-	19,7	-11,3	-16,3	-7,4	-7,0	35,7
Taux de croissance												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,5	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,3
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2013 T4	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2014 T1 ^(p)	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,1	1,2	-1,1	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	385,3
2013 Décembre	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2014 Janvier	6,1	-2,6	2,4	-12,8	1,2	1,2	-1,1	0,2	-2,3	-2,3	-2,0	338,1
Février	6,2	-2,6	2,4	-11,6	1,3	1,2	-1,3	0,1	-2,3	-2,2	-2,0	382,1
mars ^(p)	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,1	.	-1,1	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	385,3

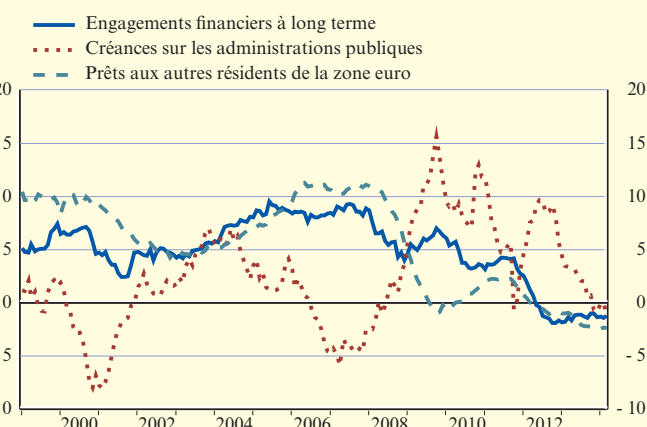
G1 Agrégats monétaires ¹⁾

(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)

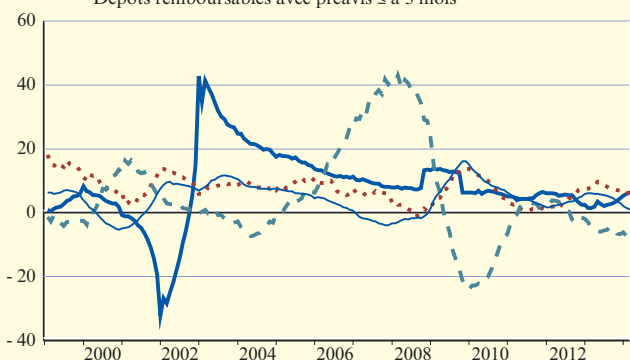
2. Composantes des agrégats monétaires et des engagements financiers à long terme

	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	4 243,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,7
2013	909,5	4 480,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,8	91,7	2 372,7	2 327,0
2013 T4	909,5	4 480,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,8	91,7	2 372,7	2 327,0
2014 T1 ^(p)	926,3	4 563,8	1 667,5	2 124,5	117,5	408,3	84,3	2 472,7	91,2	2 357,5	2 425,2
2013 Décembre	909,5	4 480,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,8	91,7	2 372,7	2 327,0
2014 Janvier	913,7	4 533,2	1 674,1	2 119,4	124,7	433,8	91,0	2 499,9	90,9	2 375,5	2 380,2
Février	919,1	4 572,4	1 664,2	2 118,8	130,1	427,1	86,6	2 471,7	91,4	2 360,2	2 406,0
Mars ^(p)	926,3	4 563,8	1 667,5	2 124,5	117,5	408,3	84,3	2 472,7	91,2	2 357,5	2 425,2
Flux											
2012	20,2	287,2	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,7
2013	45,6	245,6	-110,0	43,2	-11,9	-48,6	-63,3	-137,2	-14,3	-18,5	78,3
2013 T4	15,8	32,9	-28,7	-10,6	9,6	-3,4	-26,3	17,3	-1,8	-18,3	-17,1
2014 T1 ^(p)	16,1	75,2	-26,5	2,5	-1,4	-9,5	-3,9	-37,6	-0,5	-9,0	53,9
2013 Décembre	6,6	-38,8	7,8	-11,0	0,1	0,8	-16,0	0,7	-0,4	-20,8	-5,6
2014 Janvier	3,6	41,8	-20,4	-2,7	5,6	15,9	2,9	-20,2	-0,8	-2,6	21,8
Février	5,3	42,1	-9,3	-0,5	5,6	-6,7	-4,3	-19,1	0,5	-3,6	11,1
Mars ^(p)	7,2	-8,7	3,3	5,7	-12,7	-18,7	-2,5	1,8	-0,2	-2,8	20,9
Taux de croissance											
2012	2,4	7,2	-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	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2013 T4	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2014 T1 ^(p)	6,5	5,5	-6,5	1,1	-9,4	-10,6	-27,8	-4,6	-9,6	-1,7	3,8
2013 Décembre	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2014 Janvier	5,8	6,2	-7,3	1,5	-9,1	-6,4	-34,2	-5,3	-12,5	-0,7	3,7
Février	6,2	6,2	-7,0	1,1	-2,4	-7,9	-31,7	-5,7	-10,7	-0,7	3,6
Mars ^(p)	6,5	5,5	-6,5	1,1	-9,4	-10,6	-27,8	-4,6	-9,6	-1,7	3,8

G3 Composantes des agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

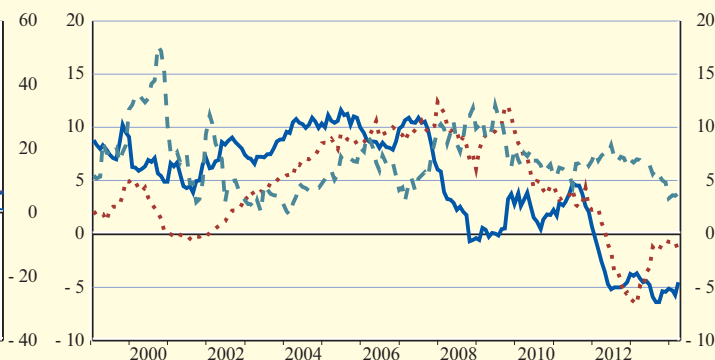
- Monnaie fiduciaire
- Dépôts à vue
- - - Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans
- Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois



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 exclus 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

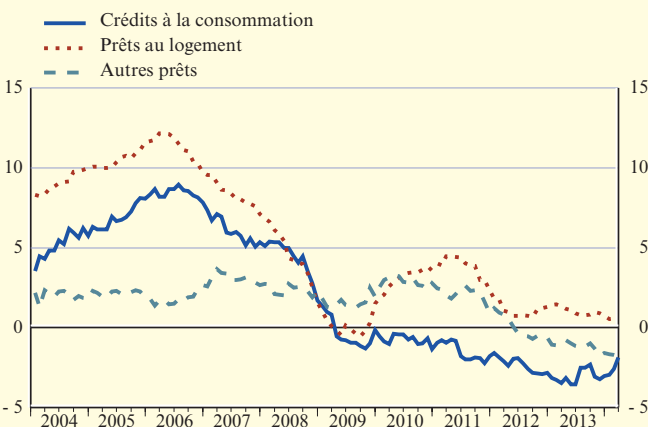
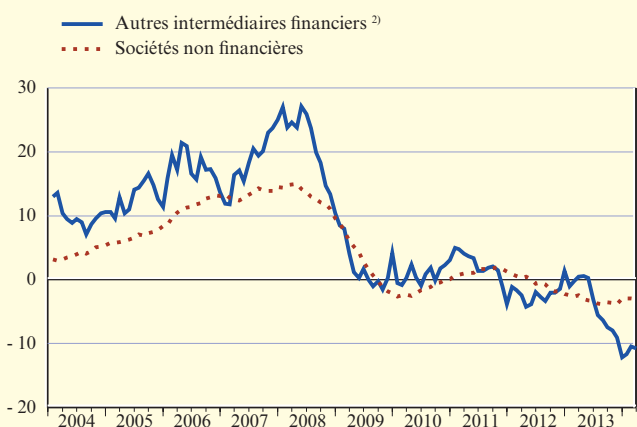
	Sociétés d'assurance et fonds de pension		Sociétés non financières				Ménages ³⁾					
	Total	Autres intermédiaires financiers ²⁾	Total	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts	
												Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours												
2012	89,0	977,0	4 546,5	–	1 129,8	795,7	2 621,1	5 241,4	–	601,8	3 823,5	816,1
2013	98,3	866,8	4 355,9	–	1 067,8	740,5	2 547,7	5 220,6	–	573,2	3 851,6	795,8
2013 T4	98,3	866,8	4 355,9	–	1 067,8	740,5	2 547,7	5 220,6	–	573,2	3 851,6	795,8
2014 T1 ^(p)	101,1	859,6	4 340,4	–	1 059,1	734,8	2 546,5	5 231,2	–	573,0	3 865,2	793,0
2013 Décembre	98,3	866,8	4 355,9	–	1 067,8	740,5	2 547,7	5 220,6	–	573,2	3 851,6	795,8
2014 Janvier	99,9	849,9	4 374,0	–	1 061,4	743,1	2 569,5	5 226,5	–	572,4	3 858,3	795,9
Février	102,5	863,1	4 348,4	–	1 048,1	741,6	2 558,7	5 231,2	–	571,7	3 865,5	794,0
Mars ^(p)	101,1	859,6	4 340,4	–	1 059,1	734,8	2 546,5	5 231,2	–	573,0	3 865,2	793,0
Flux												
2012	-2,0	12,9	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-119,3	-133,3	-128,0	-44,3	-45,0	-44,0	-3,4	14,1	-18,2	27,8	-13,0
2013 T4	3,0	-33,2	-25,7	-27,4	-8,6	-17,8	0,7	-7,5	-0,6	-6,4	6,9	-8,1
2014 T1 ^(p)	2,7	5,0	-25,8	-24,9	-6,8	-4,2	-14,8	6,8	8,2	0,9	8,7	-2,8
2013 Décembre	-1,7	-15,0	0,0	1,1	7,6	-16,3	8,7	-4,9	-3,1	1,5	-3,5	-3,0
2014 Janvier	1,5	-2,6	-8,9	-8,7	-8,8	-0,6	0,5	-0,8	-0,8	-0,5	1,3	-1,5
Février	2,6	11,0	-12,9	-12,5	-10,3	2,2	-4,8	5,9	7,8	-0,4	7,3	-1,0
Mars ^(p)	-1,4	-3,5	-4,1	-3,7	12,2	-5,8	-10,5	1,6	1,3	1,8	0,1	-0,3
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	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2013 T4	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 T1 ^(p)	8,9	-10,8	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,5	-1,8
2013 Décembre	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Janvier	7,6	-11,7	-2,9	-2,8	-4,4	-5,4	-1,6	-0,2	0,2	-3,0	0,5	-1,7
Février	11,0	-10,5	-3,0	-3,1	-5,7	-4,6	-1,3	-0,1	0,4	-2,6	0,6	-1,7
Mars ^(p)	8,9	-10,8	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,5	-1,8

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	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4 344,8	1 059,6	739,3	2 545,9
2013 T4	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4 344,8	1 059,6	739,3	2 545,9
2014 T1 ^(p)	99,3	81,9	4,0	13,4	978,3	117,7	437,9	221,8	318,6	4 339,7	1 061,4	734,0	2 544,2
2014 Janvier	97,2	79,6	4,0	13,5	952,3	106,2	415,3	222,6	314,4	4 371,2	1 063,5	739,6	2 568,1
Février	100,4	83,0	3,9	13,4	971,9	114,7	431,3	221,1	319,5	4 347,6	1 050,3	739,5	2 557,8
Mars ^(p)	99,3	81,9	4,0	13,4	978,3	117,7	437,9	221,8	318,6	4 339,7	1 061,4	734,0	2 544,2
Flux													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-69,8	49,4	-50,2	3,9	-23,5	-133,8	-44,1	-45,0	-44,7
2013 T4	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-44,1	0,9	-48,5	9,3	-4,8	-36,4	-14,2	-20,4	-1,8
2014 T1 ^(p)	9,3	9,3	-0,1	0,1	4,6	-4,9	2,5	-3,1	5,2	-15,4	3,8	-3,9	-15,3
2014 Janvier	7,2	7,0	-0,1	0,2	-19,2	-16,4	-21,9	-1,8	4,4	-0,5	1,5	-3,0	0,9
Février	3,2	3,4	-0,1	-0,1	17,4	8,5	17,7	-2,2	1,8	-10,9	-10,2	3,5	-4,3
Mars ^(p)	-1,1	-1,1	0,1	-0,1	6,4	3,0	6,7	0,8	-1,1	-3,9	12,4	-4,5	-11,9
Taux de croissance													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 T4	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 T1 ^(p)	8,9	9,0	3,9	9,7	-8,4	2,8	-13,6	2,6	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7
2014 Janvier	7,6	9,1	-5,9	3,9	-9,5	-2,7	-16,8	3,7	-6,8	-2,9	-4,4	-5,4	-1,6
Février	11,0	13,2	-4,7	3,6	-8,6	-0,4	-13,7	1,9	-7,4	-3,0	-5,7	-4,6	-1,3
Mars ^(p)	8,9	9,0	3,9	9,7	-8,4	2,8	-13,6	2,6	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7

2. Prêts aux ménages ³⁾

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts					
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Entrepreneurs individuels	11	12	13	14
Encours															
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 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	
2014 T1 ^(p)	5 222,5	570,5	126,6	167,0	277,0	3 861,1	13,1	54,7	3 793,4	790,9	407,5	135,1	75,9	579,9	
2014 Janvier	5 224,6	571,2	126,6	167,4	277,3	3 858,2	12,9	55,3	3 790,0	795,2	408,3	135,4	75,8	583,9	
Février	5 221,2	567,7	124,7	166,5	276,6	3 860,7	12,8	55,1	3 792,8	792,8	408,2	133,7	76,3	582,8	
Mars ^(p)	5 222,5	570,5	126,6	167,0	277,0	3 861,1	13,1	54,7	3 793,4	790,9	407,5	135,1	75,9	579,9	
Flux															
2013	-3,9	-18,2	-4,0	-6,9	-7,3	27,5	-1,4	-1,5	30,4	-13,1	-10,6	-3,5	-3,5	-6,1	
2013 T4	0,0	-4,8	-0,5	-1,5	-2,9	11,5	0,1	-0,4	11,8	-6,7	-3,0	-0,4	-0,9	-5,3	
2014 T1 ^(p)	-11,4	-4,1	-2,0	-1,0	-1,1	-1,6	0,2	-1,0	-0,7	-5,7	-2,2	-1,3	-0,7	-3,8	
2014 Janvier	-12,1	-4,1	-2,2	-0,9	-1,1	-5,0	0,0	-0,3	-4,8	-2,9	-1,8	-1,1	-0,8	-1,0	
Février	-2,1	-3,2	-1,8	-0,8	-0,6	2,6	-0,1	-0,4	3,1	-1,5	0,3	-1,6	0,5	-0,4	
Mars ^(p)	2,8	3,3	2,0	0,7	0,6	0,8	0,2	-0,4	1,0	-1,3	-0,6	1,4	-0,4	-2,3	
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	-1,0	
2013 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	-1,0	
2014 T1 ^(p)	-0,1	-1,9	-0,7	-2,6	-2,0	0,5	-5,0	-2,9	0,6	-1,8	-2,1	-2,9	-2,9	-1,4	
2014 Janvier	-0,2	-2,9	-3,4	-3,6	-2,3	0,5	-9,6	-2,9	0,6	-1,7	-2,5	-2,8	-4,2	-1,1	
Février	-0,1	-2,6	-3,6	-2,8	-2,0	0,6	-9,6	-3,0	0,7	-1,7	-2,3	-3,3	-2,8	-1,2	
Mars ^(p)	-0,1	-1,9	-0,7	-2,6	-2,0	0,5	-5,0	-2,9	0,6	-1,8	-2,1	-2,9	-2,9	-1,4	

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

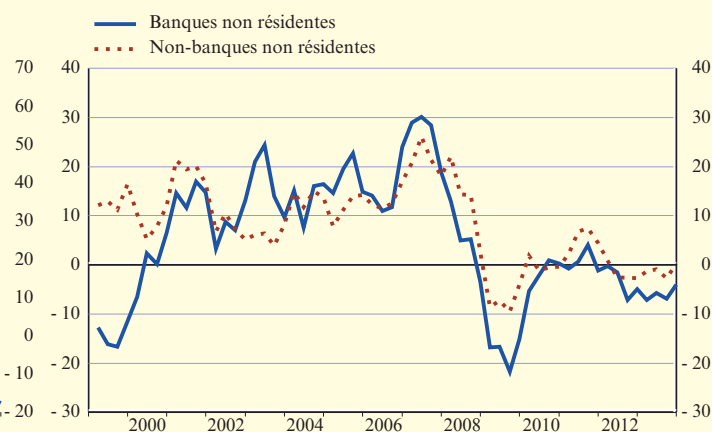
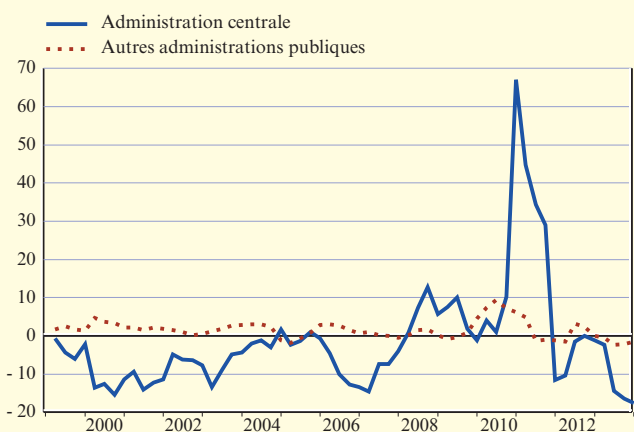
	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
			Administrations d'Etats fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	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)	1 082,4	281,3	213,7	557,8	29,4	2 726,4	1 787,7	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	-5,2
T3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
T4 ^(p)	-8,0	-3,7	0,0	-2,3	-2,1	-10,7	2,2	-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	-4,1	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)}

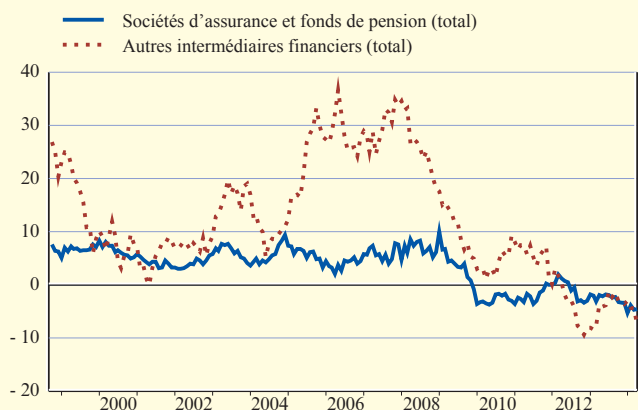
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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	2 015,9	410,1	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	1 855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 T4	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2014 T1 ^(p)	665,2	111,3	78,0	456,0	8,0	0,1	11,9	1 843,6	440,6	215,3	914,7	18,5	0,5	254,1	177,1
2013 Décembre	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2014 Janvier	677,3	118,8	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1 858,5	437,1	219,0	940,9	19,8	0,5	241,2	160,5
Février	666,4	111,2	77,0	458,7	8,3	0,1	11,0	1 857,9	438,4	216,8	921,8	17,7	0,5	262,6	178,6
Mars ^(p)	665,2	111,3	78,0	456,0	8,0	0,1	11,9	1 843,6	440,6	215,3	914,7	18,5	0,5	254,1	177,1
Flux															
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-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	-56,4	14,7	-14,7	-76,3	3,0	0,3	16,6	30,6
2013 T4	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,3	-17,6	-13,3	-25,5	-0,5	0,2	-25,7	-16,1
2014 T1 ^(p)	11,1	14,9	1,2	-6,8	0,9	0,0	0,8	-6,0	15,9	-6,5	-21,6	2,0	-0,1	4,2	-0,9
2013 Décembre	-7,1	-8,1	4,1	-3,4	-0,1	0,0	0,4	-42,5	-8,5	5,2	-17,4	-6,8	0,0	-15,0	-4,8
2014 Janvier	23,1	22,4	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,4	11,5	-3,4	-6,9	3,3	0,0	-8,8	-17,5
Février	-10,8	-7,5	-0,2	-2,7	0,1	0,0	-0,4	12,8	2,3	-1,5	-7,4	-2,0	0,0	21,5	18,1
Mars ^(p)	-1,2	0,1	0,9	-2,7	-0,3	0,0	0,8	-14,5	2,1	-1,6	-7,2	0,8	0,0	-8,6	-1,5
Taux de croissance															
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-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	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 T4	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 T1 ^(p)	-4,6	-2,0	-7,1	-5,1	9,2	-	3,4	-7,5	0,3	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9	-10,6
2013 Décembre	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 Janvier	-3,9	-0,2	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,4	-4,3	2,0	-8,5	-7,6	39,5	-	-4,0	-1,6
Février	-4,6	-2,5	-7,0	-4,9	24,6	-	-12,8	-4,4	2,1	-7,9	-7,3	21,7	-	-3,3	-1,7
Mars ^(p)	-4,6	-2,0	-7,1	-5,1	9,2	-	3,4	-7,5	0,3	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9	-10,6

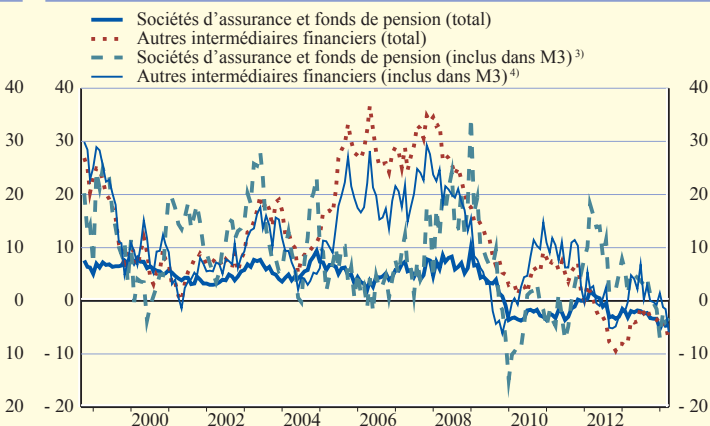
G9 Total des dépôts par secteurs ²⁾

(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)}

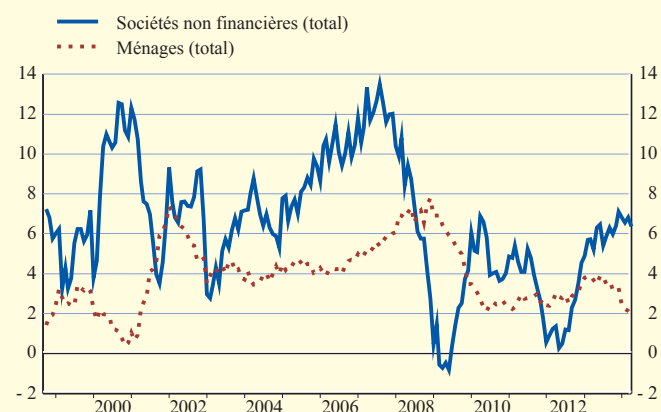
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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	1 761,8	1 148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 118,9	2 346,2	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,5	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2013 T4	1 873,5	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 T1 ^(p)	1 854,5	1 216,4	400,5	126,2	95,8	1,8	13,8	6 286,9	2 538,3	869,5	813,4	1 976,2	83,7	5,8
2013 Décembre	1 873,5	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Janvier	1 830,1	1 192,5	401,9	123,8	94,1	1,8	16,0	6 270,2	2 521,5	873,8	811,7	1 974,4	83,7	5,0
Février	1 832,2	1 189,5	404,0	125,4	95,1	1,8	16,3	6 282,1	2 532,0	872,9	814,1	1 973,4	83,8	5,8
Mars ^(p)	1 854,5	1 216,4	400,5	126,2	95,8	1,8	13,8	6 286,9	2 538,3	869,5	813,4	1 976,2	83,7	5,8
Flux														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,1	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,4	92,4	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 T4	83,8	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,5	62,0	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2014 T1 ^(p)	-23,4	-23,5	-4,5	3,1	4,1	0,1	-2,7	19,0	13,7	-8,9	6,5	6,6	-0,2	1,4
2013 Décembre	34,2	26,7	3,7	2,0	-3,4	0,0	5,1	34,5	19,6	-8,5	10,2	14,5	-0,2	-1,2
2014 Janvier	-50,2	-49,2	-3,6	0,8	2,3	0,0	-0,6	1,4	-3,5	-4,8	4,8	4,7	-0,3	0,6
Février	4,4	-1,2	2,6	1,5	1,1	0,1	0,3	12,7	11,0	-0,6	2,4	-1,0	0,2	0,8
Mars ^(p)	22,4	26,9	-3,6	0,8	0,7	0,0	-2,5	4,8	6,2	-3,5	-0,7	2,9	-0,1	0,0
Taux de croissance														
2012	4,9	9,5	-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	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 T4	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 T1 ^(p)	6,4	8,6	-2,4	15,2	5,6	17,4	24,6	2,0	6,7	-10,0	7,5	0,6	-10,1	-29,8
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Janvier	6,6	7,6	0,6	16,4	7,8	1,1	15,1	2,2	7,8	-11,1	8,3	1,0	-13,0	-52,5
Février	6,8	8,4	-0,1	15,6	6,4	6,5	18,0	2,1	7,3	-10,7	8,2	0,7	-11,1	-33,1
Mars ^(p)	6,4	8,6	-2,4	15,2	5,6	17,4	24,6	2,0	6,7	-10,0	7,5	0,6	-10,1	-29,8

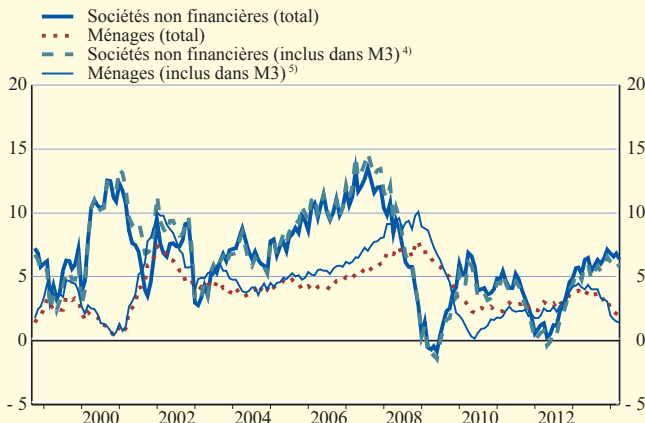
G11 Total des dépôts par secteurs ²⁾

(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)}

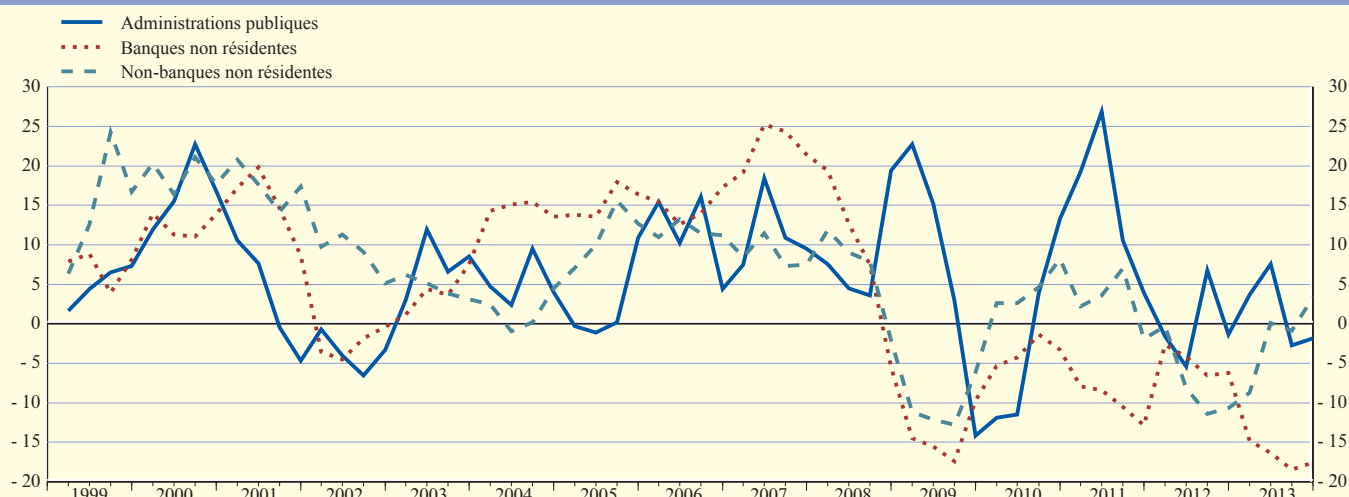
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013 T1	499,3	207,8	67,2	111,8	112,5	2 904,9	1 990,2	914,7	37,6	877,1
T2	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2 806,4	1 873,5	933,0	35,4	897,6
T3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
T4 ^(p)	440,7	152,2	64,1	109,2	115,2	2 519,8	1 627,2	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	-240,2	-135,6	-104,6	-5,1	-99,5
2013 T1	50,3	38,3	4,1	0,1	7,9	-2,3	-32,6	30,2	-2,0	32,3
T2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,9	-99,2	30,3	-1,8	32,1
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	-94,2	-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	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013 T1	3,6	9,8	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-14,8	-8,8	-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.

