



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



BULLETIN MENSUEL OCTOBRE 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 1^{er} octobre 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 L'opération de refinancement à plus long terme ciblée de septembre 2014	24
3 Prix et coûts	33
Encadré 2 Évolution des prix à la consommation du gaz dans la zone euro	34
4 Production, demande et marché du travail	41
Encadré 3 Les facteurs à l'origine de la récente détérioration du sentiment économique	42
ARTICLES	
L'incidence de la crise économique sur les marchés du travail de la zone euro	51
Évaluation de l'effort budgétaire	71
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, et conformément à sa stratégie consistant à fournir des indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs de la BCE (*forward guidance*), le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 2 octobre 2014, de laisser les taux d'intérêt directeurs inchangés. Dans le sillage des décisions prises le 4 septembre 2014, le Conseil des gouverneurs a également défini les principales modalités opérationnelles du programme d'achat de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities purchase programme* – ABSPP) ainsi que du nouveau programme d'achat d'obligations sécurisées (*covered bond purchase programme* – CBPP3). L'Eurosystème va ainsi pouvoir commencer à faire l'acquisition d'obligations sécurisées et de titres adossés à des actifs (ABS) au quatrième trimestre 2014, en débutant par des achats d'obligations sécurisées durant la seconde quinzaine d'octobre. Les programmes dureront au moins deux ans. Avec la série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées qui seront conduites jusqu'en juin 2016, ces achats auront une incidence notable sur le bilan de l'Eurosystème.

Les nouvelles mesures apporteront un soutien à des compartiments spécifiques du marché qui jouent un rôle essentiel dans le financement de l'économie. Ainsi, elles amélioreront encore le fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire, faciliteront l'offre de crédit à l'économie au sens large et auront des retombées positives sur d'autres marchés. En tenant compte des perspectives d'inflation globalement modérées, de l'essoufflement récent de l'élan de croissance en zone euro et de l'atonie persistante de la dynamique de la monnaie et du crédit, les achats d'actifs de l'Eurosystème devraient assouplir davantage l'orientation de la politique monétaire. Ils devraient également conforter la stratégie du Conseil des gouverneurs de pilotage des anticipations quant à l'orientation future des taux directeurs de la BCE et renforcer les différences significatives et croissantes entre les principales économies avancées en matière de cycle de la politique monétaire.

Conjuguée avec l'orientation déjà accommodante de la politique monétaire, la mise en œuvre résolue des nouvelles mesures étayera l'ancrage solide des anticipations d'inflation à moyen et à long terme, à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %. À mesure qu'elles se transmettront à l'économie, toutes les mesures contribueront à ramener les taux d'inflation à des niveaux plus proches de l'objectif du Conseil des gouverneurs. S'il devenait nécessaire d'accentuer la réponse aux risques d'une période trop prolongée de faible inflation, le Conseil des gouverneurs affirme unanimement son engagement à recourir à des instruments non conventionnels supplémentaires dans le cadre de son mandat.

S'agissant de l'analyse économique, après quatre trimestres d'expansion modérée, le PIB en volume de la zone euro est resté inchangé entre le premier et le deuxième trimestre de cette année. Les données d'enquêtes disponibles jusqu'en septembre confirment le ralentissement de la dynamique de croissance en zone euro, mais restent compatibles avec une expansion modérée au second semestre de l'année. Pour 2015, les perspectives de reprise modeste dans la zone euro se maintiennent, mais les principaux facteurs et hypothèses déterminant cette évaluation doivent faire l'objet d'un suivi attentif. La demande intérieure devrait être soutenue par les mesures de politique monétaire, l'amélioration en cours des conditions de financement, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles ainsi que par la baisse des prix de l'énergie, soutenant le revenu réel disponible. Par ailleurs, la demande d'exportations devrait bénéficier de la reprise économique au niveau mondial. Cela étant, la reprise pourrait continuer d'être freinée par le chômage élevé, l'importance des capacités de production inutilisées, la croissance toujours négative des prêts bancaires au secteur privé et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé.

Les risques pesant sur les perspectives économiques de la zone euro restent orientés à la baisse. En particulier, le récent affaiblissement de la dynamique de croissance de la zone euro, conjugué à l'intensification des risques géopolitiques, pourrait réduire la confiance et, notamment, freiner l'investissement privé. Par ailleurs, l'insuffisance des progrès en matière de réformes structurelles dans les pays de la zone euro constitue un risque à la baisse majeur pour les perspectives économiques.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 0,3 % en septembre 2014, après 0,4 % en août. Par rapport au mois précédent, cette évolution reflète un fléchissement plus marqué des prix de l'énergie et des hausses de prix légèrement plus faibles de la plupart des autres composantes de l'IPCH. D'après les informations actuelles, la progression annuelle de l'IPCH devrait se maintenir à des niveaux faibles au cours des prochains mois, avant de s'accélérer graduellement en 2015 et en 2016.

Le Conseil des gouverneurs continuera de suivre attentivement les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix à moyen terme. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs surveillera plus particulièrement les éventuelles répercussions du manque de dynamisme de la croissance, des évolutions géopolitiques, des mouvements des taux de change et la transmission des mesures de politique monétaire.

S'agissant de l'analyse monétaire, les données relatives à août 2014 continuent d'indiquer une expansion sous-jacente atone de la monnaie au sens large (M3), dont le taux de croissance annuel a légèrement augmenté pour atteindre 2,0 % en août, contre 1,8 % en juillet. L'expansion annuelle de M3 continue d'être soutenue par ses composantes les plus liquides, l'agrégat monétaire étroit M1 progressant à un rythme annuel de 5,8 % en août.

Le taux de variation annuel des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est demeuré négatif, à -2,0 % en août, après -2,2 % le mois précédent. Au cours des derniers mois, les remboursements nets se sont ralentis en moyenne par rapport aux niveaux historiquement élevés enregistrés il y a un an. L'activité de prêt aux sociétés non financières continue de refléter le décalage avec le cycle économique, le risque de crédit, des facteurs liés à l'offre 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 0,5 % en août, soit un niveau globalement inchangé depuis début 2013.

Dans ce contexte de faible croissance du crédit, la BCE a maintenant presque finalisé l'évaluation complète des bilans des banques, qui revêt une importance primordiale pour surmonter les contraintes pesant sur l'offre de crédit.