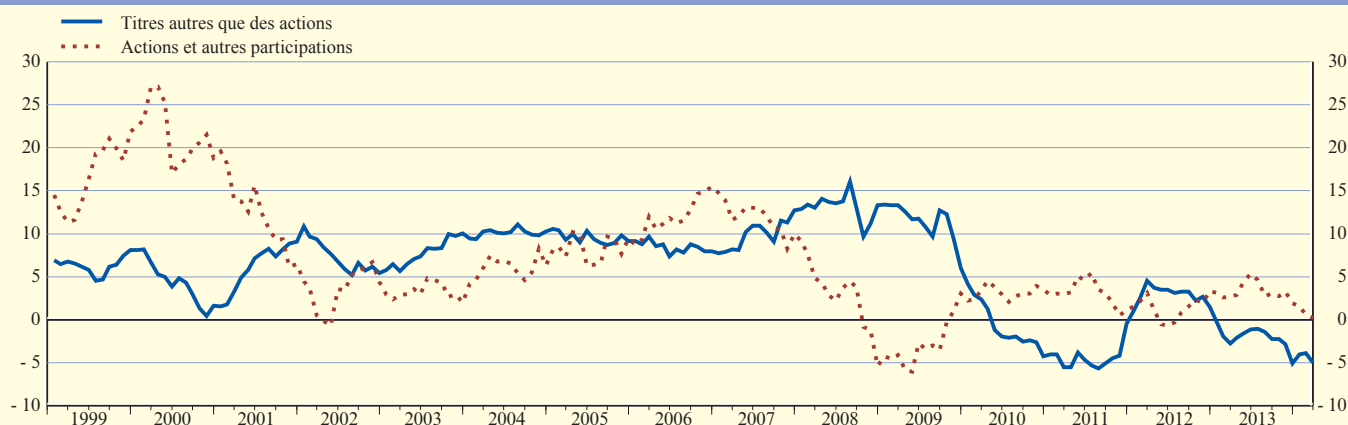
2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

(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	5 469,8	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 305,7	28,7	798,4	1 561,8	457,0	775,9	328,9
2013 T4	5 469,8	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 305,7	28,7	798,4	1 561,8	457,0	775,9	328,9
2014 T1 ^(p)	5 501,1	1 503,6	113,8	1 755,3	19,1	1 276,8	29,4	803,2	1 560,3	462,4	787,1	310,9
2013 Décembre	5 469,8	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 305,7	28,7	798,4	1 561,8	457,0	775,9	328,9
2014 Janvier	5 570,9	1 558,0	108,8	1 731,5	20,0	1 311,4	30,0	811,3	1 566,7	461,9	778,4	326,3
Février	5 562,9	1 552,9	113,2	1 749,4	19,1	1 288,8	29,0	810,5	1 547,6	463,0	775,9	308,6
Mars ^(p)	5 501,1	1 503,6	113,8	1 755,3	19,1	1 276,8	29,4	803,2	1 560,3	462,4	787,1	310,9
Flux												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-290,3	-220,7	-0,3	65,4	-11,3	-94,3	5,9	-35,1	29,7	-12,2	13,3	28,6
2013 T4	-184,4	-62,8	1,6	-51,0	-9,0	-61,1	0,1	-2,2	1,9	2,2	-5,2	4,8
2014 T1 ^(p)	9,5	-38,6	10,5	58,0	-1,4	-20,8	0,5	1,4	-4,8	-0,2	11,8	-16,5
2013 Décembre	-138,6	-37,8	0,6	-60,1	-5,4	-38,6	1,6	1,2	-3,0	-2,2	-0,9	0,1
2014 Janvier	72,0	16,9	4,0	46,8	-0,9	1,0	0,7	3,4	8,0	2,2	7,2	-1,4
Février	6,8	-5,7	5,7	11,8	-0,6	-9,0	-0,6	5,1	-26,6	-3,0	-5,6	-18,0
Mars ^(p)	-69,2	-49,9	0,8	-0,7	0,1	-12,8	0,4	-7,2	13,7	0,6	10,2	2,9
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	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2013 T4	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 T1 ^(p)	-5,0	-11,8	-6,4	2,6	-37,0	-7,1	11,0	-2,5	0,2	-0,5	0,9	-0,4
2013 Décembre	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 Janvier	-4,0	-11,2	-13,1	5,1	-37,8	-5,5	27,6	-2,4	1,5	-2,0	0,9	9,1
Février	-3,9	-10,5	-7,3	4,6	-38,6	-6,2	20,4	-1,7	0,6	-1,2	0,9	2,5
Mars ^(p)	-5,0	-11,8	-6,4	2,6	-37,0	-7,1	11,0	-2,5	0,2	-0,5	0,9	-0,4

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	–	–	–	–	–	12 191,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 T3	5 430,6	–	–	–	–	–	11 868,4	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4	
T4 ^(p)	5 250,4	–	–	–	–	–	11 732,9	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	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	
2013 T3	1 807,6	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	9,9	959,7	40,3	59,7	38,6	2,6	2,6	
T4 ^(p)	1 787,7	42,7	57,3	36,7	2,2	3,3	9,5	937,5	40,2	59,8	38,4	2,5	2,6	
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	
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	
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	
T4 ^(p)	1 642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 028,7	98,4	1,6	0,9	0,1	0,1	
<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	
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	
2013 T3	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	19,2	387,4	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	
T4 ^(p)	422,4	52,5	47,5	20,4	0,2	0,6	19,8	376,1	38,1	61,9	38,1	3,8	0,9	
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	
2012	6 159,5	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 035,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	
2013 T3	5 731,4	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11 119,6	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	
T4 ^(p)	5 561,1	93,4	6,6	4,2	0,2	1,1	0,7	11 086,3	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	
<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	
2012	2 016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	
2013 T3	1 737,5	54,0	46,0	31,1	1,6	1,3	7,7	928,6	51,0	49,0	32,2	2,2	1,3	
T4 ^(p)	1 627,2	52,0	48,0	32,3	1,8	1,5	7,8	892,9	52,6	47,4	31,4	1,8	1,2	

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

	Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
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.

- Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- Pour les non-résidents, le terme « IFM » désigne des établissements du même type que les IFM de la zone euro.
- 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 Août	7 661,6	529,6	3 054,0	2 140,3	1 045,0	251,7	641,1
Septembre	7 777,2	515,4	3 095,4	2 228,6	1 064,4	251,4	621,9
Octobre	7 935,4	530,1	3 116,4	2 303,4	1 099,2	251,3	635,0
Novembre	7 979,5	520,2	3 130,3	2 335,6	1 107,0	252,7	633,6
Décembre	7 933,3	512,5	3 107,7	2 370,7	1 116,9	254,8	570,6
2014 Janvier	8 000,5	527,1	3 168,3	2 333,8	1 117,2	255,8	598,2
Février ^(p)	8 170,6	535,5	3 210,4	2 416,2	1 141,9	255,8	610,8
Transactions							
2013 T2	150,2	31,7	55,3	17,6	1,9	1,2	42,5
T3	60,0	-8,6	58,8	28,2	28,9	2,4	-49,6
T4	62,7	6,2	2,3	43,5	50,3	3,7	-43,2

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres d'OPCVM émis			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)	
			Total	Détenus par les résidents de la zone euro			Détenus par les non-résidents
				OPCVM			
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2013 Août	7 661,6	173,8	6 893,7	5 072,2	819,2	1 821,5	594,1
Septembre	7 777,2	171,2	7 042,2	5 172,9	837,6	1 869,2	563,9
Octobre	7 935,4	172,3	7 194,6	5 290,8	871,2	1 903,8	568,5
Novembre	7 979,5	174,4	7 241,7	5 330,3	881,2	1 911,4	563,5
Décembre	7 933,3	166,6	7 257,1	5 344,4	886,0	1 912,7	509,6
2014 Janvier	8 000,5	179,2	7 281,3	5 361,5	887,3	1 919,7	540,0
Février ^(p)	8 170,6	182,3	7 434,9	5 482,9	908,2	1 952,0	553,4
Transactions							
2013 T2	150,2	9,3	94,9	95,8	-7,9	-0,9	46,0
T3	60,0	4,0	102,6	90,4	28,5	12,1	-46,6
T4	62,7	0,4	109,5	87,3	43,0	30,8	-52,0

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 Juillet	6 950,1	2 429,5	1 848,0	1 727,0	333,4	152,0	460,4	6 862,3	87,8	851,1
Août	6 893,7	2 405,2	1 820,5	1 720,1	332,5	154,2	461,3	6 805,9	87,8	869,6
Septembre	7 042,2	2 423,2	1 908,5	1 747,9	334,8	157,2	470,5	6 951,8	90,4	846,2
Octobre	7 194,6	2 443,9	1 978,4	1 795,4	336,0	159,9	481,1	7 104,1	90,5	835,9
Novembre	7 241,7	2 449,0	2 006,4	1 805,3	337,0	158,6	485,3	7 149,3	92,4	836,7
Décembre	7 257,1	2 468,7	2 043,1	1 804,5	342,0	155,1	443,7	7 162,3	94,8	819,3
2014 Janvier	7 281,3	2 497,7	2 013,6	1 821,0	343,4	158,5	447,1	7 185,2	96,0	855,0
Février ^(p)	7 434,9	2 527,4	2 084,1	1 863,9	345,9	158,9	454,7	7 338,1	96,9	854,9
Transactions										
2013 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	14,7	0,8	3,7	3,9	40,4	2,0	-22,9
Octobre	50,1	8,6	21,6	14,2	0,8	2,1	2,8	50,3	-0,2	-5,7
Novembre	22,1	12,0	7,7	2,0	1,9	-3,5	2,0	20,6	1,5	-2,8
Décembre	37,3	-10,1	19,7	13,4	3,6	7,7	3,1	34,0	3,3	-14,7
2014 Janvier	39,8	4,7	11,4	19,2	1,0	1,4	2,0	38,9	0,9	29,6
Février ^(p)	56,3	21,1	14,0	18,7	0,8	2,0	-0,3	55,7	0,6	4,9

Source : BCE.

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

2.9 Titres détenus par les OPCVM¹⁾ ventilés par émetteurs

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

1. Titres autres que des actions

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2013 T1	3 068,5	1 633,3	407,3	753,2	245,2	8,2	219,3	1 435,2	332,6	563,2	16,0
T2	3 043,8	1 649,4	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1 394,3	324,9	551,1	15,2
T3	3 095,4	1 686,9	394,5	798,5	257,5	9,0	227,5	1 408,4	343,5	548,7	14,9
T4 ^(p)	3 107,7	1 708,3	390,4	807,5	264,5	10,4	235,5	1 399,4	344,6	547,3	13,7
Transactions											
2013 T2	55,3	28,5	-0,2	23,9	4,0	0,1	0,7	26,8	2,4	12,6	0,2
T3	58,8	30,0	-11,6	24,1	8,5	0,5	8,5	28,8	20,3	2,7	-0,3
T4 ^(p)	2,3	8,8	-6,1	2,3	5,4	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	2 143,6	739,1	56,4	-	49,9	27,0	605,8	1 404,5	187,7	479,4	95,0
T2	2 095,3	738,7	58,9	-	52,5	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	658,1	1 411,1	197,8	502,5	112,8
T4 ^(p)	2 370,7	886,5	85,3	-	64,8	35,5	700,8	1 484,2	215,6	536,0	123,3
Transactions											
2013 T2	17,6	1,6	1,3	-	-0,2	0,2	0,3	16,1	0,7	5,9	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)	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	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	1 026,5	888,9	74,5	-	814,4	-	-	137,6	32,5	43,7	0,6
T2	1 018,4	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)	1 116,9	971,0	85,0	-	886,0	-	-	145,9	36,6	49,3	0,5
Transactions											
2013 T2	1,9	3,9	11,8	-	-7,9	-	-	-2,0	-0,8	-0,2	0,0
T3	28,9	27,2	-1,3	-	28,5	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
T4 ^(p)	50,3	42,8	-0,2	-	43,0	-	-	7,4	3,7	1,6	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													
2012 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
2013 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	449,9	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
2011 T1	7 142,0	772,4	456,3	2 735,4	846,7	1 621,3	76,5	261,8	221,2	150,5
T2	7 154,9	775,6	463,7	2 745,1	843,2	1 625,1	79,7	254,2	219,4	148,9
T3	7 155,8	792,4	462,4	2 769,2	788,2	1 585,1	87,4	255,6	267,1	148,4
T4	7 165,4	785,2	472,0	2 727,8	793,1	1 618,7	91,2	253,6	273,6	150,1
2012 T1	7 451,6	797,5	470,8	2 870,9	806,0	1 715,6	103,2	258,2	280,9	148,4
T2	7 475,1	786,3	470,0	2 884,1	801,3	1 719,6	107,0	261,4	296,3	149,2
T3	7 689,5	785,8	479,0	2 999,0	819,1	1 798,7	109,1	263,0	286,4	149,4
T4	7 776,2	788,5	477,9	3 045,2	817,2	1 840,0	110,4	261,8	283,9	151,3
2013 T1	7 913,5	797,5	477,1	3 077,0	833,9	1 912,9	115,0	266,7	281,4	152,0
T2	7 855,5	776,9	476,2	3 067,5	831,4	1 907,0	99,6	265,7	277,2	153,9
T3	7 952,2	769,5	479,9	3 085,9	852,6	1 979,2	95,0	265,3	269,2	155,5
T4 ^(p)	8 022,6	756,1	481,1	3 144,2	867,3	2 013,6	85,7	263,4	255,0	156,2

2. Portefeuilles de titres autres que des actions

	Total	Émis par les résidents de la zone euro					Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Émis par les non-résidents de la zone euro
		Total	IFM	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2011 T1	2 735,4	2 318,3	624,9	1 286,3	236,1	17,2	153,7	417,1	
T2	2 745,1	2 328,2	629,8	1 289,2	235,1	16,7	157,4	416,8	
T3	2 769,2	2 350,3	635,9	1 311,4	227,3	16,8	158,9	418,9	
T4	2 727,8	2 304,7	634,3	1 266,3	223,6	16,4	164,2	423,1	
2012 T1	2 870,9	2 419,9	667,7	1 322,2	235,1	16,9	178,0	451,0	
T2	2 884,1	2 414,8	672,6	1 306,2	237,2	16,7	182,1	469,3	
T3	2 999,0	2 504,6	704,3	1 344,8	244,5	17,1	193,8	494,4	
T4	3 045,2	2 538,2	689,4	1 383,1	249,7	17,8	198,3	507,0	
2013 T1	3 077,0	2 584,2	714,3	1 389,2	253,9	17,4	209,5	492,8	
T2	3 067,5	2 565,0	681,5	1 402,7	255,0	17,4	208,4	502,4	
T3	3 085,9	2 575,1	680,6	1 407,2	259,1	17,7	210,4	510,8	
T4 ^(p)	3 144,2	2 619,3	657,5	1 480,6	258,8	17,9	204,5	524,8	

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	
2011 T1	6 921,6	263,4	39,9	465,9	5 976,8	3 288,1	1 863,5	825,2	175,6	220,4
T2	6 943,4	263,0	42,4	454,6	6 006,9	3 309,9	1 874,7	822,3	176,4	211,5
T3	7 052,5	270,7	41,6	409,9	6 139,5	3 292,3	2 026,4	820,8	190,7	103,3
T4	7 068,8	263,7	41,3	408,8	6 167,1	3 302,3	2 050,8	813,9	188,0	96,6
2012 T1	7 227,3	271,3	43,4	440,1	6 282,0	3 336,7	2 111,6	833,7	190,5	224,3
T2	7 292,2	280,8	42,2	421,5	6 349,1	3 334,0	2 178,2	836,8	198,6	182,9
T3	7 365,7	292,0	44,1	452,6	6 388,4	3 379,5	2 173,6	835,4	188,7	323,8
T4	7 467,6	266,4	49,0	480,7	6 459,9	3 412,9	2 218,0	828,9	211,6	308,6
2013 T1	7 568,8	281,3	48,4	497,8	6 526,7	3 456,2	2 219,4	851,1	214,7	344,7
T2	7 617,9	280,6	45,4	506,7	6 561,7	3 470,4	2 243,2	848,1	223,4	237,7
T3	7 642,4	279,1	45,9	522,7	6 579,3	3 509,5	2 223,3	846,5	215,4	309,7
T4 ^(p)	7 722,1	268,9	46,4	550,3	6 645,0	3 555,3	2 247,1	842,7	211,5	300,5

Source : BCE.



COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
	T4 2013					
Compte extérieur						
Exportations de biens et services						654
<i>Solde des échanges extérieurs</i> ¹⁾						-72
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	1 272	129	805	64	274	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	34	13	10	5	6	
Consommation de capital fixe	383	103	218	11	52	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i> ¹⁾	519	269	226	27	-3	
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						8
Rémunération des salariés						
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	608	31	236	268	72	108
Intérêts	313	28	52	162	72	44
Autres revenus de la propriété	294	3	185	106	0	63
<i>Revenu national net</i> ¹⁾	2 112	1 728	96	42	247	
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	348	268	68	12	0	2
Cotisations sociales	490	490				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	504	1	18	36	448	1
Autres transferts courants	210	75	28	51	56	12
Primes nettes d'assurance-dommages	47	34	11	1	1	2
Indemnités d'assurance-dommages	48			48		1
Autres	114	40	16	2	55	9
<i>Revenu disponible net</i> ¹⁾	2 085	1 492	17	43	533	
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 962	1 399			564	
Dépense de consommation individuelle	1 743	1 399			345	
Dépense de consommation collective	219				219	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	14	0	1	13	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i> ¹⁾	123	108	16	30	-31	-80
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	426	137	221	11	57	
Formation brute de capital fixe	452	137	247	11	57	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	-26	0	-26	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	-1	3	0	-2	0
Transferts en capital	48	11	2	1	34	11
Impôts en capital	9	8	1	0		0
Autres transferts en capital	40	3	2	1	34	11
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i> ¹⁾	89	74	33	32	-51	-89
Écart statistique	0	-13	13	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
T4 2013						
Compte extérieur						
Importations de biens et services						581
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 209	514	1 259	108	329	
Taxes nettes de subventions sur les produits	251					
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	2 460					
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	519	269	226	27	-3	
Rémunération des salariés	1 276	1 276				4
Taxes nettes de subventions sur la production	300				300	-14
Revenus de la propriété	624	213	106	283	22	91
Intérêts	307	49	33	216	9	51
Autres revenus de la propriété	317	164	73	66	13	40
<i>Revenu national net</i>						
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net	2 112	1 728	96	42	247	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	349				349	1
Cotisations sociales	489	1	19	52	417	2
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	503	503				3
Autres transferts courants	183	94	16	49	25	38
Primes nettes d'assurance-dommages	48				48	1
Indemnités d'assurance-dommages	46	36	9	1	0	2
Autres	89	58	6	0	24	35
<i>Revenu disponible net</i>						
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net	2 085	1 492	17	43	533	
Dépense de consommation finale						
Dépense de consommation individuelle						
Dépense de consommation collective						
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	14	14				0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	123	108	16	30	-31	-80
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	103	218	11	52	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	57	11	25	3	18	2
Impôts en capital	9				9	0
Autres transferts en capital	49	11	25	3	9	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
T4 2013								
Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		20 210	18 054	32 535	18 078	7 647	4 509	18 688
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				391				
Numéraire et dépôts	7 143	2 077	9 850	2 206	792	786	3 039	
Titres de créance à court terme	39	60	481	412	56	26	669	
Titres de créance à long terme	1 262	270	6 250	3 106	3 053	428	4 186	
Crédits	87	3 146	12 867	4 549	489	858	2 756	
<i>dont à long terme</i>	66	2 017	10 139	3 420	369	776	.	
Actions et autres participations	4 757	8 654	1 927	7 357	2 863	1 597	7 199	
Actions cotées	837	1 237	441	2 388	426	264	.	
Actions non cotées et autres participations	2 468	7 057	1 201	3 765	440	1 134	.	
Titres d'OPCVM	1 452	360	285	1 204	1 997	199	.	
Provisions techniques d'assurance	6 416	179	3	0	244	8	265	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	506	3 667	765	448	150	806	574	
<i>Valeur financière nette</i>								
Compte financier, transactions sur actifs financiers								
Total des transactions sur actifs financiers		87	139	-703	141	70	43	83
Or monétaire et DTS				0				0
Numéraire et dépôts	82	89	-357	-103	-10	-81	-144	
Titres de créance à court terme	-3	-4	-69	-23	0	8	-58	
Titres de créance à long terme	-27	-10	-127	74	48	-7	102	
Crédits	-1	-3	-110	-10	4	67	-33	
<i>dont à long terme</i>	0	17	-44	6	5	48	.	
Actions et autres participations	-3	24	38	225	33	12	219	
Actions cotées	-5	-10	20	14	-2	-1	.	
Actions non cotées et autres participations	6	28	7	175	6	15	.	
Titres d'OPCVM	-4	6	10	36	29	-2	.	
Provisions techniques d'assurance	43	-2	0	0	-1	0	8	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	-3	44	-77	-22	-3	44	-12	
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
Compte des autres changements, actifs financiers								
Total des autres changements sur actifs financiers		241	274	-37	30	28	11	-177
Or monétaire et DTS				-39				
Numéraire et dépôts	-2	2	-18	-21	0	1	-23	
Titres de créance à court terme	0	-1	0	-5	0	0	-8	
Titres de créance à long terme	-2	3	44	-21	5	1	-60	
Crédits	0	-10	-47	-9	0	11	-13	
<i>dont à long terme</i>	0	-12	-11	-3	0	14	.	
Actions et autres participations	196	286	21	88	24	3	14	
Actions cotées	74	105	1	103	15	15	.	
Actions non cotées et autres participations	89	179	18	-41	-2	-16	.	
Titres d'OPCVM	33	1	3	26	11	4	.	
Provisions techniques d'assurance	42	0	0	0	0	0	1	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	7	-5	2	-3	0	-6	-88	
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		20 538	18 468	31 795	18 249	7 745	4 563	18 595
Or monétaire et DTS				352				
Numéraire et dépôts	7 224	2 168	9 476	2 082	781	706	2 873	
Titres de créance à court terme	36	55	412	383	56	34	604	
Titres de créance à long terme	1 232	264	6 166	3 159	3 105	422	4 228	
Crédits	86	3 134	12 710	4 530	493	936	2 710	
<i>dont à long terme</i>	66	2 023	10 085	3 423	374	837	.	
Actions et autres participations	4 950	8 964	1 985	7 670	2 920	1 612	7 433	
Actions cotées	906	1 332	462	2 505	439	278	.	
Actions non cotées et autres participations	2 563	7 264	1 225	3 899	443	1 133	.	
Titres d'OPCVM	1 481	367	298	1 266	2 038	200	.	
Provisions techniques d'assurance	6 500	178	3	0	243	8	274	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	510	3 707	689	423	147	844	474	
<i>Valeur financière nette</i>								

Source : BCE

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

Passifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T4 2013								
Compte de patrimoine d'ouverture, passifs								
Total des éléments de passif		6 878	27 829	31 652	17 573	7 683	10 841	16 876
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			33	23 023	35	0	284	2 519
Titres de créance à court terme			91	583	111	2	680	276
Titres de créance à long terme			992	4 300	3 151	50	6 913	3 148
Crédits		6 165	8 480		4 144	295	2 291	3 378
<i>dont à long terme</i>		5 821	6 246		2 428	109	2 032	.
Actions et autres participations		8	14 449	2 612	9 889	516	4	6 875
Actions cotées			4 202	493	284	148	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	10 247	1 274	2 710	367	4	.
Titres d'OPCVM				846	6 896			.
Provisions techniques d'assurance		37	351	70	1	6 656	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		668	3 433	1 063	241	165	667	679
<i>Valeur financière nette</i> ¹⁾	-1 422	13 332	-9 775	883	505	-36	-6 332	
Compte financier, transactions sur passifs								
Total des transactions sur passifs		26	93	-689	121	44	94	172
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	-503	0	0	-4	-16
Titres de créance à court terme			-13	-76	-14	0	-52	8
Titres de créance à long terme			29	-36	-14	2	64	7
Crédits		-4	-14		-96	-12	81	-40
<i>dont à long terme</i>		-2	8		-37	1	65	.
Actions et autres participations		0	68	-7	260	3	0	221
Actions cotées			22	3	2	1	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	47	13	141	2	0	.
Titres d'OPCVM				-23	117			.
Provisions techniques d'assurance		0	1	0	0	48	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		30	22	-67	-15	4	5	-9
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i> ¹⁾	89	61	47	-14	20	26	-51	-89
Compte des autres changements, passifs								
Total des autres changements sur passifs		-9	502	1	-60	68	31	-125
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	-43	0	0	0	-19
Titres de créance à court terme			0	-3	-2	0	0	-8
Titres de créance à long terme			-13	-10	-17	0	47	-37
Crédits		-9	-4		-68	2	4	8
<i>dont à long terme</i>		-6	-6		-27	1	-1	.
Actions et autres participations		0	501	72	52	21	0	-14
Actions cotées			292	75	24	12	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	209	1	-66	9	0	.
Titres d'OPCVM				-4	94			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	42	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		0	18	-16	-24	3	-19	-55
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i> ¹⁾	12	249	-227	-38	89	-40	-20	-52
Compte de patrimoine de clôture, passifs								
Total des passifs		6 895	28 423	30 964	17 634	7 796	10 966	16 923
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			33	22 477	35	0	280	2 484
Titres de créance à court terme			77	503	95	2	627	277
Titres de créance à long terme			1 008	4 255	3 121	51	7 024	3 118
Crédits		6 152	8 462		3 980	285	2 375	3 346
<i>dont à long terme</i>		5 813	6 248		2 364	110	2 096	.
Actions et autres participations		8	15 018	2 678	10 201	540	5	7 083
Actions cotées			4 515	570	310	161	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	10 503	1 288	2 785	378	4	.
Titres d'OPCVM				819	7 107			.
Provisions techniques d'assurance		37	353	70	1	6 746	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		699	3 473	981	202	171	654	615
<i>Valeur financière nette</i> ¹⁾	-1 320	13 643	-9 955	831	614	-51	-6 402	

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	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 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	4 673	4 678	4 683	4 693	4 709
Autres taxes nettes de subventions sur la production	88	85	99	128	126	128	126	129
Consommation de capital fixe	1 388	1 419	1 462	1 496	1 503	1 509	1 516	1 523
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i> ¹⁾	2 089	2 187	2 245	2 175	2 167	2 173	2 191	2 203
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	2 969	2 804	3 017	2 878	2 819	2 767	2 731	2 702
Intérêts	1 593	1 381	1 546	1 463	1 407	1 359	1 317	1 282
Autres revenus de la propriété	1 376	1 423	1 472	1 415	1 412	1 407	1 413	1 420
<i>Revenu national net</i> ¹⁾	7 534	7 754	7 977	8 008	8 014	8 031	8 062	8 096
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 027	1 056	1 114	1 171	1 178	1 195	1 203	1 211
Cotisations sociales	1 678	1 704	1 752	1 786	1 793	1 799	1 808	1 815
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 771	1 815	1 843	1 885	1 897	1 908	1 920	1 930
Autres transferts courants	773	776	781	790	794	801	810	816
Primes nettes d'assurance-dommages	181	181	182	184	184	185	186	186
Indemnités d'assurance-dommages	182	182	183	186	186	187	188	188
Autres	410	413	415	419	423	430	437	442
<i>Revenu disponible net</i> ¹⁾	7 427	7 644	7 869	7 899	7 902	7 913	7 940	7 972
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 147	7 306	7 471	7 512	7 515	7 528	7 551	7 576
Dépense de consommation individuelle	6 380	6 537	6 699	6 741	6 742	6 754	6 774	6 796
Dépense de consommation collective	767	769	772	770	773	775	777	780
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Épargne nette</i> ¹⁾	280	338	398	387	387	385	390	396
Compte de capital								
Épargne nette								
Formation brute de capital	1 703	1 780	1 873	1 777	1 747	1 731	1 730	1 722
Formation brute de capital fixe	1 752	1 761	1 817	1 767	1 739	1 726	1 719	1 719
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	-50	19	56	10	8	5	12	3
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	1	9	2	0	0	2
Transferts en capital	183	221	173	193	199	206	201	166
Impôts en capital	34	25	31	26	27	30	31	33
Autres transferts en capital	149	196	142	167	172	176	170	133
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i> ¹⁾	-27	-15	-8	109	153	176	189	213

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	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 014	8 201	8 428	8 472	8 474	8 493	8 525	8 563
Taxes nettes de subventions sur les produits	894	942	974	978	977	982	988	990
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	8 908	9 143	9 402	9 450	9 451	9 476	9 514	9 553
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	2 089	2 187	2 245	2 175	2 167	2 173	2 191	2 203
Rémunération des salariés	4 459	4 521	4 634	4 686	4 692	4 698	4 708	4 724
Taxes nettes de subventions sur la production	1 000	1 040	1 084	1 117	1 115	1 121	1 125	1 130
Revenus de la propriété	2 956	2 809	3 031	2 908	2 860	2 805	2 769	2 741
Intérêts	1 556	1 334	1 492	1 426	1 374	1 327	1 285	1 251
Autres revenus de la propriété	1 400	1 475	1 539	1 482	1 487	1 479	1 485	1 490
<i>Revenu national net</i>								
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net	7 534	7 754	7 977	8 008	8 014	8 031	8 062	8 096
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 032	1 059	1 119	1 176	1 183	1 199	1 208	1 216
Cotisations sociales	1 676	1 705	1 753	1 783	1 790	1 796	1 805	1 812
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 764	1 809	1 837	1 879	1 890	1 902	1 914	1 924
Autres transferts courants	668	669	673	683	685	688	693	696
Primes nettes d'assurance-dommages	182	182	183	186	186	187	188	188
Indemnités d'assurance-dommages	178	176	177	179	179	180	181	182
Autres	308	310	313	318	319	322	324	326
<i>Revenu disponible net</i>								
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net	7 427	7 644	7 869	7 899	7 902	7 913	7 940	7 972
Dépense de consommation finale								
Dépense de consommation individuelle								
Dépense de consommation collective								
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Épargne nette</i>								
Compte de capital								
Épargne nette	280	338	398	387	387	385	390	396
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	1 496	1 503	1 509	1 516	1 523
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	192	230	180	205	211	219	215	184
Impôts en capital	34	25	31	26	27	30	31	33
Autres transferts en capital	158	205	148	179	184	190	184	151
<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	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013
Revenus, épargne et variations de la valeur nette								
Rémunération des salariés (+)	4 459	4 521	4 634	4 686	4 692	4 698	4 708	4 724
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 440	1 449	1 491	1 494	1 498	1 504	1 512	1 517
Intérêts à recevoir (+)	234	202	228	222	217	213	207	203
Intérêts à payer (-)	148	124	147	131	125	120	116	114
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	729	721	748	745	737	728	732	739
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	842	849	883	932	940	948	956	962
Cotisations sociales nettes (-)	1 673	1 699	1 747	1 781	1 788	1 795	1 803	1 810
Prestations sociales nettes (+)	1 759	1 804	1 832	1 874	1 885	1 897	1 908	1 918
Transferts courants nets à recevoir (+)	70	70	68	71	74	74	73	74
= Revenu disponible brut	6 019	6 083	6 214	6 238	6 240	6 240	6 255	6 280
Dépense de consommation finale (-)	5 157	5 290	5 441	5 474	5 471	5 478	5 491	5 507
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	61	55	58	57	56	56	57	57
= Épargne brute	923	849	831	820	826	818	821	829
Consommation de capital fixe (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Transferts en capital nets à recevoir (+)	9	13	2	1	0	-1	-3	-4
Autres variations de la valeur nette (+)	-381	625	-295	-187	-593	-444	-216	-189
= Variations de la valeur nette	171	1 101	143	233	-170	-30	198	229
Investissement, financement et variations de la valeur nette								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	555	558	573	554	549	543	542	540
Consommation de capital fixe (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	1	43	124	192	173	167	135	97
Numéraire et dépôts	121	118	118	224	228	218	189	130
Titres d'OPCVM monétaires	-46	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-15
Titres de créance ¹⁾	-74	-16	29	-2	-16	-21	-28	-18
Actifs à long terme	492	430	224	151	198	187	213	228
Dépôts	82	58	54	12	7	8	24	53
Titres de créance	0	24	57	-94	-109	-106	-112	-89
Actions et autres participations	178	99	-3	101	151	130	135	89
Actions cotées, non cotées et autres participations	126	93	44	63	70	42	46	27
Titres d'OPCVM	52	7	-47	38	81	88	89	62
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	232	249	116	132	149	156	166	175
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	107	114	88	14	-1	-12	-3	-20
dont auprès des IFM de la zone euro	65	147	81	25	21	1	7	-4
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	-643	480	194	-773	-1 009	-953	-668	-717
Actifs financiers	291	188	-405	525	337	434	389	473
Actions et autres participations	87	54	-347	288	233	284	323	444
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	191	120	15	182	164	130	83	70
Flux nets résiduels (+)	-39	-98	-84	-1	-15	-17	-11	-5
= Variations de la valeur nette	171	1 101	143	233	-170	-30	198	229
Bilan								
Actifs non financiers (+)	29 221	29 873	30 244	29 625	29 183	29 197	29 312	29 041
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 768	5 820	5 957	6 128	6 141	6 182	6 159	6 209
Numéraire et dépôts	5 474	5 597	5 728	5 950	5 980	6 032	6 019	6 076
Titres d'OPCVM monétaires	242	184	166	121	112	109	101	97
Titres de créance ¹⁾	51	39	63	58	48	42	39	36
Actifs à long terme	11 647	12 230	12 007	12 703	12 897	12 908	13 140	13 417
Dépôts	970	1 027	1 082	1 096	1 103	1 113	1 125	1 148
Titres de créance	1 443	1 447	1 394	1 358	1 276	1 311	1 262	1 232
Actions et autres participations	4 109	4 261	3 907	4 310	4 485	4 444	4 656	4 853
Actions cotées et non cotées et autres participations	2 982	3 060	2 823	3 068	3 176	3 134	3 305	3 469
Titres d'OPCVM	1 127	1 201	1 083	1 242	1 309	1 310	1 351	1 384
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	5 125	5 494	5 625	5 939	6 034	6 039	6 098	6 184
Actifs nets résiduels (+)	279	266	218	195	158	187	198	169
Engagements (-)								
Crédits	5 936	6 110	6 205	6 196	6 169	6 168	6 165	6 152
dont auprès des IFM de la zone euro	4 968	5 213	5 281	5 290	5 279	5 282	5 276	5 268
= Valeur nette	40 978	42 079	42 222	42 455	42 210	42 305	42 644	42 684

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	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013
Revenus et épargne								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 520	4 663	4 823	4 846	4 842	4 852	4 870	4 893
Rémunération des salariés (-)	2 790	2 834	2 932	2 977	2 979	2 984	2 990	2 999
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	44	36	45	53	53	54	54	56
= Excédent brut d'exploitation (+)	1 686	1 793	1 846	1 815	1 810	1 814	1 826	1 838
Consommation de capital fixe (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
= Excédent net d'exploitation (+)	904	993	1 019	966	957	957	965	972
Revenus de la propriété à recevoir (+)	533	550	565	545	544	533	529	523
Intérêts à recevoir	172	158	164	150	143	137	133	131
Autres revenus de la propriété à recevoir	361	392	401	396	402	396	396	392
Intérêts et loyers à payer (-)	296	257	286	270	259	249	240	234
= Revenu d'entreprise net (+)	1 140	1 286	1 298	1 242	1 243	1 241	1 254	1 261
Revenus distribués (-)	932	923	977	954	946	938	944	944
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	151	169	192	201	200	205	204	206
Cotisations sociales à recevoir (+)	71	69	74	74	74	73	73	74
Prestations sociales à payer (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Autres transferts nets (-)	47	45	48	49	49	51	52	51
= Épargne nette	13	150	85	42	52	50	57	63
Investissement, financement et épargne								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	65	145	211	133	102	90	88	83
Formation brute de capital fixe (+)	899	927	982	964	945	939	936	939
Consommation de capital fixe (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	-52	19	55	18	11	8	13	10
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	95	34	-28	63	47	39	53	73
Numéraire et dépôts	88	67	6	75	80	81	91	110
Titres d'OPCVM monétaires	39	-32	-46	-7	-5	-15	-13	-10
Titres de créance ¹⁾	-31	-1	12	-5	-27	-27	-25	-27
Actifs à long terme	149	433	489	241	209	82	91	105
Dépôts	-1	22	72	-4	-35	-32	-1	2
Titres de créance	22	24	-28	7	6	-2	-5	-14
Actions et autres participations	104	249	298	132	172	105	117	125
Autres (principalement les prêts intragroupes)	24	138	147	106	67	11	-19	-8
Actifs nets résiduels (+)	82	5	-64	25	59	101	52	55
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	31	164	238	160	123	35	-22	-6
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	-105	1	137	-136	-127	-158	-145	-126
<i>dont titres de créance</i>	90	66	48	119	105	90	87	83
Actions et autres participations	262	237	218	191	170	154	182	190
Actions cotées	64	31	27	27	11	21	23	30
Actions non cotées et autres participations	198	206	191	164	159	134	159	159
Transferts en capital nets à recevoir (-)	82	65	67	64	67	66	63	66
= Épargne nette	13	150	85	42	52	50	57	63
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 933	1 958	1 931	1 990	1 953	1 940	1 969	2 052
Numéraire et dépôts	1 632	1 695	1 705	1 777	1 757	1 765	1 798	1 880
Titres d'OPCVM monétaires	213	182	134	130	127	113	111	117
Titres de créance ¹⁾	87	81	92	83	69	62	60	55
Actifs à long terme	10 376	10 852	10 886	11 640	11 947	11 768	12 239	12 531
Dépôts	161	174	236	283	269	263	280	287
Titres de créance	236	253	240	267	281	261	270	264
Actions et autres participations	7 234	7 544	7 360	7 962	8 257	8 103	8 542	8 846
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 745	2 880	3 049	3 128	3 140	3 142	3 146	3 134
Actifs nets résiduels	465	382	465	392	444	455	447	444
Passifs								
Endettement	9 460	9 709	9 864	9 991	9 979	9 936	9 914	9 899
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	4 684	4 659	4 698	4 474	4 446	4 403	4 360	4 289
<i>dont titres de créance</i>	814	882	876	1 035	1 055	1 052	1 083	1 085
Actions et autres participations	12 588	13 149	12 459	13 378	13 789	13 654	14 449	15 018
Actions cotées	3 509	3 805	3 287	3 748	3 891	3 853	4 202	4 515
Actions non cotées et autres participations	9 080	9 344	9 172	9 630	9 898	9 801	10 247	10 503

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	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013
Compte financier, opérations financières								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	-41	-6	54	44	20	-18	-39	-66
Numéraire et dépôts	-33	-9	14	15	11	8	3	-14
Titres d'OPCVM monétaires	6	-8	16	32	10	-12	-19	-34
Titres de créance ¹⁾	-14	11	24	-3	0	-13	-22	-18
Actifs à long terme	293	294	131	187	176	210	244	301
Dépôts	15	-5	9	-17	-19	-15	-18	-9
Titres de créance	104	191	41	137	96	109	110	133
Crédits	9	32	12	9	11	10	1	4
Actions cotées	-49	-1	-11	-8	0	0	10	1
Actions non cotées et autres participations	-14	12	13	2	2	1	6	11
Titres d'OPCVM	228	66	68	64	85	105	135	160
Actifs nets résiduels (+)	17	7	-30	-43	-25	-28	-33	-2
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	5	1	3	7	5	3	3	0
Crédits	-4	7	11	-15	0	-7	-23	-5
Actions et autres participations	5	6	4	1	2	2	1	5
Provisions techniques d'assurance	247	281	115	155	170	175	183	197
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	241	262	111	139	155	164	170	181
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	6	19	4	16	15	12	13	16
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	15	1	22	41	-6	-9	8	37
Compte des autres changements								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	197	119	-105	197	148	132	97	98
Autres actifs nets	34	-6	14	236	133	94	3	-64
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	13	-1	-48	67	55	84	72	65
Provisions techniques d'assurance	169	136	16	190	168	130	82	69
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	197	125	19	188	165	129	81	68
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-28	11	-3	2	2	1	1	1
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	49	-22	-59	176	59	12	-54	-100
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	331	330	371	408	413	366	356	335
Numéraire et dépôts	195	190	193	209	218	201	201	193
Titres d'OPCVM monétaires	95	88	102	125	125	107	99	87
Titres de créance ¹⁾	41	52	76	74	69	59	56	56
Actifs à long terme	5 649	6 041	6 046	6 643	6 774	6 769	6 897	7 020
Dépôts	612	605	611	594	595	596	591	589
Titres de créance	2 467	2 638	2 660	3 000	3 030	3 031	3 053	3 105
Crédits	436	469	481	491	490	487	489	493
Actions cotées	397	422	377	404	413	410	426	439
Actions non cotées et autres participations	412	417	421	433	435	435	440	443
Titres d'OPCVM	1 325	1 489	1 496	1 722	1 812	1 810	1 898	1 951
Actifs nets résiduels (+)	225	247	262	252	249	240	230	219
Passifs (-)								
Titres de créance	42	43	46	55	55	52	52	53
Crédits	281	292	301	284	302	300	295	285
Actions et autres participations	441	447	403	471	491	499	516	540
Provisions techniques d'assurance	5 586	6 003	6 134	6 479	6 593	6 597	6 656	6 746
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 801	5 188	5 318	5 645	5 742	5 745	5 804	5 895
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	785	815	816	834	851	851	852	851
= Valeur financière nette	-146	-168	-204	13	-5	-73	-36	-51

Source : BCE

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



MARCHÉS FINANCIERS

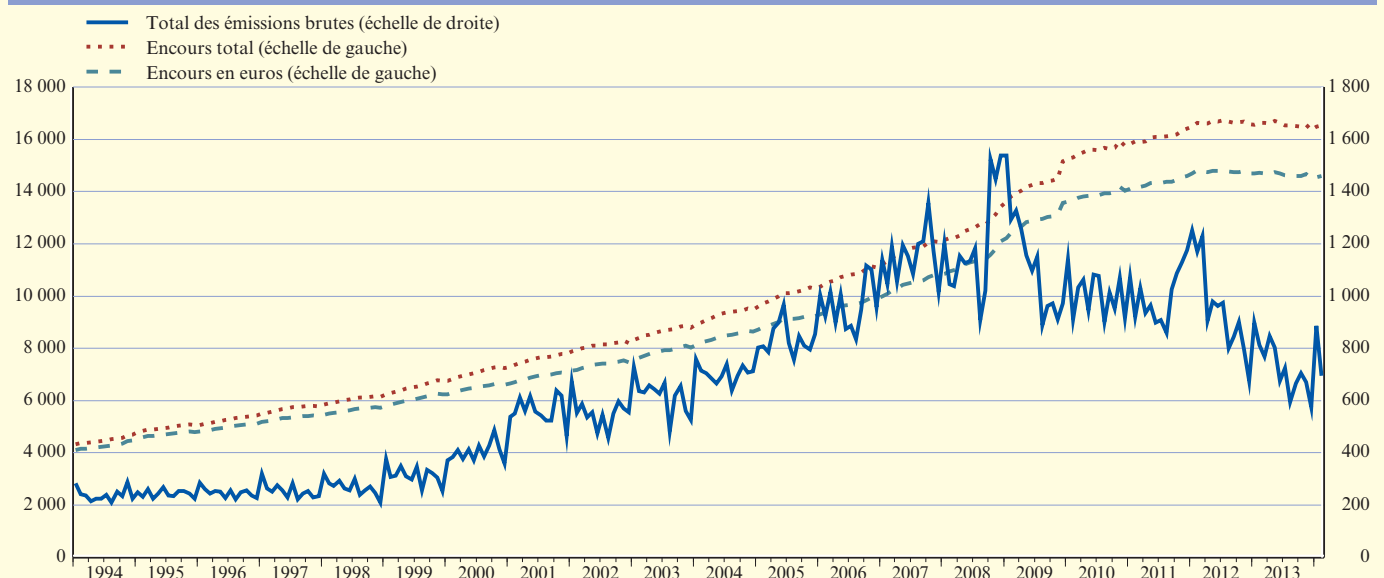
4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises

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

	Total en euros ¹⁾			Par les résidents de la zone euro								
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	En euros			Toutes devises confondues				Données cvs ²⁾	
				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											
2013 Février	16 992,2	707,5	-5,3	14 716,0	667,2	4,0	16 626,3	813,2	38,8	0,4	-20,8	-0,6
Mars	16 922,9	686,2	-66,9	14 691,4	635,6	-22,0	16 623,6	767,8	-17,8	-0,2	-14,2	-1,0
Avril	16 916,2	757,6	-6,4	14 678,8	709,0	-12,3	16 602,3	847,1	-5,5	-0,2	-11,2	-1,3
Mai	16 985,8	709,9	70,7	14 753,8	664,0	76,3	16 693,1	803,0	95,0	0,0	15,7	-0,9
Juin	16 922,6	600,2	-62,8	14 701,7	557,6	-51,7	16 625,7	674,8	-61,6	-0,2	-23,1	-0,8
Juillet	16 856,0	639,5	-66,3	14 629,7	590,8	-71,4	16 536,9	725,5	-77,4	-0,9	-54,7	-1,3
Août	16 831,2	515,5	-25,0	14 603,3	481,9	-26,7	16 520,7	593,9	-19,1	-0,7	16,3	-0,9
Septembre	16 842,5	605,7	11,8	14 597,7	555,2	-5,1	16 509,6	666,1	-4,1	-0,6	42,2	-0,2
Octobre	16 847,0	641,9	5,6	14 589,3	571,8	-7,3	16 478,9	704,9	-20,1	-0,9	-35,8	-0,5
Novembre	16 960,0	597,5	113,1	14 673,5	538,7	84,5	16 567,2	669,9	87,3	-0,7	21,1	-0,4
Décembre	16 793,1	515,0	-176,6	14 509,3	476,9	-174,1	16 364,8	574,8	-204,0	-1,1	-102,9	-1,4
2014 Janvier	.	.	.	14 545,5	735,8	35,1	16 474,7	886,7	91,9	-0,6	71,2	0,1
Février	.	.	.	14 594,0	573,5	52,7	16 522,8	694,7	64,3	-0,4	3,7	0,0
	Long terme											
2013 Février	15 651,7	230,3	-7,4	13 447,9	204,9	-1,8	15 106,4	244,9	23,6	1,4	-32,7	0,7
Mars	15 593,7	246,8	-55,2	13 444,9	216,5	-0,1	15 121,6	250,0	2,9	0,9	8,5	-0,1
Avril	15 590,3	247,7	-3,1	13 430,5	217,2	-14,0	15 105,7	248,9	-1,7	0,9	-8,5	-0,6
Mai	15 660,0	254,4	70,9	13 506,5	223,2	77,2	15 192,2	260,8	90,8	1,0	22,9	-0,3
Juin	15 638,9	208,2	-20,5	13 499,7	181,6	-6,2	15 170,5	201,4	-16,7	0,7	-9,6	-0,2
Juillet	15 567,1	204,7	-71,9	13 415,3	173,2	-84,1	15 069,6	195,4	-91,8	0,2	-52,4	-0,9
Août	15 559,8	117,1	-7,4	13 404,6	97,5	-10,8	15 065,8	112,5	-7,6	0,3	35,1	-0,1
Septembre	15 577,8	223,1	18,4	13 411,8	190,1	7,6	15 073,7	216,2	16,6	0,2	57,3	0,6
Octobre	15 607,8	248,9	30,1	13 422,7	198,9	11,0	15 070,3	228,1	5,0	0,0	-6,6	0,6
Novembre	15 727,1	251,8	118,2	13 516,9	210,0	93,2	15 179,1	240,0	107,5	0,3	47,7	1,0
Décembre	15 636,7	153,4	-90,9	13 434,9	132,5	-82,5	15 083,7	147,9	-87,5	0,3	-28,3	0,7
2014 Janvier	.	.	.	13 407,0	237,7	-27,8	15 095,6	290,0	-2,0	0,3	4,3	1,5
Février	.	.	.	13 453,4	198,2	54,5	15 137,7	231,0	61,7	0,5	5,8	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	16 575	5 399	3 225	995	6 270	684	958	589	81	69	187	32
2013	16 365	4 887	3 179	1 073	6 553	674	728	385	64	65	187	29
2013 T1	16 624	5 261	3 223	1 024	6 426	689	827	439	82	62	212	32
T2	16 626	5 122	3 235	1 032	6 558	678	775	408	65	67	201	34
T3	16 510	5 004	3 221	1 063	6 552	671	662	350	52	64	171	25
T4	16 365	4 887	3 179	1 073	6 553	674	650	341	56	66	162	25
2013 Novembre	16 567	4 971	3 220	1 085	6 617	675	670	319	56	70	194	31
Décembre	16 365	4 887	3 179	1 073	6 553	674	575	356	47	53	100	19
2014 Janvier	16 475	4 925	3 205	1 097	6 578	669	887	468	67	84	228	40
Février	16 523	4 892	3 200	1 092	6 658	681	695	334	57	61	199	44
	Court terme											
2012	1 488	601	136	82	606	64	703	490	37	53	103	21
2013	1 281	474	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 T1	1 502	582	139	91	621	68	575	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	474	110	75	570	52	445	269	22	45	90	18
2013 Novembre	1 388	513	124	87	612	51	430	250	21	44	93	21
Décembre	1 281	474	110	75	570	52	427	285	20	41	66	15
2014 Janvier	1 379	533	119	87	587	53	597	373	22	57	115	29
Février	1 385	544	122	85	581	52	464	260	32	48	100	23
	Long terme ²⁾											
2012	15 087	4 798	3 090	913	5 665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15 084	4 413	3 069	998	5 982	622	217	69	38	17	85	8
2013 T1	15 122	4 678	3 084	933	5 805	621	252	78	50	14	100	9
T2	15 170	4 564	3 101	942	5 939	624	237	71	40	16	101	10
T3	15 074	4 465	3 089	972	5 924	623	175	56	26	18	67	8
T4	15 084	4 413	3 069	998	5 982	622	205	72	34	20	72	7
2013 Novembre	15 179	4 457	3 096	997	6 005	624	240	69	35	26	100	10
Décembre	15 084	4 413	3 069	998	5 982	622	148	71	27	12	34	4
2014 Janvier	15 096	4 392	3 087	1 010	5 991	616	290	95	45	26	113	11
Février	15 138	4 348	3 078	1 006	6 077	629	231	73	25	12	100	21
	<i>dont : long terme à taux fixe</i>											
2012	10 527	2 811	1 295	823	5 154	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 799	2 648	1 422	896	5 381	452	146	36	20	15	69	6
2013 T1	10 663	2 766	1 347	841	5 259	450	165	41	25	12	80	7
T2	10 775	2 719	1 391	848	5 363	455	156	34	21	13	79	8
T3	10 762	2 671	1 414	872	5 352	454	124	32	14	14	58	5
T4	10 799	2 648	1 422	896	5 381	452	138	37	19	18	59	5
2013 Novembre	10 850	2 667	1 433	896	5 401	453	158	37	20	24	71	6
Décembre	10 799	2 648	1 422	896	5 381	452	90	27	16	12	34	2
2014 Janvier	10 810	2 634	1 428	905	5 396	448	213	59	26	23	97	8
Février	10 870	2 604	1 429	902	5 476	461	175	39	14	11	93	18
	<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	3 872	1 561	1 543	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	1 572	97	477	169	41	20	11	3	4	2
T4	3 872	1 561	1 543	98	501	169	59	31	14	2	10	2
2013 Novembre	3 909	1 581	1 558	97	503	170	72	28	13	2	25	4
Décembre	3 872	1 561	1 543	98	501	169	53	40	11	1	0	1
2014 Janvier	3 877	1 558	1 547	101	504	167	65	31	16	4	11	3
Février	3 857	1 546	1 537	100	507	168	45	28	10	0	4	3

Source : BCE.