Un recoupement des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme les décisions récentes prises par le Conseil des gouverneurs d'accentuer l'orientation accommodante de la politique monétaire et de favoriser l'octroi de crédits à l'économie réelle.

La politique monétaire a pour objectif de maintenir la stabilité des prix à moyen terme et son orientation accommodante contribue à soutenir l'activité économique. Toutefois, afin de renforcer l'activité d'investissement, la création d'emplois et la croissance potentielle, d'autres branches de la politique économique doivent apporter une contribution décisive. En particulier, l'adoption par voie législative et la mise en œuvre de réformes structurelles doivent à l'évidence être intensifiées dans plusieurs pays. Ce constat s'applique tant aux marchés des biens et services qu'aux marchés du travail et aux actions visant à améliorer l'environnement pour les entreprises. En ce qui concerne les

politiques budgétaires, les pays de la zone euro ne doivent pas compromettre les progrès déjà réalisés et doivent agir conformément aux règles du Pacte de stabilité et de croissance. Ces efforts devraient se refléter dans les projets de plans budgétaires pour 2015 que les gouvernements vont maintenant présenter, et dans lesquels ils répondront aux recommandations s'adressant spécifiquement à leur pays. Le Pacte doit demeurer le point d'ancrage de la confiance dans des finances publiques viables et la flexibilité permise par les règles doit permettre aux autorités de faire face aux coûts budgétaires de réformes structurelles majeures, de soutenir la demande et de mettre en place des politiques budgétaires plus propices à la croissance. Une mise en œuvre intégrale et cohérente des cadres budgétaires et de surveillance macroéconomique existants au sein de la zone euro est essentielle pour faire baisser les ratios élevés de dette publique, pour renforcer le potentiel de croissance et pour accroître la résistance de la zone aux chocs.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient deux articles. Le premier examine l'incidence de la crise économique sur les marchés du travail de la zone euro. Le deuxième explique la notion d'effort budgétaire et sensibilise aux questions conceptuelles et aux problèmes de mesure liés à l'évaluation de cet effort.

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

La reprise mondiale se renforce progressivement mais pourrait toujours subir des revers dans un contexte de légère accentuation de la dispersion de la dynamique de croissance entre les régions et les pays. Après un premier semestre 2014 relativement atone, l'activité mondiale devrait se raffermir au cours des prochains trimestres, soutenue par les politiques monétaires accommodantes dans les pays avancés, des conditions favorables sur les marchés financiers et une amélioration du sentiment économique au niveau mondial. Toutefois, des risques géopolitiques accrus, des préoccupations relatives à la stabilité financière et des obstacles structurels pèsent sur les perspectives de croissance à moyen terme, notamment dans les économies de marché émergentes. L'inflation mondiale s'est ralentie récemment, tandis que les tensions inflationnistes demeurent contenues, reflétant une lente diminution de l'excédent de capacités de production et une baisse des prix des matières premières.

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

L'économie mondiale reste sur la voie d'une reprise progressive, mais celle-ci demeure fragile et inégale. Après une certaine faiblesse au premier semestre 2014, la croissance du PIB au niveau mondial devrait se raffermir au second semestre de l'année. Les économies avancées devraient bénéficier de plus en plus des politiques monétaires accommodantes et de l'atténuation de l'assainissement budgétaire et du processus d'ajustement des bilans dans le secteur privé. Ces évolutions devraient favoriser la demande extérieure pour les économies de marché émergentes, dans lesquelles la croissance demeure limitée par des obstacles structurels et l'incertitude géopolitique. Même si les répercussions mondiales de la crise en Ukraine ont été, jusqu'ici, plutôt limitées, les risques associés se sont accrus. Une escalade du conflit et une intensification des sanctions pourraient avoir des répercussions plus graves sur la croissance mondiale *via* le canal des échanges commerciaux, le canal financier et celui de la confiance.

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

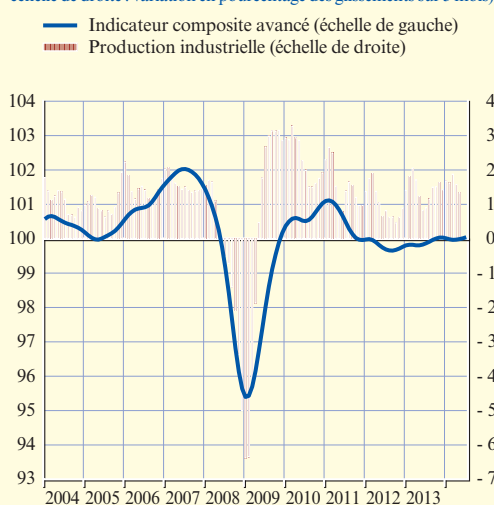
(cvs ; données mensuelles)



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.

Les indicateurs les plus récents relatifs au climat des affaires vont dans le sens d'une croissance mondiale soutenue au troisième trimestre 2014, dans un contexte de divergences croissantes entre les pays. L'indice composite des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale hors zone euro a légèrement fléchi pour s'établir à 55,8 en août, mais il est demeuré proche des niveaux élevés enregistrés en juin et juillet, soutenu par la vigueur de l'activité dans le secteur des services. S'agissant des différents pays, la croissance économique a été soutenue aux États-Unis et au Royaume-Uni, mais elle a été plus modérée au Japon et dans les principales économies de marché émergentes à l'exception de la Chine. Dans le même temps, le dernier indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier mondial hors zone euro a légèrement fléchi en septembre, tout en restant supérieur à ses moyennes historiques (cf. graphique 1). En rythme trimestriel, la croissance de la production manufacturière mondiale est restée globalement stable au troisième trimestre 2014 par rapport au trimestre précédent.

Pour la suite, la composante relative aux nouvelles commandes de l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier mondial s'est inscrite en légère baisse en septembre, indiquant une demande stable pour le secteur manufacturier. Par ailleurs, les indicateurs composites avancés de l'OCDE, censés anticiper les points de retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, sont restés inchangés en juillet pour le neuvième mois consécutif, préfigurant le maintien d'une dynamique positive dans la plupart des grandes économies à travers le monde (cf. graphique 2).