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

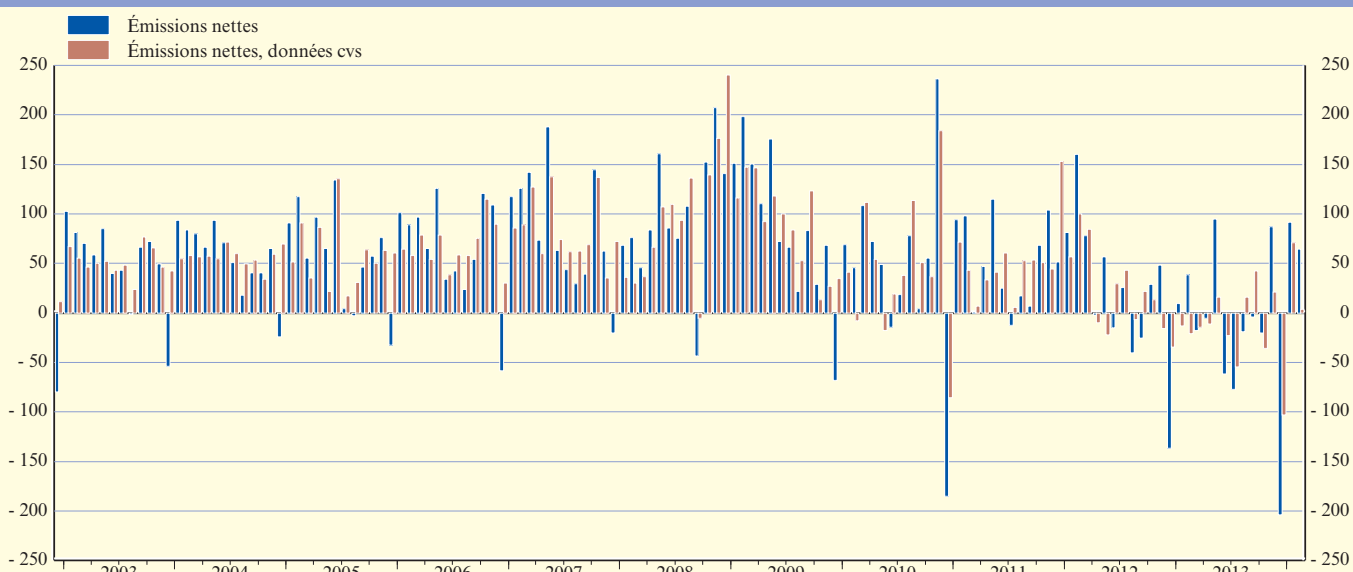
2) L'écart résiduel entre le total des titres de créance à long terme et celui des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable correspond aux obligations zéro coupon et aux effets de valorisation.

4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

2. Émissions nettes

	Données brutes 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	21,6	-8,1	3,0	10,6	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-14,9	-39,8	-5,4	7,0	23,9	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 T1	10,2	-46,2	-6,0	9,2	51,8	1,5	-16,1	-60,9	1,5	6,7	35,8	0,7
T2	9,3	-40,8	5,1	3,5	44,7	-3,3	-6,2	-39,6	4,4	2,4	29,7	-3,0
T3	-33,5	-36,7	-4,2	11,2	-1,7	-2,1	1,2	-35,5	9,8	11,7	15,9	-0,6
T4	-45,6	-35,5	-16,4	3,9	0,9	1,4	-39,2	-24,4	-36,8	6,7	14,5	0,9
2013 Novembre	87,3	-5,9	13,5	10,8	63,9	4,9	21,1	-10,3	-9,2	12,3	24,1	4,3
Décembre	-204,0	-79,6	-49,9	-10,8	-63,3	-0,4	-102,9	-52,3	-68,3	-1,7	18,3	1,2
2014 Janvier	91,9	27,6	23,5	22,0	24,1	-5,3	71,2	9,6	36,5	20,5	5,7	-1,2
Février	64,3	-27,6	-0,8	-1,4	81,3	12,8	3,7	-57,2	6,6	-4,9	47,6	11,5
Long terme												
2012	31,6	0,5	1,1	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	3,2	-29,4	-2,0	7,5	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 T1	7,8	-39,2	-5,8	6,2	46,6	0,0	-6,2	-46,8	1,4	5,9	34,9	-1,5
T2	24,1	-33,1	6,8	4,0	45,1	1,3	1,6	-39,1	6,9	3,0	31,0	-0,2
T3	-27,6	-30,8	-3,5	10,9	-4,4	0,1	13,3	-27,6	7,3	11,5	19,7	2,5
T4	8,4	-14,7	-5,7	9,1	19,8	-0,2	4,2	-5,0	-23,3	9,7	22,2	0,6
2013 Novembre	107,5	4,7	12,9	14,0	75,4	0,7	47,7	7,5	-9,8	14,2	36,0	-0,2
Décembre	-87,5	-40,6	-25,7	1,5	-21,4	-1,4	-28,3	-22,2	-37,8	5,2	25,2	1,2
2014 Janvier	-2,0	-28,1	15,1	9,5	7,9	-6,4	4,3	-32,0	27,2	11,8	3,2	-5,9
Février	61,7	-38,9	0,2	0,5	86,5	13,4	5,8	-62,9	5,3	-0,7	52,1	11,9

G16 Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs
(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois en valeur nominale)



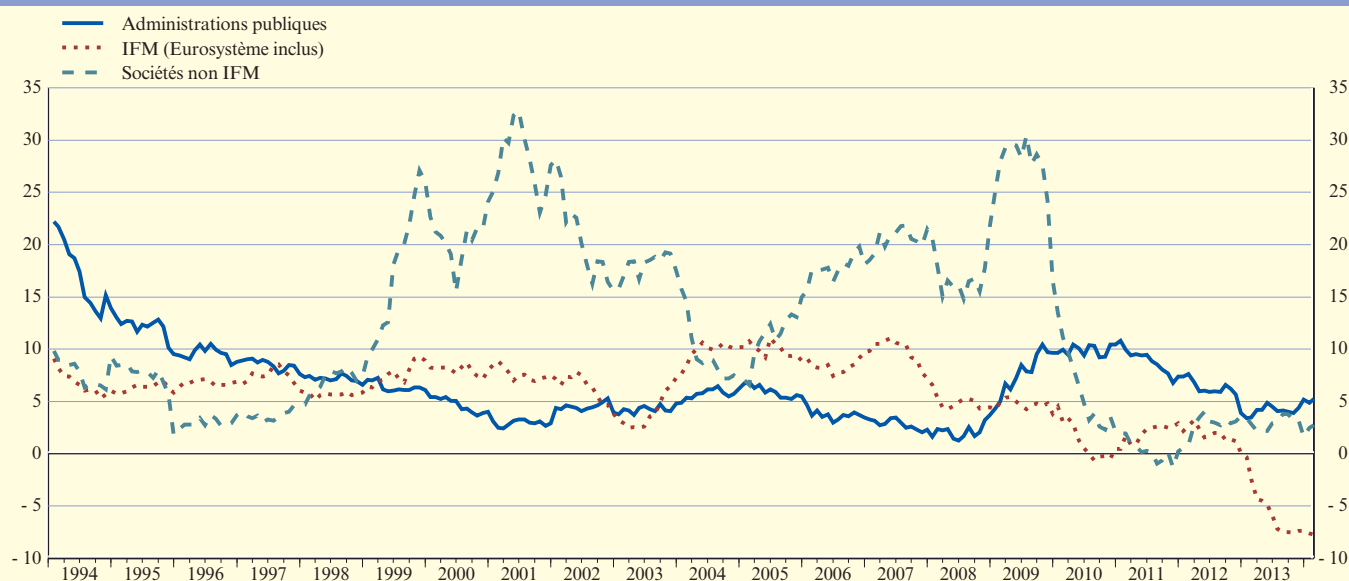
Source : BCE.

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

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

	Taux de croissance annuels (données brutes)						Taux de croissance semestriels (données cvs)					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
	1	2	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques	7	8	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non finan- cières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	Total											
2013 Février	0,4	-4,4	0,9	13,7	2,6	0,3	-0,6	-8,4	2,9	14,4	3,2	-6,1
Mars	-0,2	-6,1	-0,6	13,1	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,5	12,0	3,9	-4,7
Avril	-0,2	-6,2	-0,7	12,8	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,3	11,7	3,4	-2,7
Mai	0,0	-6,5	-0,5	11,2	4,4	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,5	5,2	-2,9
Juin	-0,2	-7,3	0,4	10,3	4,3	-2,6	-0,8	-10,8	1,1	5,5	6,3	-2,1
Juillet	-0,9	-8,7	0,8	10,1	4,1	-4,7	-1,3	-11,6	1,4	5,6	5,9	-5,6
Août	-0,7	-9,2	1,7	10,6	4,1	-3,6	-0,9	-9,9	0,5	7,2	5,1	-1,4
Septembre	-0,6	-8,9	2,1	10,2	4,0	-3,8	-0,2	-8,4	2,7	8,4	4,3	-3,2
Octobre	-0,9	-9,0	1,1	10,2	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,1	8,7	4,2	-5,0
Novembre	-0,7	-8,8	1,0	10,3	4,0	-2,6	-0,4	-5,9	-1,2	12,1	2,8	-2,2
Décembre	-1,1	-8,9	-2,0	8,4	4,6	-1,1	-1,4	-6,9	-5,0	11,0	2,8	0,2
2014 Janvier	-0,6	-8,1	-0,8	9,7	4,4	-2,0	0,1	-4,5	-2,9	14,0	3,0	2,0
Février	-0,4	-7,8	-1,1	8,5	4,5	0,7	0,0	-5,6	-2,7	9,9	3,9	2,9
	Long terme											
2013 Février	1,4	-2,4	-0,3	14,6	3,3	4,5	0,7	-4,9	0,5	16,8	3,2	1,0
Mars	0,9	-4,3	-0,9	13,6	4,3	2,9	-0,1	-6,7	0,5	12,8	3,6	-1,6
Avril	0,9	-4,5	-1,0	14,5	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,8	3,3	-0,1
Mai	1,0	-4,9	-0,8	13,2	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
Juin	0,7	-5,9	0,3	12,5	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,6	5,9	7,1	-1,7
Juillet	0,2	-7,2	0,6	12,0	4,5	0,3	-0,9	-11,9	1,6	5,6	6,5	-3,1
Août	0,3	-7,5	1,4	12,4	4,5	0,7	-0,1	-10,0	2,4	8,3	5,8	0,3
Septembre	0,2	-7,5	1,6	11,1	4,4	0,3	0,6	-8,4	2,8	9,5	5,3	2,2
Octobre	0,0	-7,5	0,9	10,9	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,6	10,0	5,1	1,7
Novembre	0,3	-7,4	0,9	11,0	4,8	0,4	1,0	-4,7	-0,6	14,3	4,1	1,7
Décembre	0,3	-7,4	-0,8	9,9	5,7	0,6	0,7	-4,3	-3,1	14,0	4,3	3,0
2014 Janvier	0,3	-7,6	0,1	10,3	5,5	-1,1	1,5	-3,2	-1,3	15,3	4,4	1,2
Février	0,5	-7,7	0,5	9,9	5,6	1,8	1,1	-5,4	-1,2	11,7	5,4	3,3

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



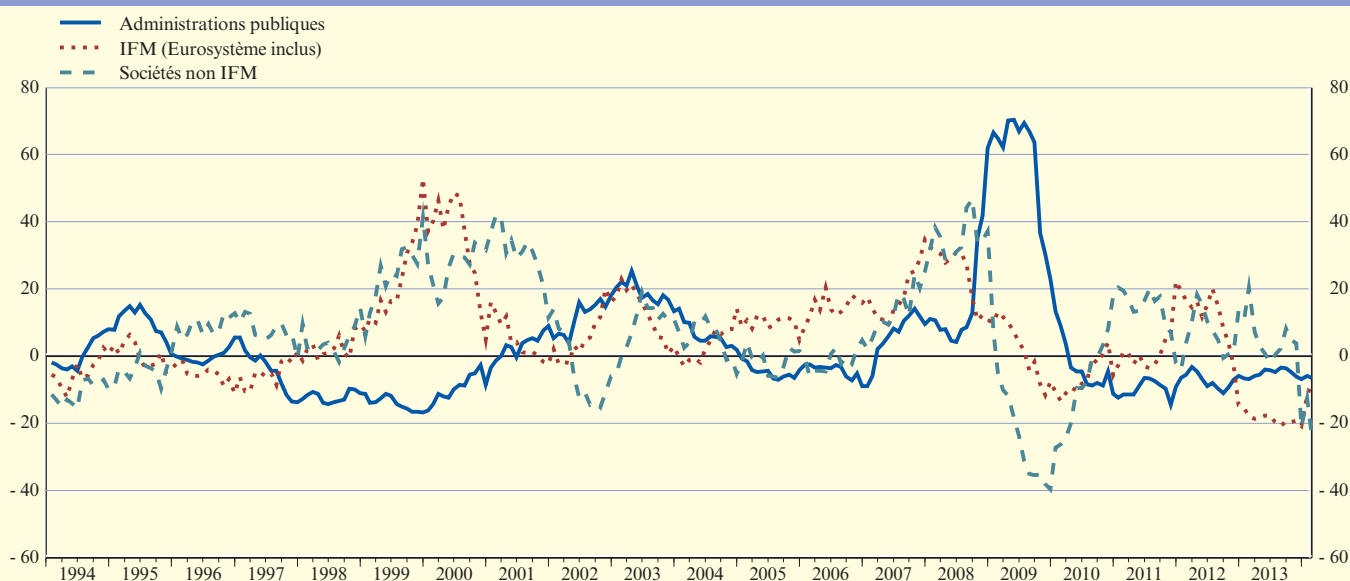
Source : BCE.

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

4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro 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	5,4	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	7,2	13,6	4,6	4,1	-7,4	-7,5	-10,2	5,1	-1,3	-0,8
2013 T1	4,4	0,3	6,5	16,1	4,4	6,0	-6,8	-4,1	-10,7	-0,6	-7,6	7,9
T2	3,8	-3,3	7,8	14,9	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,4	2,1	-1,8	-0,8
T3	3,1	-4,8	8,4	12,9	4,8	3,4	-8,3	-9,6	-9,8	6,9	-1,9	-5,4
T4	2,5	-5,0	6,3	10,7	4,2	2,6	-6,9	-9,8	-8,8	12,2	6,5	-4,1
2013 Septembre	2,7	-5,0	7,8	11,3	4,3	2,9	-7,5	-9,9	-8,7	11,1	2,0	-5,2
Octobre	2,6	-5,1	6,5	10,9	4,4	3,3	-7,8	-9,9	-8,7	11,7	-0,9	-4,9
Novembre	2,3	-4,8	5,9	10,7	3,9	2,0	-6,0	-9,8	-8,3	13,3	13,2	-3,2
Décembre	2,3	-5,1	5,2	9,7	4,5	2,2	-6,4	-9,3	-10,1	12,2	14,2	-2,9
2014 Janvier	2,0	-5,8	4,2	10,0	4,6	0,0	-5,3	-8,8	-8,4	14,4	15,8	-3,0
Février	2,1	-6,2	2,3	10,0	5,2	2,9	-4,4	-8,4	-5,7	13,5	10,5	-0,9
En euros												
2012	5,6	4,6	2,1	10,6	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,6	-1,4	6,3	22,9
2013	3,2	-4,0	5,0	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	-0,3	-8,3	7,9
T2	3,5	-4,0	5,4	16,3	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,7	4,0	-2,4	-1,4
T3	2,8	-5,9	5,8	14,0	4,8	3,8	-8,7	-9,7	-10,6	8,4	-2,3	-5,8
T4	2,2	-6,0	4,2	11,6	4,3	2,8	-7,3	-10,3	-9,4	13,0	6,4	-4,5
2013 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	4,1	11,6	4,4	3,6	-8,2	-10,4	-9,3	13,9	-1,4	-5,4
Novembre	2,0	-5,8	4,0	11,8	3,9	2,2	-6,3	-10,3	-8,8	13,2	13,4	-3,5
Décembre	2,2	-6,2	3,4	10,6	4,5	2,4	-7,0	-10,2	-11,0	11,9	14,1	-3,4
2014 Janvier	1,6	-6,9	1,1	9,9	4,6	0,0	-6,0	-9,6	-9,8	12,8	16,0	-3,1
Février	1,8	-7,4	-0,4	9,9	5,2	2,6	-4,9	-9,2	-6,3	12,0	10,7	-1,5

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)

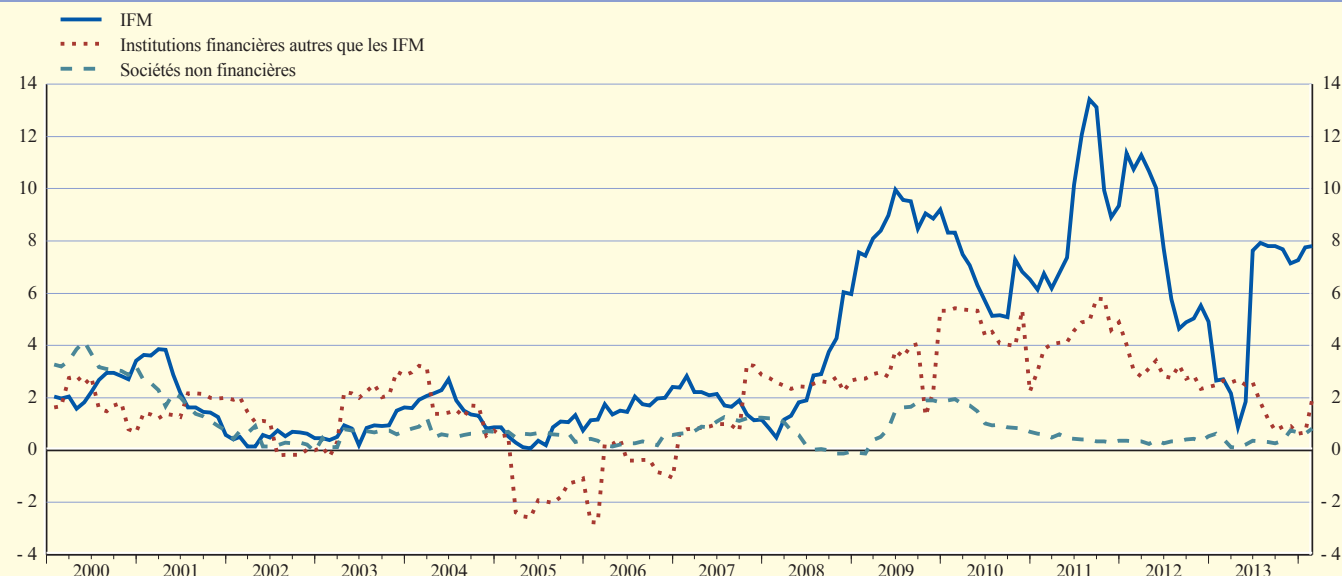
1. Encours et taux de croissance annuels

(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
2012 Février	4 261,6	106,3	1,5	394,6	10,7	311,6	3,1	3 555,3	0,3
Mars	4 245,4	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3 561,0	0,3
Avril	4 071,1	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3 451,6	0,2
Mai	3 765,4	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3 219,1	0,4
Juin	3 928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3 325,4	0,3
Juillet	4 054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3 452,1	0,3
Août	4 178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3 519,7	0,3
Septembre	4 235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3 546,2	0,4
Octobre	4 311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3 594,4	0,4
Novembre	4 399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3 661,8	0,3
Décembre	4 503,7	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3 743,9	0,5
2013 Janvier	4 658,5	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3 846,3	0,6
Février	4 643,2	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3 862,6	0,4
Mars	4 645,2	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3 895,9	0,1
Avril	4 747,4	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3 942,1	0,1
Mai	4 864,1	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4 016,0	0,2
Juin	4 663,9	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,6	3 855,9	0,4
Juillet	4 903,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4 038,5	0,3
Août	4 892,0	108,0	1,1	461,5	7,8	416,1	1,2	4 014,5	0,3
Septembre	5 136,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4 217,3	0,3
Octobre	5 411,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,9	4 408,7	0,4
Novembre	5 502,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4 484,9	0,7
Décembre	5 567,9	108,6	1,3	569,0	7,3	465,8	0,6	4 533,1	0,7
2014 Janvier	5 485,2	108,7	1,3	597,7	7,8	456,1	0,7	4 431,4	0,6
Février	5 757,5	108,8	1,5	637,8	7,8	475,3	1,9	4 644,4	0,8

G19 Taux de croissance annuels des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE.

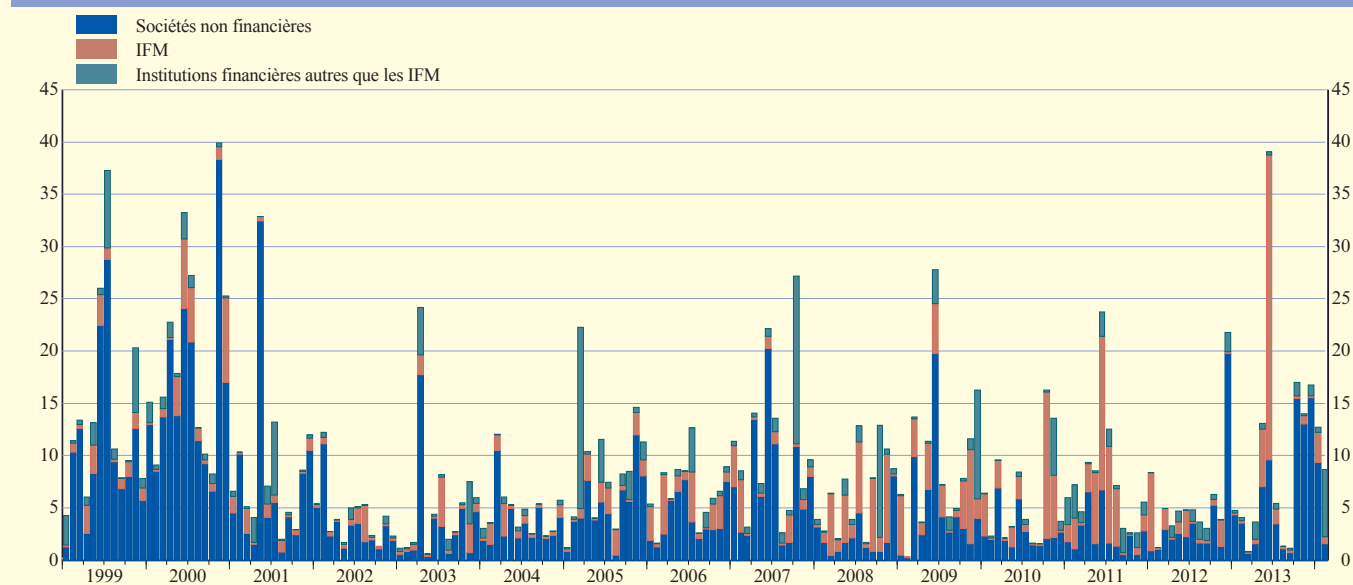
1) Pour plus de détails sur le calcul de l'indice et des taux de croissance, cf. les notes techniques.

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	Remboursements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Remboursements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Remboursements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Remboursements 11	Émissions nettes 12
2012												
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	19,8	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	39,1	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	16,6	7,0	9,6	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	7,0	8,6
2014												
Janvier	12,7	7,8	4,9	2,9	0,3	2,6	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
Février	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4

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 à vue	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières				Pensions		
		Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis ²⁾		Dépôts à vue	Dépôts à terme					
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
2013													
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	0,85		
Août	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	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	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58		
Février	0,28	1,60	1,62	1,93	1,10	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83		
Mars	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,85		

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														
Avril	7,93	17,08	5,38	5,95	7,83	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
Mai	7,90	17,08	5,62	6,12	7,81	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
Juin	7,84	17,03	5,51	6,06	7,65	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,07	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	7,75	7,21	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	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05
2014														
Janvier	7,69	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,79	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01
Février	7,65	17,07	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,10	3,27	3,35	3,29	3,98	3,08
Mars	7,65	17,08	5,83	5,95	7,55	7,29	2,79	2,90	3,03	3,23	3,29	3,29	4,03	3,11

3. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux sociétés non financières (contrats nouveaux)

	Crédits renouvelables et découverts	Autres prêts d'un montant ≤ à 250 000 euros par périodes de fixation initiale du taux						Autres prêts d'un montant > à 1 million d'euros par périodes de fixation initiale du taux						
		Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans	Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 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														
Avril	4,17	4,78	4,71	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,71	3,21	4,16	3,00	2,94	
Mai	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,09	2,70	3,21	3,52	2,68	2,79	
Juin	4,14	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	4,80	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,71	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	4,13	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	3,99	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,94	2,97	3,13	
Février	4,11	4,53	4,59	4,26	4,07	3,48	3,45	2,09	2,79	2,91	2,78	2,79	3,16	
Mars	4,08	4,60	4,49	4,24	4,11	3,54	3,48	2,18	2,76	2,83	3,00	2,76	3,22	

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)

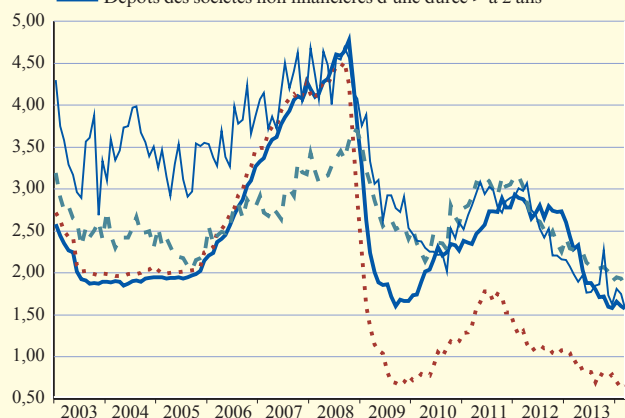
	Dépôts à vue	Dépôts des ménages				Dépôts des sociétés non financières			Pensions
		Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis ²⁾		Dépôts à vue	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Avril	0,34	2,47	2,70	1,36	1,37	0,38	1,60	2,83	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	1,52	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	1,21	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	1,88	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
Février	0,28	1,84	2,59	1,10	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
Mars	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11

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 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	3,60	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13
Février	3,59	3,21	3,37	7,63	6,23	4,83	3,63	3,33	3,17
Mars	3,55	3,18	3,33	7,62	6,14	4,76	3,59	3,31	3,13

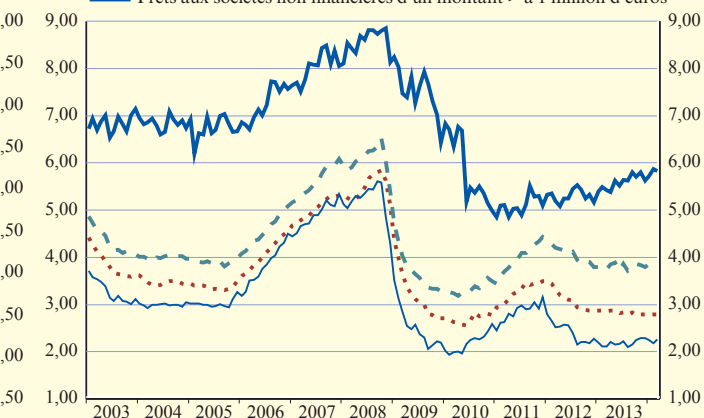
G21 Nouveaux dépôts à terme
(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)

- Dépôts des ménages d'une durée ≤ à 1 an
- ... Dépôts des sociétés non financières d'une durée ≤ à 1 an
- - - Dépôts des ménages d'une durée > à 2 ans
- Dépôts des sociétés non financières d'une durée > à 2 ans



G22 Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an
(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)

- Prêts à la consommation consentis aux ménages
- ... Prêts au logement consentis aux ménages
- - - Prêts aux sociétés non financières d'un montant ≤ à 1 million d'euros
- Prêts aux sociétés non financières d'un montant > à 1 million d'euros



Source : BCE.

* Pour la source des données du tableau et les notes de bas de page correspondantes, cf. p. S42.

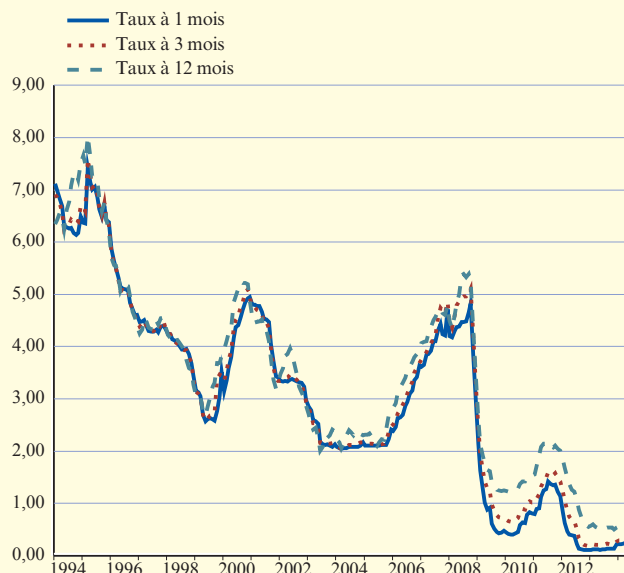
4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro ^{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
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
2014 T1	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
2013 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
Mars	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
Avril	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14

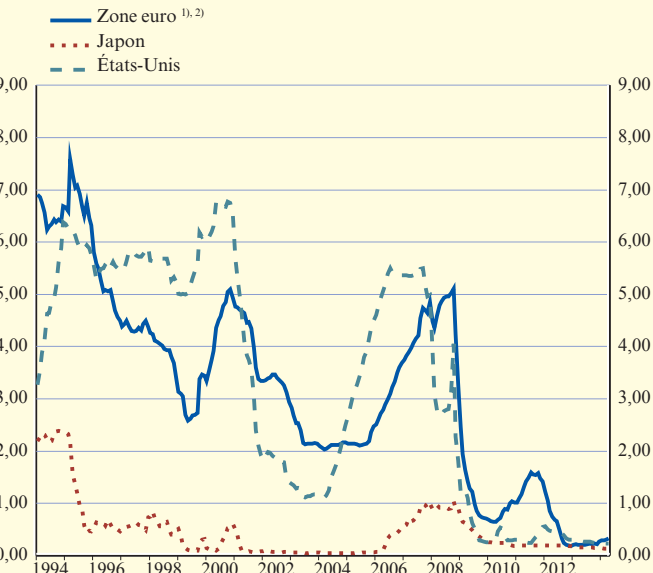
G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro ^{1), 2)}

(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.

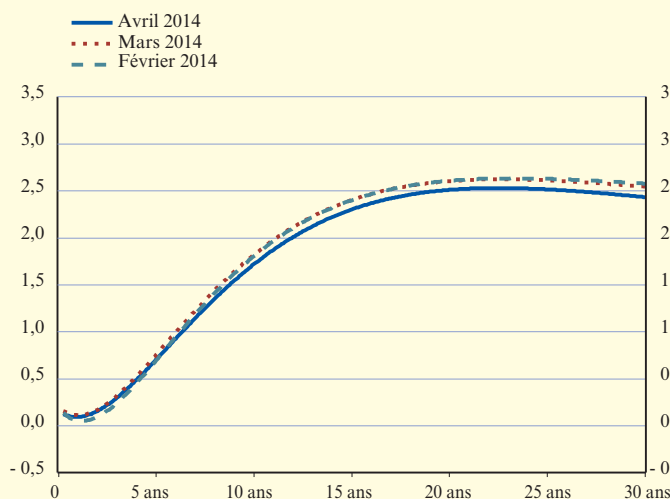
4.7 Courbes des taux de la zone euro ¹⁾

(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
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
2014 T1	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
2013 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
Mars	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
Avril	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36

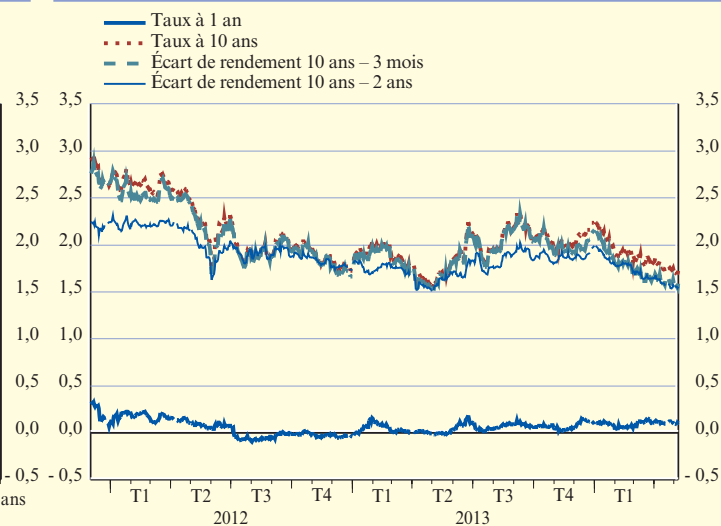
G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro ²⁾

(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.

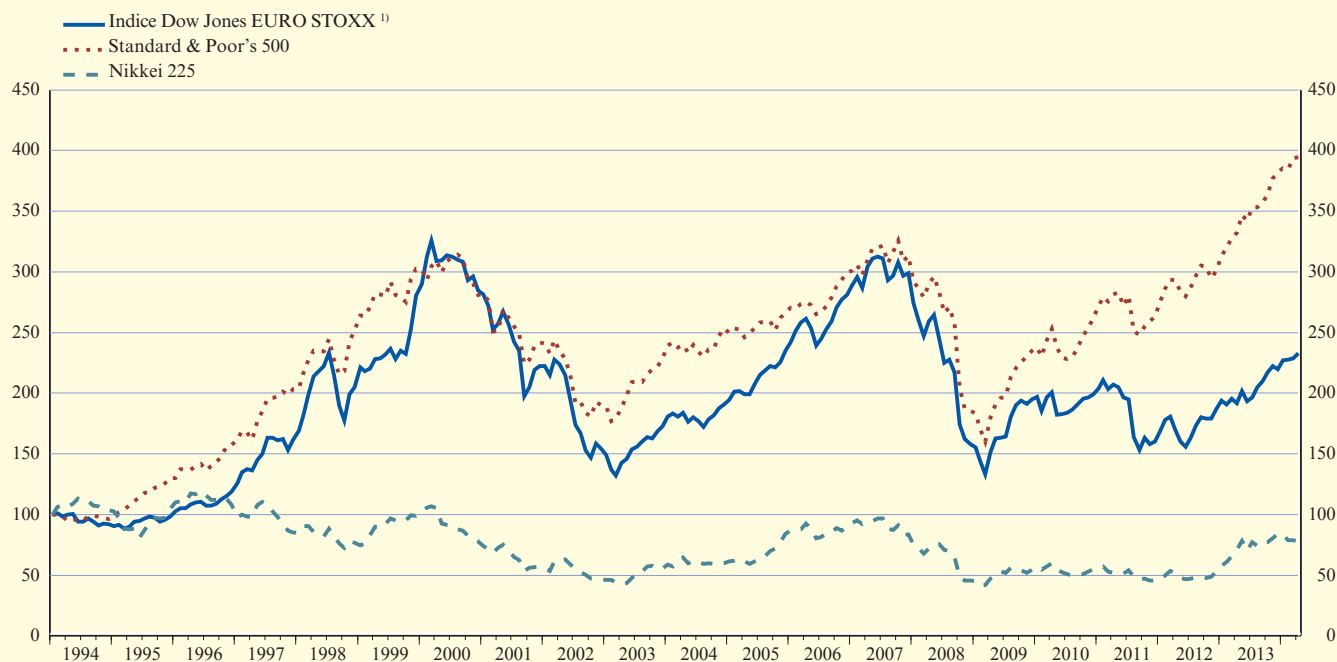
4.8 Indices boursiers

(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
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
2014 T1	315,9	3 090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1 834,9	14 958,9
2013 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
Mars	317,0	3 094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1 863,5	14 694,8
Avril	323,2	3 171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1 864,3	14 475,3

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 2014	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
2013 T1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,6	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	1,5	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	0,4	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	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4
2014 T1	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,4	0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	2,0
2013 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	0,9	0,0	0,6	-0,1	0,8	1,4
2014 Janvier	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0
Février	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,5	2,0
Mars	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	-0,1	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,2	2,0
Avril ³⁾	118,2	0,7	.	.	1,6	.	.	.	.	-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 2014	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
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
2014 T1	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
2013 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	1,5	1,8	0,9	-0,4	0,4	-2,3	1,8	1,4	1,8	-2,4	1,5	1,2
Mars	1,0	1,7	-0,1	-0,5	0,2	-2,1	1,8	1,4	1,3	-2,4	1,1	1,2
Avril ³⁾	0,7	.	.	.	0,1	-1,2	.	.	.	.	.	.

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

- Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 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>).
- 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	2,9	
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	-1,6	0,6	-2,1	.	
2013 T1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,9	-2,7	-1,5	
T2	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-1,8	
T3	108,4	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,6	
T4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,6	-1,6	.	
2014 T1	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,8	0,5	-4,0	.	.	.	
2013 Octobre	108,0	-1,3	-1,1	-0,3	-1,8	0,5	1,0	0,6	1,1	-3,6	-	-	-	
Novembre	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,1	-	-	-	
Décembre	108,1	-0,7	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,6	0,9	-1,8	-	-	-	
2014 Janvier	107,8	-1,3	-0,9	-0,4	-1,7	0,4	0,7	0,9	0,6	-3,5	-	-	-	
Février	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,3	-	-	-	
Mars	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,3	-	-	-	

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 (cvs ; indice 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		
% du total	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	2,0	1,0	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	1,3	1,1	0,3	-0,3	-1,2
2013 T1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,4	1,6	0,5	0,3	-0,2
T2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,2	1,3	0,9	0,2	0,0	-1,1
T3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,6	1,4	1,1	1,4	0,9	0,2	-0,7	-1,6
T4	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	1,0	0,9	0,3	-0,9	-1,9
2014 T1	78,6	-8,4	-7,0	-9,1	-7,5	-3,9	-10,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 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	-6,1	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Mars	77,8	-8,2	-3,5	-10,5	-6,3	0,3	-11,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Avril	78,2	-4,2	0,8	-6,6	-2,9	2,6	-7,3	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (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), calculs de la BCE effectués à partir des données d'IPD et de sources nationales (colonne 13 du tableau 2 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.html> 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.html> 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⁾												
2012	112,7	1,9	4,1	2,6	2,6	1,9	3,4	1,2	0,7	2,6	0,6	2,2
2013	114,0	1,2	0,9	1,8	1,0	0,7	2,1	1,4	-1,2	1,0	1,1	1,4
2013 T1	114,0	1,8	2,8	2,7	0,7	1,9	2,5	0,1	-1,6	2,3	1,2	1,9
T2	113,9	1,2	1,5	2,1	1,1	1,2	1,7	1,2	-1,3	1,2	0,8	1,5
T3	114,2	1,2	1,3	2,7	2,2	0,2	2,7	1,4	-0,9	0,5	1,0	1,0
T4	114,0	0,6	-1,7	-0,6	-0,2	-0,6	1,3	3,0	-1,0	0,2	1,8	1,0
Rémunération par tête												
2012	116,6	1,9	1,1	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,5	1,6	2,2	2,5	1,6	1,0	1,1	1,4	1,2	1,7	1,6	1,0
2013 T1	118,1	1,7	3,1	2,5	1,1	1,2	1,4	1,7	1,2	2,1	1,8	0,8
T2	118,5	1,7	2,1	2,6	2,1	1,3	1,2	1,1	2,4	2,2	1,3	1,1
T3	119,0	1,8	3,0	3,2	2,9	1,1	1,2	1,1	0,8	1,6	1,5	1,1
T4	119,0	1,5	1,0	2,1	1,4	0,6	0,6	1,9	0,7	1,2	2,2	1,3
Productivité par personne employée ³⁾												
2012	103,5	0,0	-2,9	-0,2	0,5	0,0	-0,9	-0,1	1,0	-0,1	0,5	-0,5
2013	103,9	0,4	1,3	0,7	0,6	0,3	-1,0	0,0	2,4	0,7	0,5	-0,4
2013 T1	103,7	0,0	0,3	-0,2	0,4	-0,7	-1,1	1,6	2,8	-0,2	0,6	-1,1
T2	104,0	0,5	0,6	0,5	1,0	0,1	-0,4	-0,1	3,8	1,0	0,5	-0,4
T3	104,2	0,6	1,6	0,6	0,7	0,8	-1,5	-0,4	1,7	1,1	0,5	0,0
T4	104,3	0,9	2,7	2,6	1,6	1,2	-0,7	-1,1	1,6	1,0	0,3	0,3
Rémunération par heure travaillée												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	1,9	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,0	2,2	2,3	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	1,9	1,3
2013 T1	121,9	3,1	4,5	4,3	4,2	2,3	2,1	2,7	1,6	2,7	2,6	2,6
T2	121,5	1,6	1,9	1,6	1,8	1,6	0,9	1,2	2,4	2,3	1,3	1,2
T3	122,0	1,8	2,1	2,2	2,5	1,4	1,8	1,2	2,2	2,1	1,7	1,3
T4	122,0	1,3	0,0	1,0	1,3	0,7	0,7	1,6	1,0	1,5	2,1	0,8
Productivité horaire du travail ³⁾												
2012	106,5	0,8	-1,9	0,9	2,0	0,8	-0,2	0,3	1,8	0,2	0,7	0,3
2013	107,2	0,7	0,7	0,5	1,1	0,7	-0,7	0,1	3,0	1,0	0,7	0,0
2013 T1	107,5	1,2	-0,1	1,6	3,0	0,3	-0,4	2,7	3,7	0,7	1,4	0,8
T2	107,2	0,3	-0,4	-0,4	0,3	0,4	-0,7	-0,2	3,9	0,9	0,4	-0,3
T3	107,3	0,7	0,9	-0,3	0,3	1,3	-0,8	-0,2	2,6	1,4	0,7	0,2
T4	107,6	0,8	2,3	1,6	1,4	1,1	-0,9	-1,4	1,9	1,3	0,3	0,0

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	
	1	2	3	4	5	6	7	
2012	108,6	1,8	1,9	1,7	2,4	2,3	2,1	
2013	110,2	1,4	1,7	0,6	2,1	0,6	1,1	
2013 T1	102,7	2,0	2,2	1,7	3,3	1,6	1,6	
T2	114,1	1,2	1,5	0,3	1,8	0,7	1,0	
T3	107,2	1,1	1,3	0,5	1,6	-0,1	1,0	
T4	116,6	1,4	1,9	0,0	1,7	0,3	0,9	

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	9 185,7	9 064,9	5 282,7	2 019,8	1 741,3	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,0	9 315,1	5 427,3	2 032,7	1 796,7	58,4	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,2	9 259,2	5 464,1	2 041,7	1 744,9	8,4	246,0	4 362,7	4 116,7
2013	9 600,5	9 259,3	5 494,3	2 065,1	1 695,9	4,1	341,1	4 405,9	4 064,8
2012 T4	2 376,6	2 303,5	1 365,4	509,8	430,1	-1,8	73,1	1 096,6	1 023,4
2013 T1	2 385,2	2 308,9	1 367,7	515,5	421,9	3,9	76,3	1 083,5	1 007,2
T2	2 400,6	2 310,6	1 371,0	515,6	421,9	2,2	89,9	1 106,5	1 016,5
T3	2 405,8	2 324,0	1 376,9	518,4	425,1	3,7	81,8	1 104,4	1 022,7
T4	2 414,4	2 319,9	1 379,9	515,8	430,9	-6,7	94,5	1 117,5	1 023,1
<i>en pourcentage du PIB</i>									
2013	100,0	96,4	57,2	21,5	17,7	0,0	3,6	-	-
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)									
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>									
2012 T4	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-1,4	-	-	-0,6	-0,9
2013 T1	-0,2	-0,3	-0,2	0,2	-1,7	-	-	-0,9	-1,2
T2	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	-	-	2,4	1,7
T3	0,1	0,5	0,1	0,4	0,5	-	-	0,1	0,9
T4	0,2	-0,2	0,1	-0,3	1,0	-	-	1,3	0,5
<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	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-1,1	-0,7	0,1	-3,1	-	-	1,3	-0,1
2012 T4	-1,0	-2,3	-1,5	-0,8	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 T1	-1,1	-2,1	-1,4	-0,3	-5,5	-	-	0,1	-2,1
T2	-0,6	-1,4	-0,8	-0,1	-3,6	-	-	1,6	-0,2
T3	-0,3	-0,5	-0,6	0,5	-2,5	-	-	0,9	0,4
T4	0,5	0,0	0,1	0,3	-0,1	-	-	2,8	1,9
<i>contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage</i>									
2012 T4	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2013 T1	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,1	0,1	-	-
T2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	-	-
T3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
T4	0,2	-0,2	0,0	-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	-1,1	-0,4	0,0	-0,6	-0,1	0,6	-	-
2012 T4	-1,0	-2,2	-0,9	-0,2	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 T1	-1,1	-2,1	-0,8	-0,1	-1,0	-0,2	1,0	-	-
T2	-0,6	-1,4	-0,5	0,0	-0,7	-0,2	0,8	-	-
T3	-0,3	-0,5	-0,3	0,1	-0,5	0,2	0,2	-	-
T4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,5	-	-

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	8 242,3	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	8 468,1	142,0	1 643,3	502,0	1 593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1 639,7	308,1	975,9
2012	8 525,3	144,6	1 643,8	492,1	1 606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1 661,6	313,6	979,9
2013	8 611,8	144,7	1 661,5	478,8	1 623,0	358,2	438,5	1 004,1	895,3	1 687,8	319,9	988,7
2012 T4	2 132,4	36,6	410,5	121,2	403,0	91,5	107,9	248,1	220,3	414,5	78,9	244,2
2013 T1	2 140,0	36,2	412,1	120,3	402,2	90,4	109,1	248,7	220,9	421,0	79,1	245,2
T2	2 150,5	36,5	415,7	119,0	405,0	90,1	110,0	250,1	223,4	421,2	79,7	250,1
T3	2 158,1	35,8	416,8	119,4	407,7	89,0	109,3	251,9	225,2	422,4	80,5	247,7
T4	2 168,6	36,3	419,9	120,7	409,0	88,9	110,2	253,4	226,1	423,3	80,9	245,8
<i>en pourcentage de la valeur ajoutée</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	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	-0,3	-1,8	-1,8	-0,8	-0,6	0,9	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,7
2013 T1	-0,2	0,8	0,0	-1,1	-0,2	-0,2	-1,1	-0,2	0,4	-0,3	-0,3	-0,2
T2	0,3	0,1	0,6	-0,9	0,7	0,2	-1,1	0,3	0,8	0,1	0,0	0,6
T3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	-0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,2	-0,2
T4	0,3	1,1	0,6	0,4	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,6
<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	0,3	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	-4,7	-1,1	-4,2	-0,8	0,3	-0,5	0,6	0,6	0,2	0,1	-1,7
2013	-0,3	-0,3	-0,7	-3,9	-0,6	-0,7	-0,8	0,7	1,0	0,2	-0,6	-1,1
2012 T4	-0,9	-6,5	-1,4	-5,3	-1,6	-1,0	0,8	0,6	0,0	0,2	-0,5	-1,9
2013 T1	-1,0	-2,6	-1,7	-5,1	-1,9	-0,8	0,4	0,6	0,0	0,1	-1,0	-2,5
T2	-0,5	-0,9	-1,0	-4,8	-0,9	-0,4	-1,3	0,7	1,2	0,1	-0,4	-0,9
T3	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,0	-0,8	0,8	1,2	0,3	-0,4	-0,6
T4	0,6	1,9	1,4	-1,5	1,0	-0,4	-1,4	0,5	1,7	0,4	-0,5	-0,5
<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	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 T1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
T2	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	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	0,3	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	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 T4	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 T1	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
T2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
T3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
T4	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	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

	Total	Industrie hors construction										Construction	
		Total (cvs ; indice 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	-1,1	-2,4	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4	
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,6	-3,6	-0,1	-1,1	-2,8	
2013 T1	-2,9	99,5	-2,3	-2,7	-2,9	-3,6	-3,4	-0,9	-4,3	-0,5	0,0	-5,9	
2013 T2	-1,5	100,2	-1,0	-1,0	-1,0	-2,0	-0,2	-0,8	-4,0	-0,3	-1,2	-3,6	
2013 T3	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,9	-3,6	-0,5	-2,0	-1,1	
2013 T4	0,9	100,7	1,5	1,8	2,0	2,6	2,4	0,2	-2,6	0,7	-1,4	-1,1	
2013 Octobre	0,0	99,8	0,4	0,8	1,0	1,5	1,3	-0,4	-4,7	0,3	-3,1	-2,1	
2013 Novembre	2,0	101,3	2,7	2,9	3,1	3,2	4,2	1,3	-1,3	1,9	0,4	-1,4	
2013 Décembre	1,2	101,0	1,2	1,7	1,9	3,4	1,8	-0,3	-1,6	0,0	-1,5	0,1	
2014 Janvier	2,8	101,0	1,6	2,9	3,0	3,5	4,7	0,2	1,7	-0,1	-4,9	8,0	
2014 Février	2,5	101,2	1,7	3,6	3,7	4,2	4,0	2,4	-0,6	2,8	-8,5	6,7	
<i>glissement mensuel en pourcentage (données cvs)</i>													
2013 Octobre	-0,5	-	-0,6	-0,3	-0,2	0,4	-1,0	-0,3	-1,7	0,3	-3,2	-0,9	
2013 Novembre	1,3	-	1,6	1,4	1,4	0,7	2,8	0,5	1,2	0,3	2,7	0,0	
2013 Décembre	0,1	-	-0,3	0,1	0,0	0,5	-0,7	0,1	0,9	0,1	-2,9	1,6	
2014 Janvier	0,3	-	0,0	0,4	0,4	0,4	0,7	0,4	1,6	0,2	-1,8	1,6	
2014 Février	0,3	-	0,2	0,5	0,4	0,6	0,0	0,4	-1,2	0,5	-1,7	0,1	

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⁾		Chiffre d'affaires dans l'industrie		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) ²⁾	Total
	Total (cvs ; indice 2010 = 100)	Total	Total (cvs ; indice 2010 = 100)	Total	Total	Total (cvs ; indice 2010 = 100)	Total	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires		Carburants			
									Textile, habillement, chaussures ³⁾	Biens d'équipement des ménages ³⁾				
% 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	13	14
2011	108,6	8,6	109,2	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
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	-11,1
2013	104,3	-0,1	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,6	-1,4	-2,6	-1,0	713	-4,4
2013 T2	103,4	-1,5	106,8	-1,9	-0,3	96,7	-1,0	-1,7	-0,4	0,0	-2,8	-0,6	709	-7,2
2013 T3	105,2	1,1	107,5	-1,5	0,0	97,2	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,5	0,0	708	-2,2
2013 T4	106,1	2,7	107,8	0,3	0,1	96,7	0,2	-0,2	0,7	0,4	-1,0	0,2	745	5,3
2014 T1	.	.	.	.	0,5	97,4	0,9	-0,1	1,7	.	.	0,7	725	5,0
2013 Novembre	105,9	3,0	108,3	1,5	1,3	97,5	1,4	1,1	2,4	4,6	0,0	0,2	734	4,9
2013 Décembre	107,4	4,2	108,3	0,5	-0,3	96,3	-0,3	-1,3	0,5	-0,8	-1,5	0,0	775	6,9
2014 Janvier	107,2	5,2	109,1	2,1	0,6	97,2	0,8	-0,4	1,4	2,4	0,0	1,3	709	5,5
2014 Février	107,1	4,5	108,9	2,7	0,6	97,3	1,0	-0,1	1,9	2,5	1,1	0,1	736	6,0
2014 Mars	.	.	.	.	0,5	97,6	0,9	0,3	1,9	.	.	0,8	730	4,0
<i>glissement mensuel en pourcentage (données cvs)</i>														
2013 Novembre	-	1,0	-	1,3	1,1	-	1,1	0,7	1,3	3,5	0,7	0,8	-	1,3
2013 Décembre	-	1,5	-	0,0	-1,3	-	-1,2	-1,5	-0,9	-2,6	-1,4	-0,2	-	5,6
2014 Janvier	-	-0,2	-	0,7	0,9	-	1,0	0,7	0,9	1,5	1,7	0,2	-	-8,6
2014 Février	-	-0,1	-	-0,2	-0,1	-	0,1	0,3	0,6	0,7	0,1	-1,3	-	3,8
2014 Mars	-	.	-	.	0,3	-	0,3	1,3	-0,3	.	.	-0,1	-	-0,7

Sources : Eurostat sauf les colonnes 1 et 2 (qui représentent des statistiques empiriques de la BCE reposant sur des données nationales) et les colonnes 13 et 14 du tableau 4 (qui représentent les calculs de la BCE à partir de données de l'ACEA – Association des constructeurs européens d'automobiles).

1) Pour plus de détails, cf. G. J. de Bondt, H. C. 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.

2) Les chiffres annuels et trimestriels correspondent à la moyenne des données mensuelles pour la période de référence.

3) Les données se rapportent à l'Euro 18.