Après être devenue légèrement négative au deuxième trimestre 2014, la croissance des échanges internationaux semble avoir atteint son point bas au début du troisième trimestre. Selon le Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB), les importations mondiales de biens en volume ont progressé de 0,3 % en juillet, en glissement sur trois mois, reflétant la dynamique soutenue des échanges commerciaux dans les économies avancées conjuguée à une amélioration dans les économies de marché émergentes, notamment dans les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine. Par ailleurs, l'indice mondial des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier est demeuré inchangé en septembre, tandis qu'il a progressé au troisième trimestre de l'année par rapport au trimestre précédent, allant également dans le sens d'un rebond de la dynamique des échanges internationaux à court terme. Toutefois, les évolutions du commerce mondial demeurent volatiles dans l'ensemble et sont entourées d'une forte incertitude, en partie en raison des tensions géopolitiques et de l'atonie de l'activité économique dans plusieurs régions du monde, laissant présager une reprise très progressive des échanges internationaux au cours des prochains mois.

La balance des risques pesant sur les perspectives mondiales reste orientée à la baisse. La montée 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.

1.2 ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

Après s'être accentuée au deuxième trimestre 2014, l'inflation mondiale s'est ralentie en juillet et en août. La hausse globale des prix à la consommation dans la zone OCDE s'est légèrement ralentie, ressortant à 1,8 % en rythme annuel en août contre 1,9 % en juillet, principalement en raison d'une contribution significativement moindre de la composante énergie. Hors produits alimentaires et énergie, la hausse annuelle des prix à la consommation dans l'OCDE est restée stable en août pour le quatrième mois consécutif, ressortant à 1,9 % (cf. tableau 1). La hausse des prix à la consommation a été modérée dans la plupart des économies avancées et des économies de marché émergentes.

Tableau I Évolution des prix dans une sélection d'économies

(variations annuelles en pourcentage)	2012	2013	2014					
			Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août
OCDE	2,3	1,6	1,6	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8
États-Unis	2,1	1,5	1,5	2,0	2,1	2,1	2,0	1,7
Japon	0,0	0,4	1,6	3,4	3,7	3,6	3,4	3,3
Royaume-Uni	2,8	2,6	1,6	1,8	1,5	1,9	1,6	1,5
Chine	2,6	2,6	2,4	1,8	2,5	2,3	2,3	2,0
Pour mémoire :								
OCDE hors produits alimentaires et énergie	1,8	1,6	1,7	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9

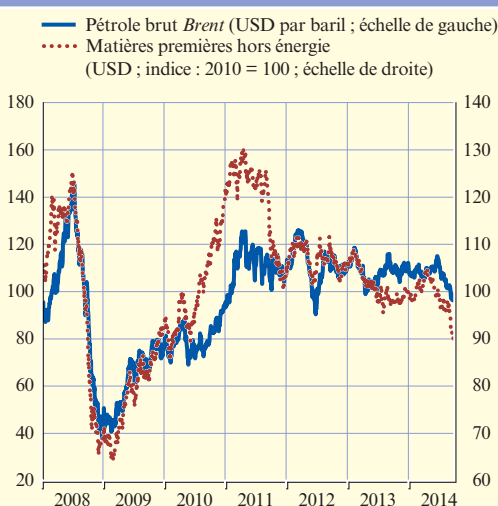
Sources : OCDE, données nationales, BRI, Eurostat et calculs de la BCE.

Pour la suite, les tensions inflationnistes devraient demeurer contenues, dans un contexte d'importantes capacités inutilisées et de baisse des prix des matières premières.

Les cours du pétrole, qui sont un déterminant important de l'inflation mondiale, se sont inscrits en recul depuis début juillet, le marché pétrolier étant bien approvisionné (cf. graphique 3). Les cours du *Brent* se situaient à 96 dollars le baril le 1^{er} octobre 2014, soit un niveau inférieur de 11 % environ à celui constaté un an auparavant. Dans un contexte d'atonie persistante de la demande de pétrole, l'offre de pétrole est actuellement abondante sur le marché et les stocks sont en augmentation. Les cours du pétrole ont par conséquent subi des pressions à la baisse. En dépit des tensions géopolitiques en Russie, en Irak et en Libye, la production mondiale de pétrole est demeurée soutenue, la croissance de la production de pétrole de schiste continuant de s'accélérer aux États-Unis et la production de pétrole libyen ayant augmenté après la levée du blocage de ses terminaux d'exportation qui durait depuis un an. Du côté de la demande, l'Agence internationale de l'énergie a revu à la baisse ses prévisions relatives à la demande mondiale de pétrole pour 2014 et 2015, particulièrement en raison de projections plus faibles concernant la demande chinoise et européenne. Pour la suite, les intervenants de marché s'attendent à une légère hausse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme sur le *Brent* d'échéance décembre 2015 se négociant à 97 dollars le baril, dans la mesure où les tensions géopolitiques dans les principaux pays producteurs de pétrole devraient essentiellement affecter l'accroissement des capacités d'offre de pétrole dans ces pays à l'avenir.

Les prix des matières premières hors énergie se sont également inscrits en recul au cours du dernier mois et sont actuellement inférieurs de 6 % environ à leur niveau de début septembre, reflétant des baisses des prix des produits alimentaires et des métaux. Les prix des produits alimentaires ont poursuivi leur recul, essentiellement sous l'effet d'une baisse des prix des céréales, dont l'offre a continué d'être soutenue par des conditions météorologiques favorables. Les prix des métaux ont également fléchi, en raison principalement des inquiétudes relatives à l'atténuation de la croissance économique en Chine. L'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) est actuellement inférieur de 8 % environ au niveau observé un an auparavant.

Graphique 3 Principales évolutions des prix des matières premières



Sources : Bloomberg et HWWI.

I.3 ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la reprise de l'activité économique demeure sur la bonne voie. Après une contraction liée aux conditions météorologiques au premier trimestre 2014, l'activité économique a fortement rebondi au deuxième trimestre de l'année. Selon la troisième estimation du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume, après un recul de 2,1 % (de 0,5 % en glissement trimestriel) au premier trimestre 2014 (cf. tableau 2), a progressé de 4,6 % en rythme annualisé (de 1,1 % en glissement trimestriel), soit un rythme supérieur aux précédentes estimations. L'expansion observée au deuxième trimestre reflète principalement une inversion des facteurs temporaires qui avaient pesé sur la croissance au trimestre précédent, comme la constitution de stocks et les exportations. De plus, les dépenses de consommation privée et la FBCF ont également apporté une contribution positive à la croissance. Cela étant, les exportations nettes ont contribué de façon négative à la croissance du PIB, mais dans une moindre mesure qu'au premier trimestre.

Les indicateurs à haute fréquence vont dans le sens d'une dynamique de croissance soutenue au troisième trimestre 2014. Les perspectives des dépenses de consommation sont favorables grâce à la vigueur des ventes d'automobiles et des ventes au détail en août et à une amélioration du sentiment des consommateurs (l'indice de l'Université du Michigan a atteint en septembre son plus haut niveau en quatorze mois). Les perspectives d'activité à court terme restent également favorables, au vu des évolutions positives des indicateurs relatifs au climat des affaires. Par exemple, en août, les indices publiés par l'*Institute for Supply Management* (ISM) pour le secteur manufacturier et le secteur non-manufacturier ont atteint leurs plus hauts niveaux en trois ans et neuf ans, respectivement, tandis que l'optimisme des petites entreprises (indice NFIB) a continué de se redresser. Les données relatives au marché de l'immobilier font généralement état d'un redémarrage de la croissance de l'activité dans la construction à partir de bas niveaux, en dépit d'une certaine volatilité des indicateurs à haute fréquence et d'un ralentissement de la hausse des prix des logements. À plus long terme, la reprise économique aux États-Unis devrait se renforcer grâce à la poursuite des améliorations sur les marchés du travail et du logement, à des conditions financières accommodantes, et à la dissipation des effets défavorables de l'assainissement des bilans des ménages et de la politique budgétaire.

La hausse annuelle de l'IPC s'est modérée en août, annulant en partie les accélérations intervenues plus tôt dans l'année. La hausse annuelle de l'IPC global s'est repliée de 0,3 point de pourcentage, revenant à 1,7 %, taux identique à celui de l'inflation hors produits alimentaires et énergie, qui a diminué de 0,2 point de pourcentage depuis juillet. Même si le ralentissement a été accentué par la forte baisse des coûts de l'énergie, le repli de l'inflation observé en août a concerné toutes les grandes catégories de la consommation. Toutefois, les prix des produits alimentaires sont restés orientés à la hausse. Pour la suite, l'inflation ne devrait s'accroître que progressivement, l'importance des ressources inutilisées sur le marché du travail et la croissance modérée des salaires devant contenir les tensions sur les prix.

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 T4	2014 T1	2014 T2	2013 T4	2014 T1	2014 T2
États-Unis	2,3	2,2	3,1	1,9	2,6	0,9	-0,5	1,1
Japon	1,5	1,5	2,4	2,7	0,0	-0,1	1,5	-1,8
Royaume-Uni	0,3	1,7	2,7	3,0	3,1	0,7	0,8	0,8
Chine	7,7	7,7	7,7	7,4	7,5	1,7	1,5	2,0

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

Dans un contexte d'amélioration générale des perspectives économiques, le Comité fédéral de l'*open market* a annoncé, lors de sa réunion du 17 septembre 2014, une nouvelle réduction mesurée du rythme de ses achats mensuels d'actifs de 10 milliards de dollars supplémentaires, le ramenant ainsi à 15 milliards, tout en réaffirmant « qu'il serait probablement approprié de maintenir la fourchette objectif des fonds fédéraux à son niveau actuel pendant un laps de temps considérable après la fin du programme d'achat d'actifs ». Si les informations devenues disponibles demeurent globalement conformes à ses anticipations, le Comité prévoit de mettre fin à son programme actuel d'achat d'actifs lors de sa prochaine réunion en octobre.

JAPON

Au Japon, la deuxième publication des données provisoires des comptes nationaux pour le deuxième trimestre 2014 a confirmé que l'activité économique s'était nettement contractée après le relèvement de la TVA effectué en avril et les dépenses réalisées par anticipation au premier trimestre, ce qui a plus qu'inversé les gains précédents. Le PIB en volume, corrigé des variations saisonnières, a diminué de 1,8 % en rythme trimestriel, après une croissance de 1,5 % au premier trimestre de l'année. La révision à la baisse par rapport à la première estimation s'explique en grande partie par une plus faible contribution de la demande intérieure (hors stocks), à savoir l'investissement privé non résidentiel, qui n'a été que partiellement compensée par une plus grande contribution des stocks.

Après le faible résultat du deuxième trimestre 2014, les derniers indicateurs mensuels indiquent une reprise plutôt modérée de l'activité économique. La consommation privée et la production industrielle sont restées globalement faibles en juillet et en août, en dessous des niveaux observés au début de l'année. La plupart des indicateurs font également état d'une certaine détérioration du climat des affaires : l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier a légèrement diminué, revenant de 52,2 en août à 51,7 en septembre, tandis que l'indice Tankan de la Banque du Japon montrait une faible amélioration de la confiance dans les grandes entreprises manufacturières et un recul de la confiance dans les grandes entreprises non manufacturières et les petites et moyennes entreprises. Selon la Banque du Japon, les exportations de marchandises en volume ont légèrement diminué en août, de 0,4 % en rythme mensuel, annulant une partie des gains observés en juillet, tandis que les importations de marchandises en volume ont baissé pour le deuxième mois consécutif.

S'agissant de l'évolution des prix, l'inflation a continué de baisser, après la hausse observée en avril et en mai en raison du relèvement de la TVA. La hausse annuelle de l'IPC a légèrement fléchi, à 3,3 % en août, contre 3,4 % en juillet, reflétant dans une certaine mesure la baisse de la contribution positive des prix de l'énergie. L'IPC annuel hors produits alimentaires et énergie est demeuré inchangé en août, ressortant à 2,3 %.

Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, le 4 septembre 2014, la Banque du Japon a décidé de laisser ses grandes orientations inchangées.

ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, la dynamique soutenue de l'activité économique observée au premier semestre 2014 devrait se poursuivre au troisième trimestre de l'année. Selon la deuxième estimation, la croissance du PIB en volume s'est légèrement accélérée à 0,9 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre, après 0,7 % au premier trimestre, tirée par la demande intérieure et, notamment, par la consommation privée et par l'investissement. Le marché du travail a continué de s'améliorer et le taux de chômage a diminué pour s'établir à 6,2 % sur la période de trois mois s'achevant en juillet, soit son plus bas niveau depuis cinq ans. Les enquêtes portant sur la production du troisième trimestre de l'année confirment le dynamisme de la croissance du PIB, avec une croissance robuste de l'activité dans tous les secteurs

et, en particulier, dans le secteur des services. Cependant, les enquêtes concernant les anticipations des chefs d'entreprise indiquent un possible ralentissement de la croissance au dernier trimestre de l'année. La nécessité de redresser les bilans des secteurs privé et public et la faiblesse de la demande extérieure représentent les principaux risques à la baisse pesant sur l'activité économique.

La hausse annuelle de l'IPC est revenue à 1,5 % en août, soit 0,3 point de pourcentage en dessous de la prévision d'inflation de la Banque d'Angleterre pour le troisième trimestre 2014 (Rapport sur l'inflation, août 2014). La hausse des prix à la consommation hors alimentation et énergie a légèrement augmenté, passant de 1,8 % en juillet à 1,9 % en août. Dans l'ensemble, les tensions inflationnistes devraient demeurer contenues, en liaison avec la croissance modérée des salaires et les effets de l'appréciation de la livre sterling.

Lors de sa réunion du 4 septembre 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

La dynamique de la croissance en Chine semble s'être ralentie en raison de l'affaiblissement du marché de l'immobilier résidentiel. Le ralentissement marqué de l'investissement résidentiel depuis le début de l'année reflète l'atonie des ventes de logements, les consommateurs anticipant de nouvelles baisses de prix en liaison avec les tentatives des promoteurs de diminuer des stocks élevés. Cependant, les importantes dépenses d'infrastructures publiques semblent avoir évité une baisse plus forte de l'investissement, tandis que les ventes au détail ont bien résisté. La vigueur des exportations, à destination notamment des pays émergents d'Asie, des États-Unis et de la zone euro, a également soutenu la croissance, des excédents commerciaux record ayant été observés en juillet et en août. Les autorités ont de nouveau souligné que la Chine évoluait vers une trajectoire de croissance plus faible, mais plus soutenable, et qu'il convenait d'adapter les perspectives de croissance en conséquence, atténuant ainsi les anticipations des marchés quant à de nouvelles mesures de relance.

Les tensions sur les prix demeurent contenues, l'IPC annuel continuant de fluctuer autour de 2 %, tandis que l'indice des prix à la production se situe en territoire négatif depuis deux ans et demi. La croissance du crédit s'est orientée à la baisse, sous l'effet d'une surveillance macroprudentielle plus stricte et de restrictions à l'activité interbancaire. Cependant, le levier financier reste sur un profil haussier.

1.4 TAUX DE CHANGE

Au cours du mois écoulé, le taux de change de l'euro s'est déprécié vis-à-vis des devises de la plupart des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Le 1^{er} octobre 2014, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone, se situait

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 1 ^{er} octobre 2014 par rapport au	
		1 ^{er} septembre 2014	1 ^{er} octobre 2013
TCE-20		- 1,8	- 3,1
Yuan renminbi chinois	18,7	- 4,1	- 6,7
Dollar des États-Unis	16,8	- 4,0	- 7,0
Livre sterling	14,8	- 1,5	- 6,7
Yen japonais	7,2	1,1	4,5
Franc suisse	6,4	0,0	- 1,5
Zloty polonais	6,2	- 0,6	- 1,2
Couronne tchèque	5,0	- 0,9	7,2
Couronne suédoise	4,7	- 1,1	5,3
Won sud-coréen	3,9	0,9	- 7,8
Forint hongrois	3,2	- 1,3	4,8
Couronne danoise	2,6	- 0,1	- 0,2
Leu roumain	2,0	0,3	- 0,9
Kuna croate	0,6	0,4	0,4

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.

1,8 % au-dessous de son niveau de début septembre et 3,1 % au-dessous du niveau constaté un an auparavant (cf. graphique 4 et tableau 3). 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 par rapport à celles d'autres grandes économies.

En termes bilatéraux, depuis début septembre, l'euro s'est fortement déprécié vis-à-vis du dollar (de 4,0 %) et de la livre sterling (de 1,5 %), mais il s'est renforcé par rapport au yen (de 1,1 %). Au cours de la période sous revue, il s'est également déprécié dans l'ensemble vis-à-vis des devises des principales économies émergentes. Au cours du mois écoulé, les fluctuations par rapport aux devises des autres États membres de l'UE ont été contrastées mais de faible amplitude, allant d'une dépréciation de 0,9 % par rapport à la couronne tchèque à une appréciation de 0,4 % vis-à-vis de la kuna croate. 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 août 2014, la croissance annuelle de M3 s'est encore renforcée, en dépit de la faible croissance sous-jacente de la monnaie et du crédit dont les données monétaires ont continué de faire état. La progression annuelle de l'agrégat large résulte essentiellement de la préférence des détenteurs de monnaie pour les actifs liquides, en particulier les dépôts à vue. Du côté des contreparties, la source extérieure de création monétaire a continué d'apporter une contribution positive au cours des derniers mois, mais semble s'essouffler, tandis que le frein exercé par la contraction du crédit s'atténue. Les arbitrages au détriment des engagements financiers à long terme ont également continué de soutenir la croissance de M3. Le ralentissement de la contraction des prêts des IFM au secteur privé observé en août a confirmé les précédents signes d'une inversion de la dynamique des prêts vers le deuxième trimestre 2014.

AGRÉGAT LARGE M3

En août, le taux de croissance annuel de M3 s'est accentué pour le quatrième mois consécutif, ressortant à 2,0 %, après 1,8 % en juillet et 1,6 % en juin (cf. graphique 5). En dépit de ces hausses, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie au sens large est demeuré faible. La progression annuelle de l'agrégat large résulte essentiellement de la préférence des détenteurs de monnaie pour les actifs liquides, en particulier les dépôts à vue.

Du côté des composantes, les entrées mensuelles enregistrées par M3 sont intégralement attribuables à celles au titre de M1. La préférence pour les actifs liquides dans un contexte de très bas niveau des taux d'intérêt (principalement dans le cas des ménages) est manifestement le principal facteur à l'origine de ces entrées.