5.2 Production et demande

 (soldes d'opinions ¹⁾, sauf indication contraire ; données cvs)

5. Enquêtes auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

	Indicateur du climat économique ²⁾ (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Indicateur de confiance des consommateurs					
		Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Taux d'utilisation des capacités de production ³⁾ (en %)	Total ⁴⁾	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois	
		Total ⁴⁾	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de 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	
2013 T1	90,5	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,5	-11,3	-27,2	42,3	-13,1	
2013 T2	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6	
2013 T3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2	
2013 T4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8	
2014 T1	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-7,0	23,8	-9,6	
2013 Novembre	98,8	-3,9	-17,9	3,5	9,7	-	-15,3	-6,0	-13,4	31,3	-10,4	
2013 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	80,1	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5	
2014 Février	101,2	-3,5	-16,3	2,4	8,3	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0	
2014 Mars	102,5	-3,3	-16,6	3,0	9,8	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2	
2014 Avril	102,0	-3,6	-15,3	3,3	7,9	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6	

	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services			
	Total 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
2013 T1	-28,7	-36,8	-20,7	-16,1	-24,0	10,8	-13,5	-7,7	-12,6	-8,9	-1,8
2013 T2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,5	-24,5	11,2	-13,9	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9
2013 T3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,4	-16,4	8,7	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8
2013 T4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,5	-1,3	-4,2	-3,4	3,6
2014 T1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,0	-5,6	5,6	2,3	3,4	1,0	1,9	7,2
2013 Novembre	-30,4	-39,5	-21,3	-7,7	-11,2	7,8	-4,2	-0,8	-4,0	-2,8	4,4
2013 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
2014 Février	-28,5	-37,5	-19,5	-3,0	-4,3	6,0	1,3	3,3	0,5	2,4	7,0
2014 Mars	-28,7	-39,9	-17,6	-2,5	-4,3	4,9	1,8	4,5	3,2	3,5	6,7
2014 Avril	-30,3	-40,0	-20,7	-2,6	-5,8	6,2	4,3	3,5	2,1	1,9	6,5

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>														
2013	145 835	124 672	21 163	4 965	22 786	9 116	35 874	4 079	4 044	1 280	18 389	34 475	10 827	
<i>en pourcentage du nombre total de personnes employées</i>														
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,3	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4	
<i>variation annuelle en pourcentage</i>														
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1	
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6	
2013	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-1,4	-4,5	-0,8	0,3	-0,8	-1,7	0,3	-0,3	-0,2	
2013	T1	-1,1	-1,1	-1,3	-2,9	-1,5	-5,5	-1,3	0,3	-1,1	-2,1	0,3	-0,5	0,1
	T2	-1,0	-1,1	-0,8	-1,5	-1,4	-5,7	-1,0	0,0	-1,2	-3,0	0,2	-0,4	0,1
	T3	-0,9	-0,9	-0,7	-1,1	-1,6	-4,3	-0,9	0,4	-0,4	-0,9	0,1	-0,2	-0,4
	T4	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,2	-3,0	-0,3	0,3	-0,3	-1,1	0,7	0,0	-0,8
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>														
2013	T1	-0,5	-0,5	-0,6	-1,3	-0,4	-1,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,0	-0,6	-0,3	-0,4
	T2	0,0	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3	-0,1	0,1
	T3	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,7	0,1	-0,1
	T4	0,1	0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4	0,2	0,5	0,0	-0,9	0,2	0,3	-0,4
Heures travaillées														
<i>niveaux (en millions)</i>														
2013	228 788	184 181	44 606	9 972	35 887	15 806	59 436	6 528	6 370	1 962	28 574	49 089	15 164	
<i>en pourcentage du nombre total d'heures travaillées</i>														
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,9	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6	
<i>variation annuelle en pourcentage</i>														
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1	
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,2	0,5	-0,5	-0,1	
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-4,9	-1,3	0,0	-0,9	-2,3	0,0	-0,5	-0,6	
2013	T1	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-3,3	-7,8	-2,2	-0,4	-2,2	-3,0	-0,6	-1,3	-1,7
	T2	-0,9	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-5,2	-1,3	0,3	-1,1	-3,0	0,3	-0,3	-0,1
	T3	-1,0	-0,9	-1,2	-0,4	-0,7	-3,9	-1,4	-0,3	-0,6	-1,8	-0,3	-0,4	-0,6
	T4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-2,8	-0,2	0,4	0,0	-1,3	0,4	0,1	-0,5
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>														
2013	T1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,2	-1,0	-2,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-0,9	-1,0	-0,6
	T2	0,6	0,6	0,8	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,3	0,4	0,7	0,4	0,5
	T3	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,6	0,1	0,0
	T4	0,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,3	-0,7	0,0	0,6	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-0,4
Heures travaillées par personne employée														
<i>niveaux (en milliers)</i>														
2013	1 569	1 477	2 108	2 008	1 575	1 734	1 657	1 600	1 575	1 533	1 554	1 424	1 401	
<i>variation annuelle en pourcentage</i>														
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0	
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	
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4	
2013	T1	-1,2	-1,3	-0,9	0,4	-1,8	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,8
	T2	0,1	0,1	0,2	1,0	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2
	T3	-0,1	0,0	-0,5	0,7	0,9	0,4	-0,5	-0,7	-0,2	-0,9	-0,4	-0,2	-0,1
	T4	0,2	0,2	0,3	0,4	1,0	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,3	-0,3	0,1	0,3
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>														
2013	T1	-0,4	-0,5	-0,2	1,1	-0,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,2
	T2	0,7	0,7	0,7	-0,8	1,6	1,5	0,5	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,4
	T3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
	T4	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,3	0,0

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

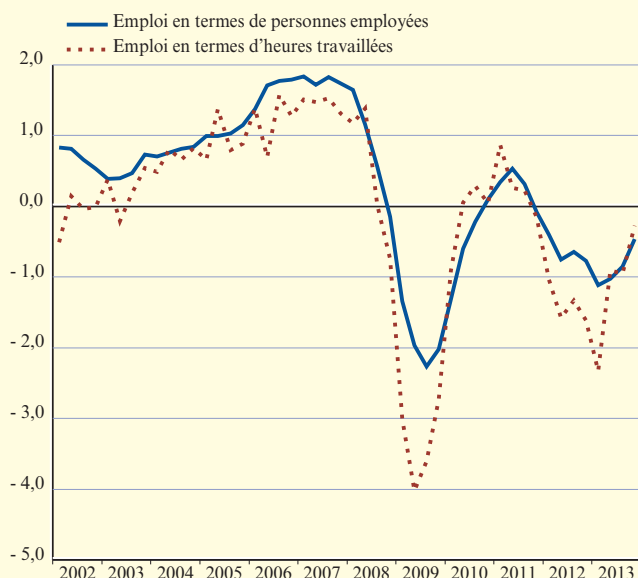
(données cvs, sauf indication contraire)

2. Chômage et taux d'emplois vacants ¹⁾

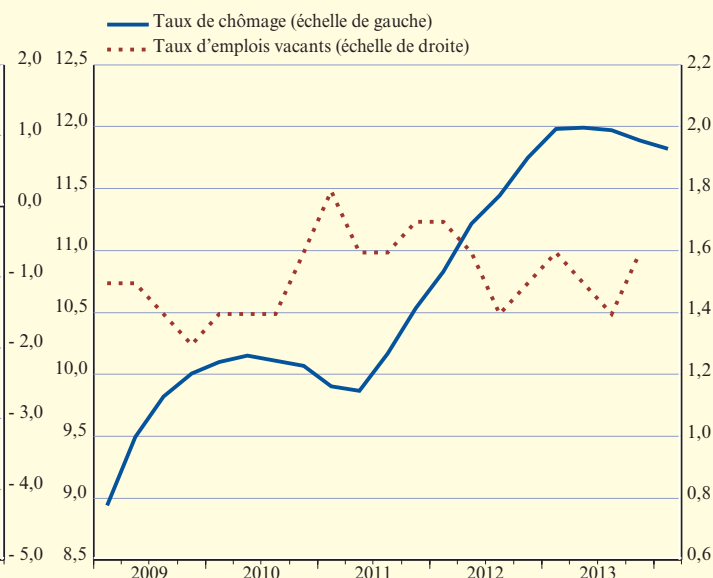
	Chômage										Taux d'emplois vacants ²⁾³⁾
	Total		Par âge ⁴⁾				Par sexe ⁵⁾				
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
			Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	
% du total en 2010	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	16,012	10,1	12,705	8,9	3,307	21,0	8,683	10,0	7,329	10,2	1,5
2011	16,083	10,1	12,853	9,0	3,231	20,9	8,614	9,9	7,469	10,4	1,7
2012	18,116	11,3	14,606	10,1	3,510	23,1	9,764	11,2	8,352	11,4	1,6
2013	19,173	12,0	15,619	10,7	3,555	23,9	10,329	11,9	8,845	12,1	1,5
2013 T1	19,207	12,0	15,588	10,7	3,620	24,1	10,374	11,9	8,833	12,1	1,6
T2	19,227	12,0	15,667	10,8	3,561	23,9	10,363	11,9	8,865	12,1	1,5
T3	19,207	12,0	15,664	10,8	3,543	24,0	10,379	11,9	8,827	12,0	1,4
T4	19,051	11,9	15,556	10,7	3,495	23,8	10,198	11,7	8,853	12,1	1,6
2014 T1	18,939	11,8	15,493	10,6	3,447	23,7	10,135	11,7	8,804	12,0	.
2013 Octobre	19,097	11,9	15,587	10,7	3,511	23,8	10,234	11,8	8,864	12,1	-
Novembre	19,089	11,9	15,590	10,7	3,499	23,8	10,219	11,8	8,870	12,1	-
Décembre	18,966	11,8	15,492	10,6	3,475	23,7	10,142	11,7	8,825	12,0	-
2014 Janvier	18,970	11,8	15,492	10,6	3,479	23,8	10,138	11,7	8,832	12,0	-
Février	18,935	11,8	15,500	10,6	3,436	23,7	10,148	11,7	8,787	12,0	-
Mars	18,913	11,8	15,487	10,6	3,426	23,7	10,120	11,7	8,792	12,0	-

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										Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾
		Impôts directs			Impôts indirects		Cotisations sociales			Cessions	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	
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,4	12,7	9,7	2,8	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

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	
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	24,1	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	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,8	46,5	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,6	0,4	3,3	2,1	1,3	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⁾						
		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)	Consommation collective	Consommation individuelle
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	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
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	2,0	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	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	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
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

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	
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

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
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

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
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays.

- 1) Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État.

6.3 Variation de la dette ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – par origine, instruments financiers et secteurs détenteurs

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			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
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	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5

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
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	5,4	-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	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-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	-0,2
2011	4,2	-4,1	0,1	-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	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,4
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	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	T4	49,1	48,5	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	15,0	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	39,4
	T4	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	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	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
	T3	42,8	42,5	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
	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	42,4	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,4
	T2	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,4	0,3	40,3
	T3	43,1	42,7	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
	T4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011	T1	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,4	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	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
	T4	49,0	47,9	13,3	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012	T1	43,7	43,5	11,0	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,5
	T2	46,2	45,9	12,6	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,3
	T3	44,6	44,2	11,9	12,7	15,5	2,5	0,7	0,4	0,3	40,4
	T4	50,2	49,5	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013	T1	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
	T2	47,4	46,9	13,1	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,2
	T3	45,1	44,6	12,1	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,7
	T4	50,2	49,5	14,2	13,7	16,9	2,8	0,9	0,7	0,3	45,1

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				
							Prestations sociales	Subventions						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	T4	49,2	44,7	10,8	5,9	2,9	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008	T1	45,3	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
	T2	45,9	42,3	10,3	5,0	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
	T3	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
	T4	51,3	46,7	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009	T1	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
	T2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
	T3	50,0	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	54,6	49,8	11,8	6,8	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	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,1
	T2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,6	1,1	-4,5	-1,5
	T3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
	T4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011	T1	48,4	45,3	10,3	5,0	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,2	-2,4
	T2	48,5	45,3	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
	T3	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
	T4	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,6	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	23,2	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,3	-1,4
	T2	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,1	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	3,5	2,2	1,3	-3,8	-0,9
	T4	53,9	48,7	11,1	6,5	3,2	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,7	-0,5
2013	T1	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,0	-4,6	-1,8
	T2	49,5	46,1	10,5	5,4	3,1	27,2	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-2,2	0,9
	T3	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,1	1,0	-3,4	-0,6
	T4	52,2	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,4	-2,1	0,9

Source : Calculs de la BCE à partir des données d'Eurostat et des données nationales.

- 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.
- Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

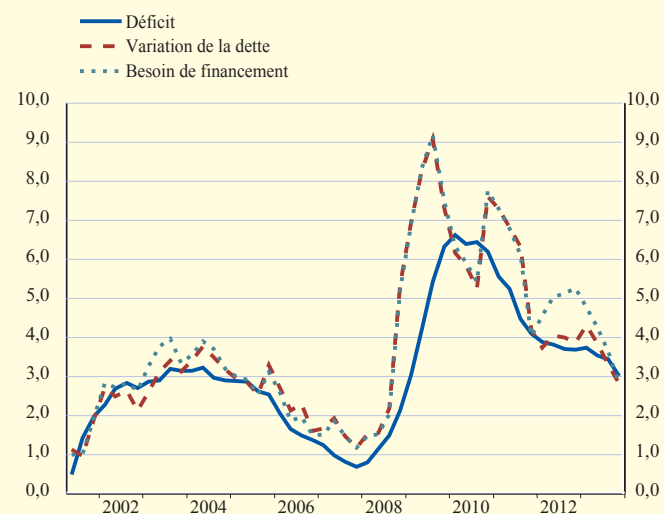
1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers

	Total	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme
	1	2	3	4	5
2011 T1	86,4	2,5	15,4	7,4	61,1
T2	87,2	2,5	15,1	7,5	62,2
T3	86,9	2,5	15,3	7,8	61,3
T4	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 T1	88,3	2,6	15,9	7,6	62,3
T2	90,0	2,5	16,8	7,3	63,3
T3	90,1	2,6	16,7	7,2	63,6
T4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 T1	92,4	2,6	17,1	7,0	65,7
T2	93,5	2,5	17,0	6,9	67,0
T3	92,7	2,6	16,8	6,9	66,5
T4	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8

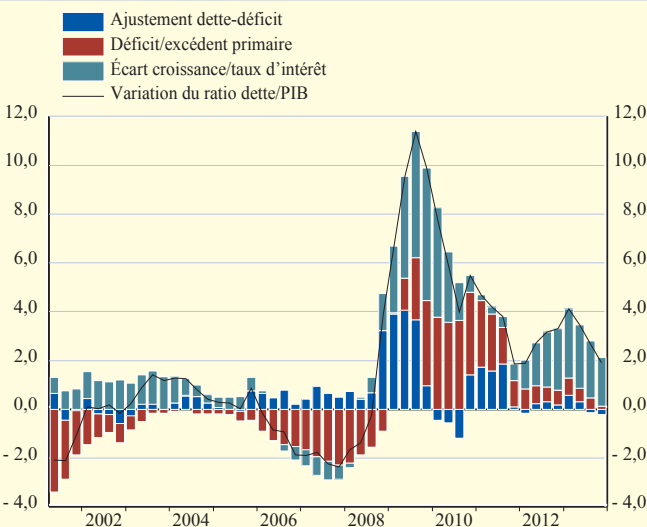
2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/excédent (+)	Ajustement dette-déficit								Pour mémoire : besoin de financement
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques					Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres	
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres	Actions et autres titres de participation			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011 T1	6,9	-5,2	1,7	0,8	2,1	-0,8	-0,6	0,0	0,2	0,7	6,7
T2	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,0	5,7
T3	0,9	-4,3	-3,4	-3,8	-3,7	-0,4	0,1	0,2	0,5	-0,1	0,3
T4	3,3	-3,8	-0,5	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	3,5
2012 T1	5,0	-4,3	0,6	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,8	1,0	8,8
T2	7,1	-2,9	4,2	4,0	1,8	1,0	0,5	0,7	-0,5	0,7	7,6
T3	0,7	-3,8	-3,1	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	-0,1	-0,9	0,7
T4	2,7	-3,7	-1,0	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,3	0,7	4,0
2013 T1	6,8	-4,6	2,2	1,6	1,5	-0,6	-0,2	0,9	0,0	0,6	6,8
T2	5,2	-2,2	3,1	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,3	5,5
T3	-1,4	-3,4	-4,8	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,7	-1,7
T4	0,8	-2,1	-1,3	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,1	1,6	0,9

G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette (somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)



G31 Dette au sens de Maastricht (variation annuelle du ratio dette/PIB et des facteurs sous-jacents)



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.

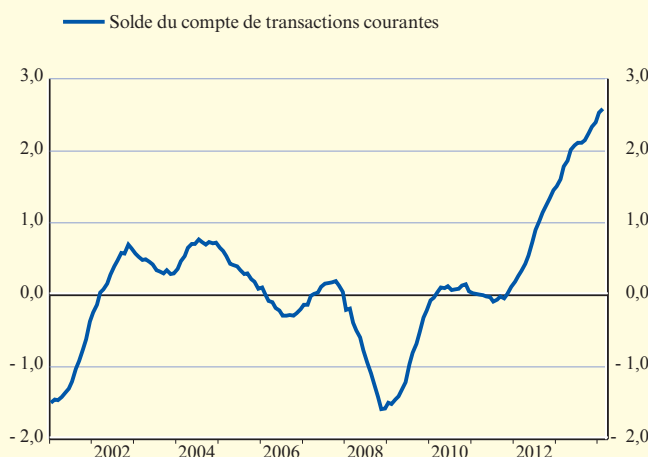


BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIURE

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	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,7	165,2	113,2	70,3	-121,1	20,1	247,8	-246,9	-24,9	105,8	18,2	-341,7	-4,4	-0,9
2012 T4	62,8	32,2	23,7	21,7	-14,8	8,3	71,1	-105,5	-60,3	79,0	27,4	-148,6	-3,0	34,4
2013 T1	28,6	29,3	19,0	22,3	-42,0	2,1	30,7	-23,2	-25,2	2,4	8,2	-8,6	-0,1	-7,5
2013 T2	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
2013 T3	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
2013 T4	87,6	48,0	30,5	24,0	-14,9	7,9	95,5	-95,6	-9,1	54,6	4,3	-145,1	-0,3	0,2
2013 Février	9,7	10,8	6,4	8,4	-15,9	1,3	11,0	-11,1	12,1	-14,6	2,3	-13,4	2,4	0,2
2013 Mars	24,3	21,8	7,7	7,6	-12,9	0,7	25,1	-16,0	-15,5	-9,1	1,0	5,4	2,3	-9,1
2013 Avril	15,7	16,0	8,3	1,8	-10,4	1,8	17,4	-22,1	-7,5	-6,4	-5,6	-2,5	0,0	4,7
2013 Mai	13,3	16,5	9,5	-3,0	-9,7	2,7	16,0	-19,3	43,7	24,7	-8,6	-78,5	-0,6	3,3
2013 Juin	31,1	17,4	12,5	11,2	-10,0	1,1	32,2	-30,8	-14,3	25,7	12,4	-54,0	-0,6	-1,4
2013 Juillet	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
2013 Août	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
2013 Septembre	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
2013 Octobre	26,3	17,7	10,0	6,6	-8,1	3,0	29,3	-18,8	20,4	-6,4	3,8	-37,5	0,9	-10,4
2013 Novembre	28,4	17,6	9,0	6,5	-4,7	2,3	30,7	-30,3	-19,8	57,0	-1,3	-66,4	0,2	-0,5
2013 Décembre	32,9	12,7	11,4	10,9	-2,1	2,6	35,5	-46,5	-9,7	3,9	1,8	-41,3	-1,3	11,0
2014 Janvier	7,0	0,7	8,8	7,5	-10,0	1,0	8,0	-4,7	-9,1	19,3	-0,1	-12,1	-2,7	-3,3
2014 Février	13,9	15,8	8,8	6,5	-17,2	2,7	16,6	-12,2	31,9	24,3	2,7	-71,9	0,8	-4,4
<i>flux cumulés sur 12 mois</i>														
2014 Février	244,3	174,3	119,6	69,6	-119,2	22,4	266,7	-256,5	7,6	138,0	13,6	-411,7	-4,0	-10,2
<i>flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB</i>														
2014 Février	2,5	1,8	1,2	0,7	-1,2	0,2	2,8	-2,7	0,1	1,4	0,1	-4,3	0,0	-0,1

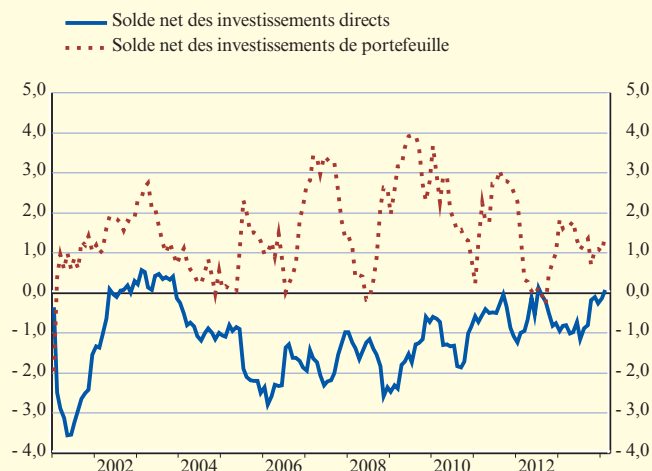
**G32 Balance des paiements de la zone euro :
compte de transactions courantes**
(données cvs ; flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE.

1) La convention de signes est expliquée dans les notes générales.

**G33 Balance des paiements de la zone euro :
investissements directs et de portefeuille**
(flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)

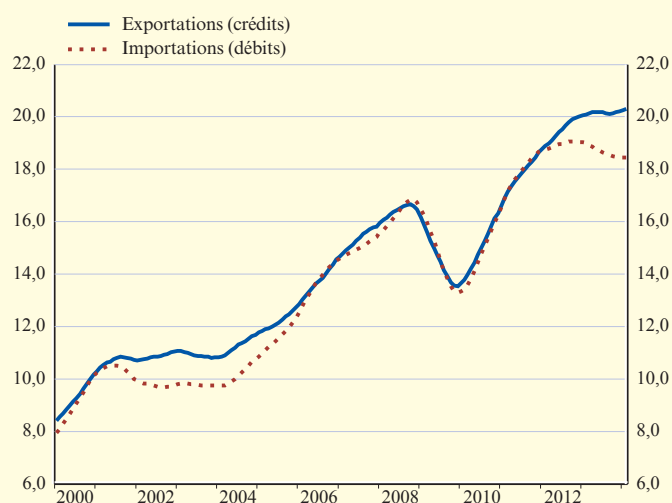


7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital (flux en milliards d'euros)

1. État récapitulatif du compte de transactions courantes et du compte de capital

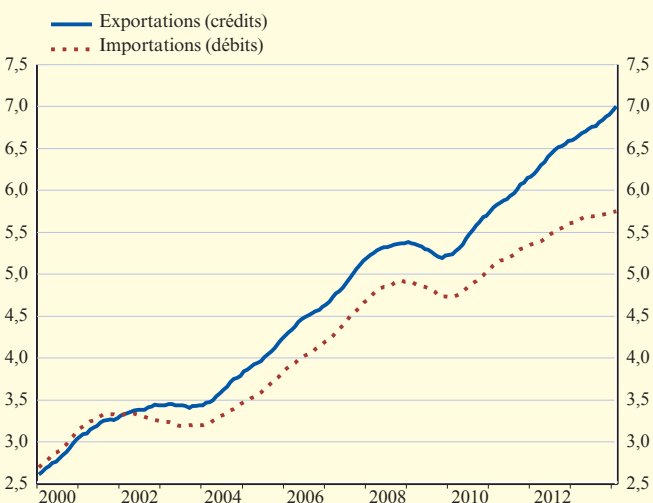
	Compte de transactions courantes											Compte de capital			
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants				Crédit	Débit
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Transferts de fonds des travailleurs migrants	Débit	Transferts de fonds des travailleurs migrants		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011	3 028,7	3 016,6	12,1	1 792,9	1 792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1
2012	3 222,8	3 089,7	133,1	1 921,5	1 832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1
2013	3 247,0	3 019,3	227,7	1 935,8	1 770,6	662,9	549,7	548,6	478,3	99,7	6,7	220,8	24,4	32,4	12,3
2012 T4	829,8	767,0	62,8	489,4	457,1	164,5	140,8	142,1	120,5	33,8	1,7	48,6	6,7	13,1	4,8
2013 T1	777,4	748,8	28,6	470,6	441,3	146,5	127,5	132,5	110,2	27,7	1,6	69,7	5,9	6,2	4,1
T2	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3
T3	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2
T4	837,6	750,1	87,6	496,0	448,0	173,2	142,7	133,9	109,8	34,6	1,7	49,5	6,1	11,6	3,7
2013 Décembre	284,0	251,1	32,9	153,6	141,0	61,7	50,2	49,9	39,0	18,8	-	20,9	-	4,8	2,2
2014 Janvier	256,0	249,0	7,0	152,6	151,9	53,0	44,3	39,8	32,3	10,5	-	20,5	-	1,7	0,7
Février	257,8	244,0	13,9	157,1	141,4	49,7	40,9	39,4	32,9	11,5	-	28,7	-	3,3	0,6
	Données cvs														
2013 T2	817,1	755,3	61,8	486,3	440,8	165,8	138,7	140,8	120,4	24,2	-	55,4	-	-	-
T3	808,5	758,6	49,9	480,2	442,6	166,7	137,2	136,7	123,3	24,9	-	55,5	-	-	-
T4	819,1	752,8	66,3	491,7	445,5	169,9	138,7	132,5	115,6	25,0	-	53,0	-	-	-
2013 Décembre	273,2	251,7	21,5	164,0	149,2	57,0	46,8	43,6	37,0	8,7	-	18,8	-	-	-
2014 Janvier	273,2	247,8	25,4	164,3	148,6	57,5	45,9	42,9	35,7	8,5	-	17,6	-	-	-
Février	273,4	251,5	21,9	164,7	148,9	57,4	46,1	43,0	38,2	8,4	-	18,3	-	-	-
	flux cumulés sur 12 mois														
2014 Février	3 262,8	3 014,9	247,9	1 949,5	1 771,5	672,2	552,4	541,7	472,8	99,3	-	218,2	-	-	-
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2014 Février	34,0	31,4	2,6	20,3	18,4	7,0	5,8	5,6	4,9	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	
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	29,9	13,9	518,6	464,3	268,2	46,0	143,2	36,7	45,8	58,8	44,8	104,4	99,2	107,9	60,6	49,9
2012 T4	8,5	3,4	133,6	117,0	72,0	5,6	37,7	-11,5	13,6	17,9	7,9	20,7	24,8	27,3	15,3	13,5
2013 T1	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
T2	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
T3	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
T4	7,8	3,6	126,1	106,3	65,9	1,5	34,3	2,0	11,7	15,5	9,7	18,1	24,7	26,4	14,1	12,0

3. Ventilation géographique

(flux cumulés)

	Total	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro						Brésil	Canada	Chine	Inde	Japon	Russie	Suisse	États-Unis	Autres pays
		Total	Dane-mark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE									
T1 2013 à T4 2013	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crédit																
Compte de transactions courantes	3 247,0	1 012,9	55,9	100,4	490,7	301,3	64,6	66,0	47,8	161,6	38,3	69,0	124,6	274,2	443,0	1 009,7
Biens	1 935,8	601,0	36,4	58,9	267,8	237,6	0,2	34,0	24,4	121,3	27,5	43,7	86,7	128,1	224,2	644,8
Services	662,9	204,1	12,8	21,1	127,8	35,5	6,8	10,8	11,0	24,8	8,3	15,1	22,0	64,4	101,6	200,9
Revenus	548,6	143,7	5,7	18,2	83,7	24,8	11,4	20,8	11,7	14,8	2,2	9,3	15,0	72,2	110,7	148,2
Revenus d'investissements	518,6	135,8	4,8	18,1	81,9	24,1	6,9	20,8	11,6	14,7	2,2	9,2	15,0	56,5	109,2	143,6
Transferts courants	99,7	64,1	1,0	2,2	11,4	3,3	46,2	0,5	0,7	0,8	0,2	1,0	0,9	9,4	6,6	15,7
Compte de capital	32,4	27,7	0,0	0,0	1,2	0,2	26,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,1	0,4	2,9
Débit																
Compte de transactions courantes	3 019,3	947,6	48,1	95,3	407,2	278,7	118,3	40,4	30,4	-	35,1	91,1	156,7	230,1	397,1	-
Biens	1 770,6	501,7	31,0	52,1	198,1	220,6	0,0	26,2	14,6	197,2	26,0	43,3	140,1	106,2	150,9	564,4
Services	549,7	160,3	8,3	16,5	92,8	42,4	0,3	5,3	7,3	16,2	7,3	8,9	10,9	51,2	112,2	170,1
Revenus	478,3	151,1	7,6	24,8	104,4	9,8	4,6	7,6	6,7	-	0,9	38,1	4,5	63,0	127,2	-
Revenus d'investissements	464,3	143,7	7,5	24,7	102,8	4,2	4,6	7,5	6,5	-	0,7	38,0	4,3	62,6	126,1	-
Transferts courants	220,8	134,5	1,3	1,9	11,9	5,9	113,4	1,3	1,9	2,6	0,9	0,7	1,1	9,8	6,9	61,1
Compte de capital	12,3	5,2	0,0	0,0	4,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,7	0,5	4,8
Net																
Compte de transactions courantes	227,7	65,3	7,8	5,2	83,5	22,5	-53,7	25,6	17,3	-	3,1	-22,1	-32,1	44,0	45,9	-
Biens	165,2	99,3	5,4	6,9	69,8	17,1	0,2	7,8	9,8	-75,9	1,6	0,4	-53,4	21,9	73,3	80,4
Services	113,2	43,8	4,6	4,6	35,0	-6,9	6,5	5,4	3,7	8,6	1,0	6,2	11,0	13,3	-10,6	30,9
Revenus	70,3	-7,4	-1,9	-6,6	-20,7	14,9	6,8	13,2	5,0	-	1,3	-28,9	10,5	9,2	-16,5	-
Revenus d'investissements	54,3	-7,9	-2,7	-6,6	-21,0	20,0	2,4	13,3	5,1	-	1,5	-28,8	10,6	-6,1	-16,9	-
Transferts courants	-121,1	-70,4	-0,3	0,3	-0,5	-2,6	-67,2	-0,8	-1,2	-1,8	-0,7	0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-45,4
Compte de capital	20,1	22,6	0,0	0,0	-3,2	-0,3	26,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,1	-1,9

Source : BCE.