S'agissant des contreparties, la source extérieure de création monétaire a continué d'apporter une contribution positive au cours des derniers mois, mais elle s'essouffle, la position extérieure nette enregistrant une sortie mensuelle pour la première fois depuis février 2013. Le frein exercé sur la création monétaire par la contraction du crédit s'atténue, confirmant les précédents signes d'une inversion de la dynamique des prêts vers le deuxième trimestre 2014.

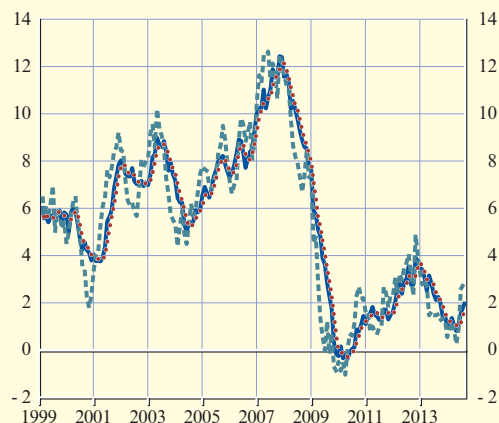
Les arbitrages au détriment des engagements financiers à long terme ont également continué de soutenir la croissance de M3. La nouvelle contraction des engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) a continué de traduire les moindres besoins de financement des IFM et le passage à une stratégie de financement par les dépôts, favorisée par la réglementation actuelle.

La contraction des principaux actifs des IFM, qui s'était ralentie depuis début 2014, s'est interrompue au cours des derniers mois. Au cours des trois mois s'achevant en août, ils ont augmenté de 17 milliards d'euros (après une diminution de 8 milliards au cours de la période

Graphique 5 Croissance de M3

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

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



Source : BCE.

de trois mois s'achevant en juillet). Certains signes indiquent une stabilisation de la tendance globale au désendettement dans la zone euro. Si les IFM des pays ne connaissant pas de difficultés ont commencé à accroître leurs principaux actifs, la baisse s'est poursuivie dans les pays en difficulté, à un rythme moins élevé cependant.

PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

Le taux de croissance annuel de M1 s'est inscrit en hausse, à 5,8 %, en août, contre 5,6 % en juillet (cf. tableau 4). Les dépôts à vue et les billets et pièces en circulation ont enregistré des entrées. D'autres actifs non risqués offrant également une rémunération réduite, le coût d'opportunité de la détention des dépôts à vue est faible. Ainsi, la progression annuelle soutenue de M1 confirme la persistance d'une nette préférence du secteur détenteur de monnaie pour la liquidité dans un contexte de très bas niveau des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, la croissance annuelle des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2 – M1) est restée très faible : en août, elle s'est légèrement redressée en rythme mensuel, s'inscrivant à – 1,7 %. Cette amélioration résulte de la légère accentuation de la croissance annuelle des dépôts d'épargne à court terme (dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois), qui s'est établie à 0,3 % en août, après 0,2 % en juillet. Dans le même temps, le taux de variation annuel des dépôts à court terme (dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans) est demeuré stable en août, à – 4,2 %. Compte tenu du niveau globalement très bas des taux d'intérêt et de l'amélioration de la situation de financement des banques, ces types de dépôts peuvent être moins attractifs car ils n'offrent pas une rémunération suffisante pour compenser leur plus faible degré de liquidité par rapport aux dépôts à vue.

Même s'il est demeuré nettement négatif, le taux de variation annuel des instruments négociables (M3 – M2) a encore augmenté en août, ressortant à – 6,4 %, après – 6,8 % en juillet. Cette hausse reflète pour l'essentiel une faible sortie, concentrée sur les titres d'OPCVM monétaires. Alors que le taux de variation annuel des titres d'OPCVM monétaires s'est inscrit en recul, celui des pensions a fortement augmenté. Le taux de variation annuel des titres de créance à court terme émis par les IFM

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 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 Juillet	2014 Août
M1	56,2	6,9	6,4	6,0	5,2	5,6	5,8
Billets et pièces en circulation	9,4	2,6	4,1	6,0	5,6	5,6	5,8
Dépôts à vue	46,8	7,8	6,9	6,0	5,2	5,6	5,8
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	37,7	0,3	- 1,2	- 2,4	- 2,1	- 1,8	- 1,7
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	16,5	- 5,0	- 6,3	- 6,8	- 5,4	- 4,2	- 4,2
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,2	5,0	3,3	1,4	0,7	0,2	0,3
M2	93,9	4,0	3,1	2,4	2,1	2,5	2,7
M3 – M2 (= instruments négociables)	6,1	- 17,2	- 17,1	- 13,1	- 12,5	- 6,8	- 6,4
M3	100,0	2,2	1,5	1,2	1,1	1,8	2,0
Créances sur les résidents de la zone euro		- 0,5	- 1,2	- 1,9	- 2,2	- 1,9	- 1,8
Créances sur les administrations publiques	2,0	0,1	- 0,2	- 1,3	- 1,8	- 1,2	- 1,2
Prêts aux administrations publiques	- 6,0	- 6,7	- 4,0	- 2,6	- 1,1	- 0,7	- 0,7
Créances sur le secteur privé	- 1,2	- 1,6	- 2,3	- 2,5	- 1,9	- 1,9	- 1,9
Prêts au secteur privé	- 1,9	- 2,2	- 2,3	- 1,9	- 1,6	- 1,5	- 1,5
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾	- 1,4	- 1,8	- 2,0	- 1,5	- 1,0	- 0,9	- 0,9
Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)		- 4,2	- 3,6	- 3,4	- 3,4	- 3,4	- 3,4

Source : BCE.

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

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

s'est contracté à un rythme légèrement moins élevé. Compte tenu de la rémunération actuellement très faible des instruments du marché monétaire, les OPCVM monétaires ont beaucoup de difficultés à offrir une rémunération intéressante, notamment par rapport aux dépôts à vue. En dépit d'une entrée mensuelle, la persistance de la contraction affichée par les titres de créance à court terme, notamment ceux proposés à la clientèle de détail, reflète un arbitrage au profit du financement par les dépôts, favorisé par la réglementation actuelle.

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) s'est accentué en août, passant à 2,4 %, après 2,1 % en juillet. Cette augmentation résulte à la fois des dépôts des ménages et de ceux détenus par les sociétés non financières, reflétant leur préférence pour la liquidité, dans un contexte de bas niveau des taux d'intérêt. Le rythme de croissance annuel des dépôts détenus par les ménages est passé à 2,0 % en août, après 1,8 % en juillet. Le taux de croissance annuel des dépôts des sociétés non financières, qui était resté soutenu depuis début 2013, s'est inscrit en hausse à 6,0 % en août, après 5,9 % le mois précédent. Au-delà de la nécessité pour les entreprises d'améliorer leur situation de liquidité dans un contexte d'accès difficile aux prêts bancaires, la croissance soutenue des dépôts des sociétés non financières reflète aussi sans doute la capacité des entreprises de la zone euro à générer des sources internes de financement. En outre, les dépôts détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension ont également affiché une forte croissance annuelle, qui est ressortie à 5,7 % en août, après 3,5 % en juillet, reflétant l'augmentation des pensions évoquée précédemment. En revanche, le taux de variation annuel des dépôts détenus par les autres intermédiaires financiers (AIF) a poursuivi son recul, à un rythme légèrement moins soutenu cependant.

PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

Le taux de variation annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro s'est de nouveau inscrit en hausse, à - 1,8 % en août, après - 1,9 % en juillet (cf. tableau 4). Cette évolution reflète une hausse du taux de variation annuel des créances sur les administrations publiques (- 1,2 %, après - 1,8 % le mois précédent) et un rythme de contraction des concours au secteur privé inchangé (- 1,9 %).

La hausse du taux de variation annuel des créances sur les administrations publiques enregistrée en août traduit essentiellement les achats nets mensuels de titres d'emprunts publics par les IFM de la zone euro. La variation annuelle des titres de créance émis par les administrations publiques détenus par les IFM est ressortie à - 1,4 % en août, après - 2,1 % en juillet.

Le taux de variation annuel des prêts des IFM au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de l'activité de titrisation) a progressé pour le cinquième mois de suite, s'établissant à - 0,9 % en août (cf. tableau 5). Le flux mensuel constaté en août 2014 a été légèrement négatif, sous l'effet des remboursements nets mensuels de prêts aux sociétés d'assurance et aux fonds de pension.

Le rythme de variation annuel des prêts consentis aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions et de la titrisation) s'est établi à - 2,0 % en août, après - 2,2 % en juillet et - 3,2 %, son point bas, en février. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est resté inchangé, ressortant à nouveau à 0,5 % en août.

S'agissant des prêts consentis aux sociétés non financières, les données les plus récentes confirment les signes antérieurs de retournement de la dynamique de ces prêts vers le deuxième trimestre 2014. Ce retournement serait cohérent avec le décalage (avance/retard) précédemment observé entre les prêts des IFM par secteurs et le cycle d'activité. Ce retournement de la dynamique des prêts

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 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 Juillet	2014 Août
Sociétés non financières	41,1	-3,7	-3,6	-3,0	-2,7	-2,4	-2,2
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾</i>	–	-2,8	-2,9	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0
≤ à 1 an	24,5	-3,7	-4,1	-4,8	-4,6	-2,4	-2,1
> à 1 an et ≤ à 5 ans	17,0	-5,7	-5,3	-5,3	-4,0	-3,6	-3,5
> à 5 ans	58,5	-3,1	-2,9	-1,5	-1,5	-1,9	-1,8
Ménages ³⁾	49,8	0,1	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾</i>	–	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
Crédits à la consommation ⁴⁾	10,9	-2,7	-3,0	-2,7	-2,0	-1,6	-1,6
Prêts au logement ⁴⁾	74,0	0,8	0,9	0,6	0,2	-0,1	0,0
Autres prêts	15,1	-1,2	-1,5	-1,7	-1,7	-1,4	-1,7
Sociétés d'assurance et fonds de pension	0,9	12,8	10,9	9,5	5,0	7,1	0,2
Autres intermédiaires financiers non monétaires	8,2	-5,8	-9,1	-11,3	-7,5	-4,9	-4,0

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.

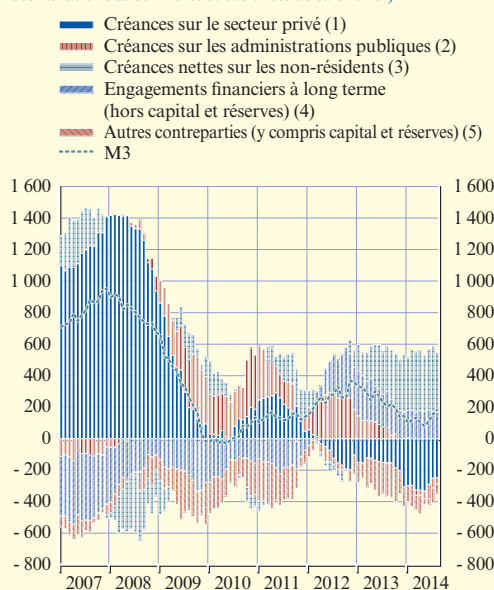
devrait également être favorisé par l'amélioration des conditions de l'offre qui devrait avoir lieu et l'accroissement de la demande, comme l'indique l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro de juillet 2014.

Le taux de variation annuel des engagements financiers à long terme des IFM (hors capital et réserves) s'est établi à -3,4 % en août, sans changement par rapport à juillet, en liaison avec une sortie mensuelle de 13 milliards d'euros. Le secteur détenteur de monnaie a réduit ses portefeuilles de titres de créance à long terme des IFM, du même montant qu'en juillet (11 milliards d'euros), sous l'effet d'une nouvelle contraction des émissions nettes. Compte tenu de l'amélioration des conditions de marché pour l'émission de titres de créance par les IFM, comme l'illustre le nouveau resserrement des écarts entre les rendements des obligations bancaires non sécurisées et les taux de *swaps*, cette évolution reflète probablement la réduction en cours du levier d'endettement des bilans dans les pays en difficulté et les perspectives de financement à long terme auprès de la banque centrale *via* les opérations de refinancement à plus long terme ciblées annoncées en juin 2014.

En août, la position extérieure nette des IFM de la zone euro a diminué de 13 milliards d'euros, soit le premier recul enregistré depuis février 2013.