7.3 Compte financier

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

1. État récapitulatif du compte financier

	Total ¹⁾			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2010	15 183,6	16 453,3	-1 269,7	165,3	179,1	-13,8	4 928,8	3 895,5	4 901,4	7 429,6	-45,0	4 807,2	5 128,2	591,2
2011	15 986,5	17 440,9	-1 454,4	169,3	184,7	-15,4	5 708,5	4 414,6	4 738,4	7 741,7	-54,8	4 927,3	5 284,5	667,1
2012	16 920,5	18 174,3	-1 253,8	178,0	191,2	-13,2	6 125,7	4 634,2	5 254,8	8 423,6	-46,9	4 897,5	5 116,5	689,4
2013 T2	17 005,4	18 309,3	-1 303,9	178,5	192,2	-13,7	6 230,1	4 739,6	5 351,8	8 539,6	-50,4	4 909,5	5 030,0	564,3
T3	16 961,7	18 238,3	-1 276,7	177,3	190,7	-13,3	6 181,1	4 719,8	5 453,6	8 680,2	-41,5	4 781,8	4 838,3	586,8
T4	16 970,8	18 135,2	-1 164,4	176,8	188,9	-12,1	6 266,8	4 764,7	5 537,9	8 801,1	-38,1	4 662,1	4 569,5	542,1
Variation des encours														
2009	1 447,9	1 226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2010	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2011	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2012	50,4	-39,0	89,4	0,5	-0,4	0,9	141,1	130,5	283,2	377,4	8,7	-235,4	-547,0	-147,3
2013 T3	-43,7	-70,9	27,2	-1,8	-3,0	1,1	-49,1	-19,8	101,7	140,6	8,9	-127,7	-191,7	22,4
T4	9,2	-103,1	112,3	0,4	-4,2	4,6	85,8	44,9	84,4	120,9	3,4	-119,7	-268,9	-44,7
Flux														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	498,1	251,2	246,9	5,2	2,6	2,6	324,2	299,2	250,2	356,0	-18,2	-62,4	-404,0	4,4
2013 T2	95,5	23,3	72,2	4,0	1,0	3,0	69,7	91,6	24,4	68,4	1,9	-1,6	-136,7	1,2
T3	32,4	-23,5	55,9	1,3	-1,0	2,3	50,4	37,7	69,1	74,1	-7,6	-82,4	-135,3	2,9
T4	177,6	82,0	95,6	7,2	3,3	3,9	151,9	142,8	50,4	104,9	-4,3	-20,6	-165,7	0,3
2013 Octobre	237,2	218,4	18,8	-	-	-	158,5	178,8	10,6	4,2	-3,8	72,8	35,3	-0,9
Novembre	71,8	41,5	30,3	-	-	-	24,5	4,7	19,1	76,2	1,3	27,0	-39,4	-0,2
Décembre	-131,3	-177,9	46,5	-	-	-	-31,0	-40,7	20,6	24,5	-1,8	-120,4	-161,7	1,3
2014 Janvier	173,3	168,6	4,7	-	-	-	25,0	16,0	17,6	36,9	0,1	127,8	115,7	2,7
Février	9,5	-2,7	12,2	-	-	-	-46,6	-14,7	14,6	38,9	-2,7	45,0	-27,0	-0,8
Autres variations														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
Autres variations résultant des évolutions de taux de change														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
Autres variations résultant des évolutions de prix														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
Autres variations résultant d'autres ajustements														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
Taux de croissance des encours														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 T2	2,5	0,9	-	.	.	.	5,6	5,8	5,1	4,7	.	-2,8	-8,6	0,7
T3	1,9	0,4	-	.	.	.	4,4	4,2	5,6	5,1	.	-3,9	-9,9	1,1
T4	3,0	1,4	-	.	.	.	5,3	6,5	4,8	4,2	.	-1,3	-7,9	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	5 708,5	4 281,3	283,1	3 998,2	1 427,2	13,3	1 413,9	4 414,6	3 135,2	101,6	3 033,6	1 279,5	11,3	1 268,2
2012	6 125,7	4 562,5	288,8	4 273,8	1 563,1	12,0	1 551,1	4 634,2	3 231,7	109,2	3 122,5	1 402,5	11,3	1 391,2
2013 T3	6 181,1	4 584,5	275,1	4 309,4	1 596,6	12,2	1 584,4	4 719,8	3 279,8	110,4	3 169,5	1 439,9	12,0	1 427,9
T4	6 266,8	4 686,1	273,1	4 413,0	1 580,7	12,6	1 568,1	4 764,7	3 357,2	109,5	3 247,7	1 407,5	12,3	1 395,2
Flux														
2010	352,0	232,2	23,5	208,7	119,8	1,1	118,7	274,6	294,1	10,8	283,3	-19,5	-5,8	-13,7
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013 T2	69,7	10,4	2,9	7,5	59,3	-0,8	60,1	91,6	58,6	0,8	57,8	33,0	0,2	32,8
T3	50,4	53,7	1,1	52,6	-3,3	0,1	-3,4	37,7	36,2	1,8	34,4	1,5	-0,1	1,6
T4	151,9	180,3	4,0	176,3	-28,4	0,5	-28,9	142,8	163,8	2,2	161,7	-21,0	0,5	-21,5
2013 Octobre	158,5	171,5	-0,3	171,7	-13,0	0,0	-13,0	178,8	74,3	0,3	74,0	104,5	0,0	104,6
Novembre	24,5	6,4	0,8	5,6	18,0	-0,1	18,1	4,7	66,0	1,3	64,7	-61,3	-0,2	-61,1
Décembre	-31,0	2,4	3,4	-1,0	-33,4	0,6	-34,0	-40,7	23,6	0,6	23,0	-64,3	0,7	-65,0
2014 Janvier	25,0	19,3	-0,4	19,8	5,7	0,4	5,2	16,0	14,9	1,2	13,7	1,1	-3,1	4,2
Février	-46,6	-51,0	4,0	-55,0	4,4	0,5	3,9	-14,7	-18,1	0,5	-18,6	3,5	-0,2	3,7
Taux de croissance														
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 T2	5,6	4,5	0,6	4,7	8,9	5,3	9,0	5,8	6,9	6,7	6,9	3,2	19,7	3,1
T3	4,4	3,6	0,7	3,8	7,0	4,1	7,0	4,2	5,4	6,1	5,4	1,3	1,9	1,3
T4	5,3	6,4	2,4	6,7	2,1	7,5	2,0	6,5	9,0	7,0	9,1	0,7	11,5	0,6

G36 Position extérieure de la zone euro

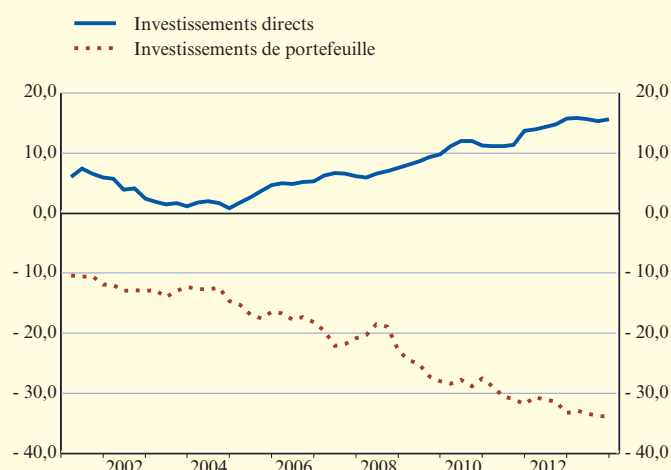
(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



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	IFM	Non-IFM		Obligations			Instruments du marché monétaire							
				Euro-système	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Total	IFM	Euro-système	Administrations publiques			
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
Encours (position extérieure)																
2011	4 738,4	1 703,8	59,3	2,6	1 644,5	39,4	2 569,1	721,4	16,1	1 847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5
2012	5 254,8	1 952,0	70,1	2,8	1 881,8	42,5	2 840,7	674,2	15,6	2 166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4
2013 T3	5 453,6	2 172,4	114,1	3,1	2 058,2	48,5	2 817,9	617,0	16,5	2 200,8	94,2	463,3	290,0	58,4	173,3	0,1
T4	5 537,9	2 284,3	123,0	3,4	2 161,3	48,3	2 803,8	601,9	17,0	2 201,9	89,1	449,9	288,5	55,0	161,4	0,0
Flux																
2010	131,4	75,3	-2,4	-0,7	77,7	1,9	100,7	-125,2	0,1	225,9	51,4	-44,6	-63,9	-10,6	19,4	-1,9
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1
2013 T2	24,4	14,2	3,9	0,0	10,3	0,8	10,4	-6,9	-0,6	17,3	-1,6	-0,2	-5,7	14,7	5,5	-0,3
T3	69,1	45,9	16,4	0,0	29,5	0,1	21,0	-13,0	0,7	34,0	-1,6	2,2	8,5	-2,4	-6,3	0,0
T4	50,4	39,4	5,7	0,3	33,7	-0,8	12,6	-10,3	0,6	22,9	-4,1	-1,7	5,7	2,0	-7,3	-0,1
2013 Octobre	10,6	15,6	2,0	0,0	13,7	-	2,0	-2,2	0,1	4,2	-	-7,1	-8,5	-5,7	1,4	-
Novembre	19,1	9,2	5,3	0,3	3,9	-	10,9	-3,7	0,3	14,6	-	-1,0	2,2	5,2	-3,2	-
Décembre	20,6	14,5	-1,6	0,0	16,1	-	-0,3	-4,4	0,2	4,0	-	6,4	12,0	2,5	-5,6	-
2014 Janvier	17,6	6,8	-1,2	0,0	8,1	-	2,9	3,8	0,1	-0,9	-	7,9	3,0	2,1	4,9	-
Février	14,6	-4,8	-19,8	-0,1	14,9	-	10,5	2,5	0,1	8,0	-	9,0	-1,2	-1,7	10,1	-
Taux de croissance																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8
2013 T2	5,1	7,6	47,6	5,2	6,3	15,5	4,6	-4,0	2,7	7,5	-4,5	-2,2	-7,8	50,9	8,3	-67,0
T3	5,6	9,7	73,5	5,8	7,6	13,0	4,1	-4,6	10,8	6,8	-6,0	-1,9	-4,0	37,6	2,3	-56,3
T4	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-6,8	1,7	4,7	29,3	-3,2	-90,8

4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total		Actions				Titres de créance					
	1	2	IFM	Non-IFM		Obligations			Instruments du marché monétaire			
				Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Encours (position extérieure)												
2011	7 741,7	3 074,9	562,0	2 512,9	4 222,4	1 254,8	2 967,6	1 722,8	444,4	92,4	352,0	306,8
2012	8 423,6	3 524,4	543,2	2 981,1	4 446,3	1 202,4	3 243,9	1 930,5	452,9	91,7	361,2	286,2
2013 T3	8 680,2	3 809,0	535,2	3 273,8	4 352,4	1 119,7	3 232,7	1 924,6	518,9	130,4	388,5	314,7
T4	8 801,1	3 964,7	536,8	3 427,9	4 368,4	1 104,1	3 264,3	1 954,0	468,0	116,6	351,4	284,2
Flux												
2010	211,6	173,6	-16,2	189,8	95,5	-49,7	145,1	117,7	-57,5	12,5	-70,0	-50,3
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4
2013 T2	68,4	66,7	-16,9	83,6	3,8	-22,6	26,4	10,3	-2,2	-0,3	-1,9	-1,2
T3	74,1	44,4	11,2	33,2	-14,2	-22,0	7,9	6,3	43,8	23,5	20,2	20,5
T4	104,9	58,4	-7,0	65,3	90,4	9,8	80,5	62,2	-43,8	-11,0	-32,8	-29,6
2013 Octobre	4,2	-3,4	-10,4	7,0	26,3	10,9	15,5	-	-18,8	-1,3	-17,5	-
Novembre	76,2	20,2	1,4	18,8	55,7	2,9	52,8	-	0,3	0,9	-0,6	-
Décembre	24,5	41,5	2,0	39,5	8,4	-4,0	12,3	-	-25,3	-10,6	-14,7	-
2014 Janvier	36,9	14,8	9,7	5,1	-4,5	-7,3	2,7	-	26,7	23,2	3,5	-
Février	38,9	7,8	7,8	0,0	51,9	-4,7	56,6	-	-20,8	-6,8	-14,0	-
Taux de croissance												
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7
2013 T2	4,7	7,4	-7,1	10,2	2,5	-4,1	5,1	6,9	5,9	12,6	4,1	3,4
T3	5,1	7,4	-4,3	9,7	1,3	-5,5	3,8	4,4	25,4	60,2	16,8	14,9
T4	4,2	6,6	-3,9	8,5	1,8	-4,0	4,0	5,2	8,4	32,2	2,1	5,1

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	Monnaie fiduciaire et dépôts	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Encours (position extérieure)															
2011	4 927,3	36,2	35,5	0,7	3 069,9	3 008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1 658,7	248,5	1 217,4	520,9
2012	4 897,5	40,9	40,2	0,7	2 926,0	2 855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1 762,7	254,0	1 306,6	567,8
2013 T3	4 781,8	25,2	24,5	0,7	2 848,5	2 764,3	84,3	149,1	5,0	101,9	22,7	1 759,0	246,6	1 259,1	543,1
T4	4 662,1	16,1	15,5	0,6	2 754,5	2 723,4	31,1	156,6	4,1	109,4	26,9	1 734,9	246,3	1 259,4	538,0
Flux															
2010	155,8	-2,7	-2,6	0,0	11,7	2,8	8,9	41,2	-0,2	40,8	4,9	105,6	8,8	74,0	44,9
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013 T2	-1,6	-10,9	-10,9	0,0	10,8	14,2	-3,4	-4,8	0,0	-4,4	-0,2	3,3	1,3	-5,2	6,4
T3	-82,4	6,2	6,2	0,0	-65,5	-88,4	22,9	-1,7	-0,1	-1,8	-1,2	-21,4	-2,2	-20,4	-12,1
T4	-20,6	-8,3	-8,3	0,0	-12,8	-7,8	-5,0	5,9	-0,9	5,7	4,2	-5,4	1,3	-9,6	-10,8
2013 Octobre	72,8	-4,4	-	-	77,0	-	-	1,4	-	-	2,0	-1,2	-	-	-0,5
Novembre	27,0	-5,1	-	-	2,8	-	-	5,1	-	-	3,9	24,2	-	-	24,1
Décembre	-120,4	1,2	-	-	-92,6	-	-	-0,6	-	-	-1,7	-28,4	-	-	-34,4
2014 Janvier	127,8	-3,3	-	-	134,0	-	-	-2,0	-	-	-0,2	-0,9	-	-	7,8
Février	45,0	0,1	-	-	30,4	-	-	1,5	-	-	4,2	13,0	-	-	13,7
Taux de croissance															
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 T2	-2,8	-22,3	-23,0	3,4	-4,1	-4,1	-3,9	-2,6	-24,9	-5,1	-20,2	-0,2	-1,7	-3,4	-5,0
T3	-3,9	-13,1	-13,4	3,3	-5,0	-5,6	19,1	2,3	-5,7	0,2	-9,5	-2,3	-0,3	-4,8	-7,4
T4	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	23,7	-6,3	-24,0	-9,7	-8,1	1,2	1,3	-1,6	0,8

6. Autres investissements : engagements

	Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
		Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Encours (position extérieure)															
2011	5 284,5	410,3	407,5	2,8	3 221,8	3 154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1 423,2	227,2	1 014,5	181,5
2012	5 116,5	423,9	423,0	0,9	2 976,1	2 893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1 484,8	229,7	1 023,8	231,3
2013 T3	4 838,3	360,7	359,2	1,6	2 740,9	2 659,9	81,0	229,6	0,2	222,8	6,6	1 507,1	229,3	1 006,6	271,3
T4	4 569,5	340,6	340,1	0,6	2 531,2	2 512,9	18,4	222,5	0,2	215,1	7,3	1 475,1	230,5	1 003,8	240,7
Flux															
2010	139,9	9,3	6,7	2,6	-9,2	-15,1	5,9	66,1	0,0	65,5	0,6	73,7	16,3	31,3	26,1
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013 T2	-136,7	-21,6	-22,1	0,5	-92,7	-74,8	-17,9	0,0	0,0	-0,9	0,8	-22,3	-0,8	-3,6	-18,0
T3	-135,3	-10,2	-10,3	0,2	-102,0	-124,4	22,4	5,3	0,0	5,1	0,1	-28,3	0,6	-28,3	-0,7
T4	-165,7	-17,6	-16,6	-1,0	-126,5	-123,5	-3,0	-8,9	0,0	-9,0	0,1	-12,6	2,3	-2,4	-12,5
2013 Octobre	35,3	-9,7	-	-	51,0	-	-	-3,7	-	-	-	-2,3	-	-	-
Novembre	-39,4	-9,4	-	-	-28,3	-	-	-0,7	-	-	-	-1,1	-	-	-
Décembre	-161,7	1,4	-	-	-149,3	-	-	-4,6	-	-	-	-9,3	-	-	-
2014 Janvier	115,7	-6,5	-	-	112,6	-	-	0,7	-	-	-	8,9	-	-	-
Février	-27,0	-13,3	-	-	-17,6	-	-	1,2	-	-	-	2,7	-	-	-
Taux de croissance															
2011	0,6	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,6	48,8	.	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	.	-7,2	-7,9	25,8	1,1	.	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 T2	-8,6	-8,3	-8,3	.	-12,0	-11,9	-15,7	-5,2	.	-5,4	2,2	-2,1	0,8	-2,7	-2,4
T3	-9,9	-15,1	-15,2	.	-12,8	-13,3	9,2	-0,8	.	-0,9	1,6	-4,2	1,7	-4,5	-8,6
T4	-7,9	-18,5	-18,5	.	-10,9	-11,2	1,8	-2,0	.	-2,0	-1,3	0,1	2,3	0,0	-0,9

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				
	Auprès des autorités monétaires et de la BRI			Auprès 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	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	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 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
T4	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 Février	578,6	333,1	346,816	50,1	28,3	166,2	5,8	6,6	153,6	0,2	140,5	13,0	0,2	1,0	23,9	-32,7	52,8
Mars	570,2	324,9	346,792	50,2	28,2	165,9	6,1	7,7	152,0	0,3	139,5	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,1	52,8
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	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	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	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
Taux de croissance																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 T2	0,7	0,0	-	-0,9	-1,2	3,1	2,1	-1,6	3,9	-41,8	5,2	-4,5	-	-	-	-	-
T3	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,8	-13,6	22,4	6,2	0,0	7,1	-0,6	-	-	-	-	-
T4	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-

8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments					Par secteurs (hors investissements directs)				
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Adminis-trations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours (position extérieure)											
2010	10 848,6	4 724,7	441,4	3 756,0	203,3	200,2	1 523,0	2 067,8	270,3	4 751,7	2 235,8
2011	11 972,5	4 799,2	444,4	4 222,4	227,3	258,0	2 021,1	2 258,8	410,3	4 569,0	2 713,2
2012	12 245,7	4 564,1	452,9	4 446,3	229,8	322,5	2 230,0	2 448,4	423,9	4 270,2	2 873,3
2013 T2	12 211,3	4 451,7	483,8	4 406,0	230,5	347,8	2 291,5	2 454,0	374,2	4 134,7	2 956,9
T3	11 982,3	4 248,5	518,9	4 352,4	229,4	360,4	2 272,7	2 468,8	360,7	3 991,0	2 889,0
T4	11 625,6	4 071,9	468,0	4 368,4	230,7	266,9	2 219,8	2 460,8	340,6	3 751,9	2 852,6
Encours en pourcentage du PIB											
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2
2013 T2	128,0	46,7	5,1	46,2	2,4	3,6	24,0	25,7	3,9	43,3	31,0
T3	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
T4	121,0	42,4	4,9	45,5	2,4	2,8	23,1	25,6	3,5	39,1	29,7

Source : BCE.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, conformément à l'approche retenue pour les avoirs de réserve de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.

7.3 Compte financier

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

9. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)						Canada	Chine	Japon	Suisse	États-Unis	Centres financiers extra-territoriaux	Organisations internationales	Autres pays
		Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Encours (position extérieure)														
Investissements directs	1 491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
À l'étranger	6 125,7	1 724,5	33,4	173,5	1 181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1 434,9	627,7	0,1	1 311,5
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	4 562,5	1 281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1 016,9	512,3	0,1	965,5
Autres opérations	1 563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
Dans la zone euro	4 634,2	1 329,1	45,5	158,8	1 074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1 256,7	871,0	0,3	479,9
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	3 231,7	1 034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Autres opérations	1 402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
Investissements de portefeuille – avoirs	5 254,8	1 679,6	99,5	227,4	1 046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1 638,6	433,5	33,2	959,8
Actions	1 952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Titres de créance	3 302,8	1 284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1 016,8	196,6	32,3	582,2
Obligations	2 840,7	1 133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Instruments du marché monétaire	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
Autres investissements	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Avoirs	4 897,5	2 194,5	78,1	87,2	1 847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1 012,3
Administrations publiques	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
IFM	2 966,9	1 530,1	58,4	50,8	1 293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Autres secteurs	1 762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Engagements	5 116,5	2 442,1	66,8	114,1	1 896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Administrations publiques	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
IFM	3 400,1	1 647,7	56,3	88,7	1 309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Autres secteurs	1 484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
T1 2013 à T4 2013	Flux cumulés														
Investissements directs	24,9	24,3	2,9	-14,5	36,9	-1,0	0,0	1,3	7,6	-2,7	21,4	-135,0	63,2	0,0	44,8
À l'étranger	324,2	16,5	4,7	-10,4	18,8	3,4	0,0	1,2	10,9	1,8	25,8	161,4	30,2	0,0	76,5
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	290,7	23,3	6,5	1,1	11,4	4,3	0,0	14,6	9,0	1,2	6,0	172,2	15,8	0,0	48,5
Autres opérations	33,4	-6,9	-1,9	-11,5	7,4	-0,9	0,0	-13,4	1,9	0,6	19,8	-10,9	14,3	0,0	28,0
Dans la zone euro	299,2	-7,8	1,7	4,1	-18,1	4,5	0,0	-0,1	3,3	4,5	4,3	296,4	-33,0	0,0	31,7
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	288,8	-1,7	0,8	1,3	-5,6	1,8	0,0	3,6	4,0	5,2	7,0	265,7	-17,5	0,0	22,5
Autres opérations	10,5	-6,1	0,9	2,8	-12,5	2,7	0,0	-3,7	-0,7	-0,7	-2,7	30,7	-15,5	0,0	9,2
Investissements de portefeuille – avoirs	250,2	31,4	-5,4	7,3	6,0	4,3	19,3	7,9	6,6	38,8	8,7	72,4	6,8	1,2	76,3
Actions	163,4	35,7	1,2	4,5	29,6	0,5	0,0	1,2	4,6	36,0	6,5	61,1	6,8	0,0	11,5
Titres de créance	86,8	-4,3	-6,6	2,8	-23,6	3,8	19,3	6,7	1,9	2,9	2,2	11,3	0,0	1,2	64,8
Obligations	78,9	13,1	-5,7	7,6	-11,4	2,2	20,4	5,3	0,5	-3,6	1,0	8,7	-9,3	1,1	61,9
Instruments du marché monétaire	7,9	-17,4	-0,9	-4,8	-12,2	1,5	-1,1	1,3	1,4	6,5	1,2	2,6	9,3	0,1	2,9
Autres investissements	341,7	67,9	14,1	9,6	48,0	-5,1	1,4	-2,2	22,4	39,4	25,9	16,5	97,7	-9,2	83,4
Avoirs	-62,4	-231,0	1,8	3,8	-229,0	-8,6	1,0	-1,8	11,4	38,0	11,2	24,2	56,7	1,6	27,2
Administrations publiques	-10,7	-1,3	-0,3	-1,5	0,0	-0,6	1,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-4,4	-0,7	0,2	-4,0
IFM	-72,9	-220,8	-2,0	-0,4	-209,1	-8,9	-0,3	1,7	11,5	33,3	2,7	21,9	61,3	1,1	14,3
Autres secteurs	21,2	-8,9	4,2	5,7	-19,9	1,0	0,1	-3,5	0,0	5,0	8,5	6,8	-3,9	0,3	16,8
Engagements	-404,0	-298,9	-12,2	-5,8	-277,1	-3,5	-0,4	0,4	-11,0	-1,3	-14,7	7,7	-40,9	10,9	-56,2
Administrations publiques	-4,4	-4,1	0,2	0,3	-6,5	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,4	-8,5	-0,2	8,7	-0,6
IFM	-400,4	-264,7	-12,4	-6,5	-236,0	-6,0	-3,7	0,0	-12,0	-0,3	-16,5	-2,2	-46,8	2,4	-60,5
Autres secteurs	0,8	-30,1	-0,1	0,5	-34,6	2,6	1,4	0,4	1,0	-1,1	1,4	18,4	6,0	-0,2	4,9

Source : BCE.

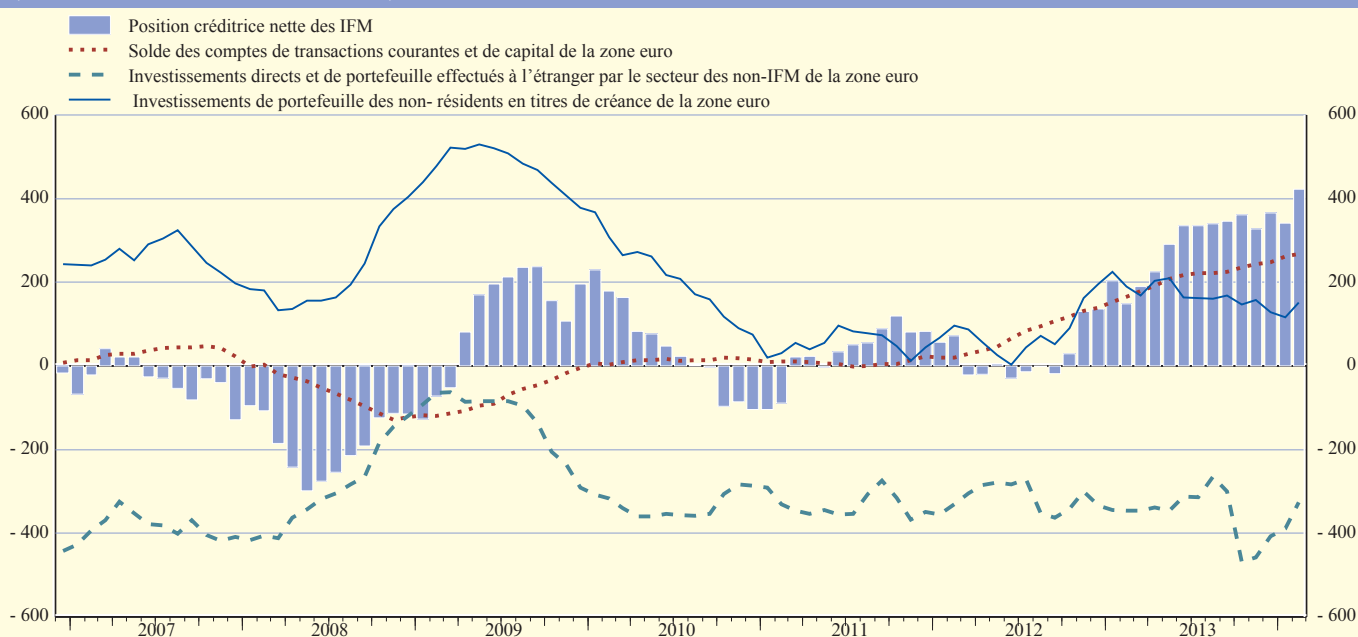
7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements ¹⁾

(flux en milliards d'euros)

	Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM											Erreurs et omissions
	Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM								Produits financiers dérivés	
			Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements			
	1	2	Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs		Engagements		Avoirs	Engagements	11	
					Actions	Titres de créance	Actions	Titres de créance				
3	4	5	6	7	8	9	10	12				
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	365,2	248,5	-316,6	290,0	-123,6	-121,3	258,9	128,5	-10,7	-3,3	18,1	-3,3
2012 T4	115,9	71,1	-97,1	35,5	-50,5	-42,7	87,9	87,4	46,5	-84,4	27,4	34,7
2013 T1	27,7	30,8	-52,4	23,6	-50,1	-55,2	76,0	24,8	-34,8	63,7	8,3	-6,9
T2	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
T3	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
T4	134,8	95,4	-147,4	140,0	-33,7	-15,6	65,4	48,4	-0,4	-21,5	4,1	0,2
2013 Février	-31,6	11,0	-7,2	18,3	-18,1	-28,7	8,3	7,8	-36,9	11,3	2,3	0,3
Mars	25,3	25,0	-20,9	4,0	-14,8	-6,2	35,2	-0,8	-3,0	13,9	1,1	-8,1
Avril	9,0	17,6	-21,7	14,5	-18,4	-27,2	16,0	30,4	-19,6	20,3	-5,6	2,8
Mai	84,7	16,0	-13,0	56,4	-6,4	-10,1	30,6	30,9	-10,0	-5,0	-8,7	4,0
Juin	55,2	32,3	-32,8	19,6	14,5	14,5	38,1	-34,0	31,2	-37,7	12,4	-2,9
Juillet	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
Août	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
Septembre	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
Octobre	21,6	29,2	-158,7	178,6	-13,7	-5,7	7,1	-1,8	-0,2	-5,9	3,8	-11,1
Novembre	33,8	30,7	-23,7	3,4	-3,9	-11,5	18,8	52,4	-29,3	-1,7	-1,4	-0,1
Décembre	79,5	35,4	35,0	-42,1	-16,1	1,5	39,6	-2,3	29,1	-13,8	1,8	11,3
2014 Janvier	9,2	8,0	-25,0	17,9	-8,1	-4,0	5,1	6,2	2,9	9,6	-0,1	-3,3
Février	49,9	16,6	51,0	-14,9	-14,9	-18,2	0,0	42,6	-14,5	3,9	2,7	-4,4
<i>flux cumulés sur 12 mois</i>												
2014 Février	422,0	267,2	-259,1	273,4	-111,3	-94,4	223,2	151,6	9,6	-39,6	13,5	-12,1

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	7,6	1,9	1 879,6	933,9	386,0	516,6	1 522,9	1 796,8	1 151,9	247,8	371,0	1 092,8	360,7
2013	1,0	-3,3	1 895,9	932,1	384,4	531,9	1 536,7	1 736,4	1 096,6	235,6	373,3	1 075,5	337,9
2013 T1	1,0	-5,4	475,3	236,5	96,2	132,7	382,8	437,0	278,6	59,2	92,0	267,4	86,7
T2	1,8	-3,2	474,7	232,3	97,2	132,1	384,5	433,6	275,4	58,8	91,9	267,7	84,5
T3	0,3	-2,0	472,1	231,6	95,0	133,4	383,0	436,1	274,9	59,9	94,1	270,2	84,8
T4	1,0	-2,6	473,8	231,6	96,0	133,6	386,4	429,6	267,6	57,6	95,4	270,3	81,8
2013 Septembre	3,1	1,1	158,8	77,5	31,6	44,8	128,7	145,7	90,8	19,7	32,2	90,6	27,7
Octobre	1,4	-3,1	158,5	78,2	32,3	45,0	129,4	145,1	91,6	19,3	31,5	90,9	28,3
Novembre	-1,9	-5,2	158,6	77,3	32,2	44,7	128,9	142,6	87,9	19,6	32,1	90,0	26,6
Décembre	3,9	0,8	156,6	76,1	31,5	44,0	128,1	141,9	88,1	18,7	31,7	89,3	26,9
2014 Janvier	0,9	-2,8	158,7	.	.	.	128,1	144,8	.	.	.	91,3	.
Février	2,9	0,4	160,6	.	.	.	130,6	145,7	.	.	.	91,8	.
Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2012	3,6	-3,0	112,0	110,3	117,1	111,8	112,1	99,7	100,9	99,7	96,3	99,2	99,6
2013	1,4	-0,7	113,5	111,5	115,9	115,0	113,4	99,0	100,0	95,1	97,1	98,5	98,6
2013 T1	0,2	-4,4	113,6	112,2	116,7	115,5	113,3	98,3	99,3	95,1	96,1	97,7	97,7
T2	1,8	-1,2	113,4	110,9	116,7	114,3	113,2	99,0	100,9	93,6	95,5	97,6	101,2
T3	1,9	1,7	113,5	111,5	114,5	115,5	113,3	99,4	100,3	96,9	97,8	99,2	98,6
T4	1,8	1,1	113,6	111,6	115,6	114,6	113,7	99,3	99,5	94,6	99,1	99,6	96,8
2013 Août	-3,7	-2,9	113,5	111,5	114,3	116,0	113,7	99,1	99,8	100,0	96,1	98,2	97,0
Septembre	4,8	5,2	114,4	111,8	114,8	116,0	114,2	99,2	98,5	95,9	100,3	100,0	94,5
Octobre	2,5	0,7	114,1	113,0	117,6	115,6	114,4	100,2	101,7	94,1	98,8	100,3	99,2
Novembre	-1,4	-1,6	114,0	111,8	116,3	115,1	113,8	99,2	98,3	97,9	99,9	99,8	96,2
Décembre	4,8	4,4	112,6	110,1	113,0	113,1	113,0	98,5	98,6	91,9	98,5	98,7	95,2
2014 Janvier	1,1	-0,3	114,1	.	.	.	112,9	100,4	.	.	.	101,1	.

 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	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 T3	105,0	-1,4	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,6	-0,8	-5,3	-2,5
T4	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 T1	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	0,0	-9,2	-1,3	106,0	-3,6	-3,1	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
2013 Octobre	104,4	-1,6	-2,1	-0,5	0,5	-11,4	-1,4	106,8	-3,6	-3,1	-2,6	-0,8	-6,6	-2,7
Novembre	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,0	-3,2	-3,3	-1,9	-0,8	-5,9	-2,3
Décembre	104,2	-1,2	-2,0	-0,4	0,4	-4,6	-1,0	106,7	-2,7	-3,1	-1,8	-0,8	-4,2	-2,0
2014 Janvier	104,2	-1,4	-1,6	-0,2	0,0	-7,9	-1,1	106,4	-3,0	-2,8	-1,9	-0,2	-5,9	-1,9
Février	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,2	-11,0	-1,2	106,3	-3,4	-2,7	-1,8	0,0	-7,7	-1,9
Mars	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,2	-8,8	-1,5	105,2	-4,3	-3,7	-3,0	-0,8	-8,5	-2,8

Source : Eurostat.

- Groupes de produits selon la classification par grandes catégories économiques. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 2, les groupes des biens intermédiaires et des biens de consommation comprennent les produits agricoles et énergétiques.
- Groupes de produits selon la classification des grands regroupements industriels. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 1, les biens intermédiaires et les biens de consommation ne recouvrent pas les produits agricoles et énergétiques. La composition des produits manufacturés est différente de celle des données présentées dans les colonnes 7 et 12 du tableau 1. Ces données sont des indices de prix qui reflètent les variations pures des prix d'un panier de produits et ne sont pas de simples ratios des données en valeur et en volume présentées dans le tableau 1, qui sont affectés par les modifications de la composition et de la qualité des biens échangés. Ces indices se distinguent des déflateurs du PIB pour les importations et les exportations (cf. tableau 3 de la section 5.1) principalement du fait que ces derniers recouvrent tous les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.
- Les prix à la production des produits industriels importés concernent les transactions directes entre producteurs résidents et clients non résidents. À la différence des données relatives aux valeurs et aux volumes présentées dans le tableau 1, les exportations effectuées par des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte.

7.5 Échanges de biens

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

3. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie	Suisse	Turquie	États-Unis	Asie		Afrique	Amérique latine	Autres pays	
		Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE					Chine	Japon				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Exportations (FAB)															
2012	1 879,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,1	116,3	59,5	223,3	440,1	120,4	44,6	126,4	97,4	151,5
2013	1 895,9	35,2	59,4	239,3	254,7	88,7	110,7	60,3	221,4	443,8	122,1	43,9	130,3	97,6	154,4
2012 T3	475,3	8,5	14,9	58,3	62,7	23,4	29,0	15,1	58,6	111,1	29,7	11,5	31,5	24,5	37,8
T4	469,1	8,6	14,5	58,0	61,7	23,1	28,5	15,2	53,6	110,7	28,9	11,2	32,5	24,7	37,9
2013 T1	475,3	8,7	14,6	58,3	62,8	23,6	28,0	15,5	55,4	110,8	29,6	11,0	34,5	24,8	38,2
T2	474,7	8,8	14,7	59,2	62,7	22,8	27,4	15,6	55,2	110,4	30,0	10,7	33,1	24,8	40,1
T3	472,1	8,9	15,0	59,9	64,1	21,6	27,8	14,7	55,4	110,2	31,2	11,1	31,7	24,6	38,3
T4	473,8	8,8	15,1	61,8	65,1	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,4	11,0	31,0	23,5	37,8
2013 Septembre	158,8	3,0	5,0	20,5	21,5	7,1	8,9	5,0	19,0	36,9	10,4	3,8	10,2	8,1	13,6
Octobre	158,5	2,9	5,2	20,6	21,9	7,1	9,4	4,8	18,6	37,3	10,4	3,6	10,2	8,2	12,3
Novembre	158,6	3,0	5,1	20,9	21,7	6,9	9,2	5,1	18,7	37,7	10,6	3,7	10,3	7,6	12,3
Décembre	156,6	2,9	4,9	20,3	21,4	6,7	8,8	4,7	18,2	37,4	10,3	3,7	10,5	7,7	13,2
2014 Janvier	158,7	3,1	5,1	20,6	22,8	6,9	9,3	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	11,6
Février	160,6	.	.	.	.	6,8	8,9	4,9	19,5	37,7	10,8	3,7	11,2	8,2	.
<i>part en pourcentage du total des exportations</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,4	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,1	8,1
Importations (CAF)															
2012	1 796,8	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,1	151,2	540,8	213,9	49,1	157,5	92,6	111,3
2013	1 736,4	30,0	53,7	163,6	238,7	144,8	81,8	35,8	149,0	509,5	204,3	43,6	141,1	80,3	108,1
2012 T3	450,0	7,3	13,6	42,2	58,3	35,4	21,4	8,5	39,3	133,3	53,5	12,3	40,0	23,2	27,7
T4	441,6	7,2	12,9	41,6	58,1	36,6	20,2	8,7	35,9	130,8	51,3	11,4	40,3	22,3	27,1
2013 T1	437,0	7,6	13,3	41,7	58,7	37,4	20,0	8,9	35,5	127,5	52,2	11,1	37,7	20,5	28,3
T2	433,6	7,4	13,5	41,0	58,8	35,7	20,6	8,8	37,3	127,4	50,3	10,9	36,3	20,1	26,8
T3	436,1	7,8	13,7	40,7	60,4	36,4	20,7	8,9	38,0	127,7	50,7	10,7	34,6	20,1	27,1
T4	429,6	7,3	13,3	40,2	60,9	35,2	20,4	9,1	38,2	126,9	51,0	10,9	32,5	19,7	26,0
2013 Septembre	145,7	2,5	4,5	13,4	20,4	12,1	6,9	3,0	13,0	42,8	17,0	3,7	11,4	6,9	8,8
Octobre	145,1	2,5	4,5	13,3	20,3	11,8	6,9	3,0	13,1	42,9	16,6	3,6	11,4	6,7	8,7
Novembre	142,6	2,4	4,5	13,3	20,5	11,3	6,8	3,1	12,8	41,8	16,9	3,6	10,5	6,4	9,2
Décembre	141,9	2,3	4,3	13,6	20,1	12,1	6,7	3,1	12,2	42,2	17,5	3,7	10,6	6,6	8,1
2014 Janvier	144,8	2,6	4,6	13,2	20,8	11,8	6,7	3,1	12,4	43,0	17,3	3,6	10,9	6,5	9,3
Février	145,7	.	.	.	.	11,6	7,1	3,0	12,6	42,7	17,7	3,5	10,7	6,3	.
<i>part en pourcentage du total des importations</i>															
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
Solde															
2012	82,7	5,2	6,4	62,5	16,7	-52,7	34,0	25,4	72,1	-100,7	-93,4	-4,6	-31,1	4,8	40,2
2013	159,5	5,2	5,8	75,7	16,0	-56,1	29,0	24,6	72,4	-65,7	-82,2	0,3	-10,8	17,3	46,3
2012 T3	25,3	1,2	1,3	16,1	4,4	-12,0	7,6	6,6	19,3	-22,2	-23,8	-0,7	-8,5	1,3	10,1
T4	27,5	1,4	1,6	16,4	3,6	-13,5	8,3	6,5	17,7	-20,0	-22,3	-0,2	-7,9	2,4	10,8
2013 T1	38,3	1,2	1,4	16,6	4,2	-13,8	8,0	6,6	19,9	-16,7	-22,7	0,0	-3,2	4,3	9,9
T2	41,0	1,4	1,2	18,1	3,9	-12,8	6,8	6,7	17,9	-17,0	-20,3	-0,2	-3,2	4,7	13,3
T3	36,0	1,1	1,4	19,2	3,7	-14,9	7,1	5,7	17,4	-17,5	-19,6	0,5	-2,9	4,5	11,2
T4	44,1	1,5	1,9	21,7	4,2	-14,5	7,1	5,5	17,3	-14,5	-19,6	0,1	-1,5	3,8	11,8
2013 Septembre	13,0	0,5	0,5	7,0	1,1	-4,9	2,0	2,0	6,0	-6,0	-6,6	0,1	-1,1	1,2	4,7
Octobre	13,5	0,4	0,7	7,3	1,6	-4,7	2,5	1,8	5,5	-5,6	-6,2	0,0	-1,2	1,5	3,6
Novembre	15,9	0,6	0,6	7,6	1,2	-4,4	2,4	2,0	5,8	-4,1	-6,3	0,1	-0,2	1,3	3,2
Décembre	14,7	0,5	0,6	6,8	1,3	-5,4	2,1	1,6	5,9	-4,8	-7,2	0,0	-0,1	1,0	5,1
2014 Janvier	13,9	0,5	0,5	7,4	2,0	-4,8	2,6	1,9	6,3	-5,8	-6,6	0,3	-0,3	1,3	2,4
Février	15,0	.	.	.	.	-4,8	1,8	1,9	6,9	-5,0	-6,9	0,2	0,6	1,9	.

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	106,0	96,7	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,1	89,8	100,6	91,4	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,5	93,2	102,5	94,6	112,0	96,2
2013 T1	100,7	98,3	95,9	92,5	102,8	94,3	110,2	95,0
T2	100,8	98,3	95,8	92,9	102,2	94,2	110,6	95,0
T3	101,9	99,2	96,7	93,3	102,8	94,7	112,9	96,8
T4	103,1	100,0	97,7	94,1	102,4	95,4	114,7	97,8
2014 T1	103,9	100,7	98,1	-	-	-	116,6	99,1
2013 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	97,0	-	-	-	113,4	97,3
Septembre	102,0	99,1	96,8	-	-	-	113,3	97,0
Octobre	102,8	99,7	97,5	-	-	-	114,2	97,4
Novembre	102,6	99,5	97,2	-	-	-	114,2	97,3
Décembre	103,9	100,7	98,4	-	-	-	115,8	98,6
2014 Janvier	103,4	100,3	97,7	-	-	-	115,9	98,6
Février	103,6	100,5	97,8	-	-	-	116,3	98,9
Mars	104,6	101,3	98,8	-	-	-	117,5	99,6
Avril	104,5	101,1	98,6	-	-	-	117,0	99,1
			<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>					
2014 Avril	-0,1	-0,2	-0,1	-	-	-	-0,4	-0,6
			<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>					
2014 Avril	4,0	3,3	3,3	-	-	-	6,6	4,9

G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

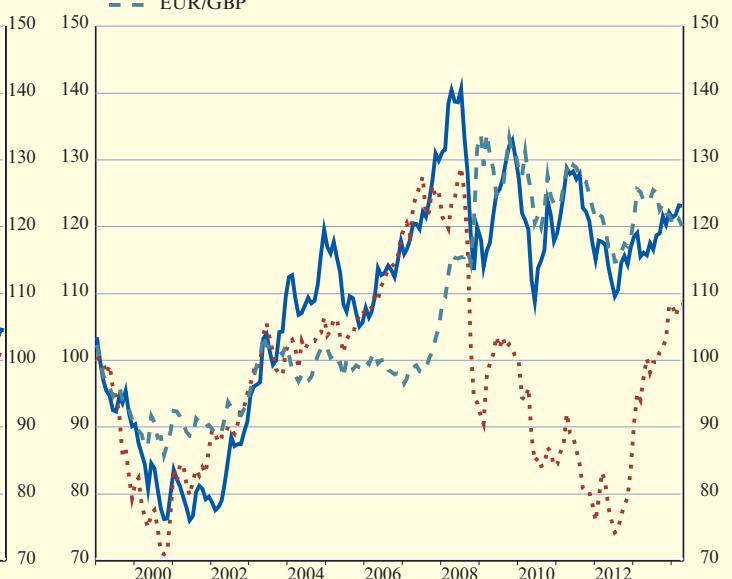
— TCE-20 nominal
 - - - TCE-20 réel déflaté de l'IPC



G40 Taux de change bilatéraux

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

— EUR/USD
 - - - EUR/JPY
 - - - EUR/GBP



Source : BCE.

- 1) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales.
- 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 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
2014 T1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2013 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
Mars	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
Avril	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Avril	0,0	0,2	0,0	-0,4	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	1,9	-0,8	-4,0
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Avril	0,0	6,2	0,1	0,3	0,0	2,9	1,2	1,9	7,0	-3,0	25,6
	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 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	
2014 T1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184	
2013 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	
Mars	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361	
Avril	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989	
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Avril	-2,5	-4,1	-1,1	0,8	-0,2	-1,1	0,1	-0,2	0,1	-0,8	
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Avril	18,3	18,4	14,4	6,7	5,9	17,8	24,8	1,8	11,0	13,4	
	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 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
2014 T1	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1 465,34	1,2237	44,722	1,3696
2013 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
Mars	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
Avril	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Avril	-1,1	-0,9	-0,5	-0,4	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	0,1	-0,2	-0,1
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Avril	13,6	4,6	9,4	14,9	20,8	7,6	23,0	-1,3	-0,1	18,0	6,0

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 T4	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2014 T1	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
2014 Janvier	-1,4	0,3	0,8	0,4	0,2	0,8	0,6	1,2	0,2	1,9
Février	-2,1	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,7
Mars	-2,0	0,3	0,2	-0,1	0,4	0,2	0,6	1,3	-0,4	1,6
Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
Dettes publique brute en pourcentage du PIB										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2013 Octobre	3,71	2,33	1,93	4,99	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
Novembre	3,64	2,18	1,80	4,97	3,99	5,82	4,38	5,29	2,30	2,31
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
Février	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
Mars	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2013 Octobre	1,03	0,45	0,27	1,72	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
Novembre	0,97	0,40	0,25	1,35	0,40	3,33	2,65	2,44	1,16	0,52
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
Février	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
Mars	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
PIB en volume										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-1,0	3,3	1,1	1,6	3,5	1,5	1,7
2013 T3	1,0	-1,0	0,9	-0,7	2,4	1,7	1,8	4,3	0,7	1,8
T4	1,2	1,2	0,5	-0,9	3,4	2,7	2,2	5,2	3,1	2,7
2014 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,1
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	2,7	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013 T2	6,8	-1,5	8,1	-2,2	8,9	5,6	4,0	2,3	6,0	-1,6
T3	11,5	1,2	8,6	25,0	3,0	7,2	0,2	1,2	6,5	-6,1
T4	-2,7	1,1	8,8	-6,7	3,8	7,7	1,5	0,5	4,9	-4,8
Dettes extérieure brute en pourcentage du PIB										
2011	94,3	59,6	183,3	103,4	77,4	150,0	72,3	77,1	200,0	419,6
2012	94,3	62,0	181,8	102,2	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013 T2	92,8	65,6	175,1	106,4	70,5	128,5	73,7	73,5	197,9	395,1
T3	94,4	64,6	174,3	102,6	69,5	121,5	72,8	71,9	197,2	363,5
T4	94,6	71,0	176,7	104,9	67,1	118,7	69,8	68,6	196,8	354,2
Coûts unitaires de main-d'œuvre										
2012	4,4	3,3	1,5	1,1	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,2	.	3,8	4,0	.	2,5	0,7	1,5
2013 T2	7,8	0,9	0,9	1,3	3,3	4,5	1,4	2,9	0,5	1,7
T3	3,8	1,5	0,8	0,5	4,9	3,5	1,7	1,4	1,3	2,0
T4	1,9	.	1,1	.	2,9	3,4	.	0,9	-1,1	.
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	17,2	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2013 T4	13,1	6,7	6,8	17,4	11,0	9,2	10,0	7,3	8,0	7,1
T1	13,1	6,7	.	17,4	11,2	.	9,7	7,2	.	.
2014 Janvier	13,2	6,6	6,9	17,5	11,3	8,2	9,8	7,3	8,2	6,8
Février	13,1	6,6	6,9	17,5	11,5	7,9	9,7	7,2	8,1	.
Mars	13,1	6,7	6,5	17,3	10,8	.	9,6	7,2	8,1	.

Sources : BCE, Commission européenne (DG Affaires économiques et financières et Eurostat), données nationales, Thomson Reuters et calculs de la BCE.

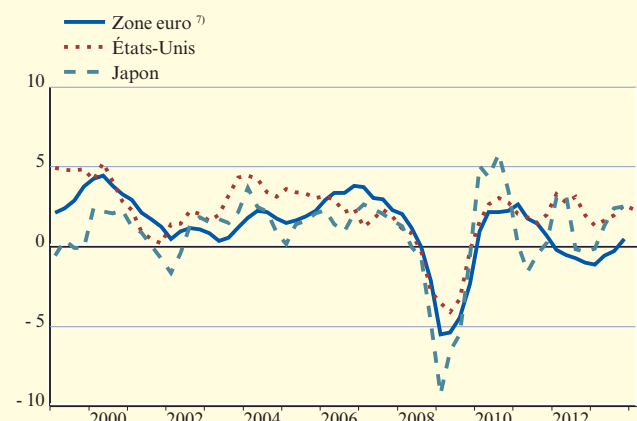
9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) ²⁾	Agrégat monétaire large ³⁾	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois ⁴⁾	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans ⁴⁾ ; fin de période	Taux de change ⁵⁾ des monnaies nationales pour un euro	Déficit (-)/excédent (+) public (en % du PIB)	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	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,9	7,4	6,8	0,27	3,27	1,3275	.	.
2013 T1	1,7	1,7	1,3	3,2	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
T2	1,4	2,0	1,6	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
T3	1,6	1,9	2,0	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
T4	1,2	-1,0	2,6	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3638	.	.
2014 T1	1,4	.	2,3	2,4	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	.	.
2013 Décembre	1,5	.	.	2,4	6,7	5,4	0,24	3,27	1,3704	.	.
2014 Janvier	1,6	.	.	1,8	6,6	5,5	0,24	2,93	1,3610	.	.
Février	1,1	.	.	2,5	6,7	6,4	0,24	2,90	1,3659	.	.
Mars	1,5	.	.	3,0	6,7	6,0	0,23	2,97	1,3823	.	.
Avril	.	.	.	.	6,3	.	0,23	2,87	1,3813	.	.
Japon											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,53	.	.
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	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
T4	1,4	-1,0	2,5	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	137,01	.	.
2014 T1	1,5	.	.	8,2	.	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
2013 Décembre	1,6	.	.	7,3	3,7	4,2	0,15	0,95	141,68	.	.
2014 Janvier	1,4	.	.	10,6	3,7	4,3	0,14	0,82	141,47	.	.
Février	1,5	.	.	7,1	3,6	4,0	0,14	0,81	139,35	.	.
Mars	1,6	.	.	7,0	.	3,5	0,14	0,84	141,48	.	.
Avril	.	.	.	.	.	.	0,14	0,81	141,62	.	.

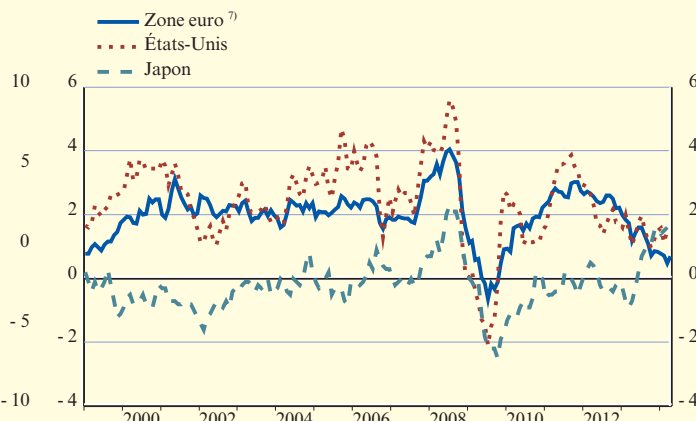
G41 PIB en volume

(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 7 mai 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 Slovaquie 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, 3 AVRIL, 8 MAI 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 %.





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 : Mai 2014