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.

Sur douze mois, la position extérieure nette des IFM de la zone euro a augmenté de 381 milliards d'euros en août, reflétant les excédents du compte de transactions courantes et le vif intérêt des investisseurs internationaux pour les titres de la zone euro (cf. graphique 6). Depuis environ deux ans, la position extérieure nette des IFM s'inscrit en hausse, ce qui constitue le principal facteur soutenant la croissance de M3 jusqu'à présent.

Dans l'ensemble, et malgré le redressement de la croissance de M3, les dernières données monétaires confirment l'atonie de la dynamique sous-jacente de la monnaie et du crédit. La croissance de l'agrégat monétaire large a notamment bénéficié d'un ralentissement de la contraction du crédit et des arbitrages effectués au détriment des engagements financiers à long terme, tandis que la contribution de la position extérieure nette s'est modérée. Dans le même temps, la faiblesse de la dynamique monétaire continue de refléter la quête de rendement que poursuit le secteur détenteur de monnaie dans un contexte de faible rémunération des actifs monétaires et de retour de la confiance.

2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

En juillet 2014, les émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro ont continué de se contracter, mais à un rythme légèrement plus lent qu'en juin. Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les sociétés non financières a nettement progressé en juillet, sans pour autant compenser intégralement le taux de croissance toujours négatif des émissions de titres de créance par les IFM, qui est dû en partie au processus de désendettement en cours. Le rythme annuel de croissance des émissions d'actions par les IFM est demeuré soutenu en juillet, reflétant le renforcement en cours des bilans dans ce secteur de l'économie.

TITRES DE CRÉANCE

Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro est demeuré négatif en juillet, ressortant à -0,5 %, contre -0,9 % le mois précédent (cf. tableau 6). Au niveau sectoriel, le taux de progression annuel des émissions de titres de créance par les sociétés non financières a augmenté, s'établissant à 8,7 % après 8,1 %, tandis que celui des émissions par les IFM est demeuré négatif, à -7,1 %, contre -7,2 % en juin. S'agissant des administrations publiques, le taux de croissance des émissions est resté inchangé à 3,7 %. Enfin, le taux de croissance

Tableau 6 Titres émis par les résidents de la zone euro

Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros) 2014 Juillet	Taux de croissance annuels ¹⁾					
		2013 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 Juin	2014 Juillet
Titres de créance	16 492	-0,8	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,5
IFM	4 704	-8,7	-8,9	-8,0	-7,4	-7,2	-7,1
Institutions financières non monétaires	3 212	0,9	0,2	-2,1	-3,1	-3,9	-2,4
Sociétés non financières	1 108	10,2	9,6	8,7	7,4	8,1	8,7
Administrations publiques	7 469	3,3	3,3	3,9	3,7	3,7	3,7
<i>dont :</i>							
Administrations centrales	6 789	4,1	4,0	4,5	4,2	4,0	3,9
Autres administrations publiques	680	-3,8	-3,1	-0,7	-1,0	0,8	1,6
Actions cotées	5 887	1,0	0,8	1,1	1,6	1,4	1,4
IFM	627	7,8	7,4	8,6	9,8	6,5	6,9
Institutions financières non monétaires	478	1,6	0,8	1,3	2,1	3,2	4,3
Sociétés non financières	4 783	0,2	0,1	0,3	0,6	0,6	0,4

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*.

annuel des émissions de titres de créance par les institutions financières non monétaires est devenu moins négatif, s'établissant à $-2,4\%$ en juillet, contre $-3,9\%$ en juin.

Le taux de croissance négatif des émissions de titres de créance dans le secteur des IFM tend à indiquer que les banques européennes ont continué de se désendetter en juillet.

La ventilation par échéances des titres de créance émis montre que, en juillet, l'activité de refinancement a été concentrée sur les émissions du compartiment à long terme à taux fixe du marché. Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à long terme s'est légèrement accentué, à $0,3\%$, par rapport au taux nul enregistré en juin. Cette évolution reflète une baisse de $4,9\%$ en rythme annuel (après une baisse de $5,5\%$ en juin) des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux variable et une hausse de $2,3\%$ (après $2,1\%$ le mois précédent) des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux fixe. Le rythme annuel de variation des émissions de titres de créance à court terme est resté négatif, s'établissant à $-5,2\%$, contre $-11,0\%$ le mois précédent.

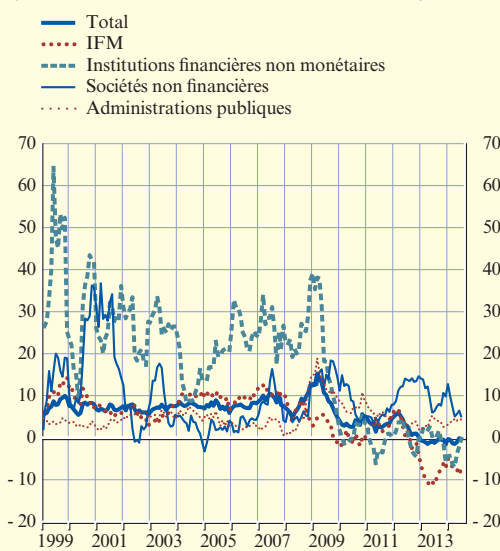
S'agissant des évolutions à court terme, la progression de l'activité d'émission de titres de créance par les sociétés non financières a été moins prononcée que ne le laissait présager le taux de croissance annuel (cf. graphique 7). En juillet, le taux de croissance annualisé sur six mois des émissions de titres de créance par les sociétés non financières s'est inscrit en baisse, à $4,8\%$, contre $6,5\%$ le mois précédent, et le taux correspondant pour les IFM à $-9,2\%$, après $-7,0\%$ en juin. Dans le cas des institutions financières non monétaires, ce taux est resté négatif, à $-0,3\%$, après $-2,0\%$ en juin. En revanche, le taux de croissance annualisé sur six mois des émissions par les administrations publiques a fléchi, ressortant à $4,3\%$, après $4,5\%$ en juin.

ACTIONS COTÉES

En juillet 2014, le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro est resté pratiquement inchangé à $1,4\%$ (cf. graphique 8). S'agissant des sociétés non financières, la progression annuelle des

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

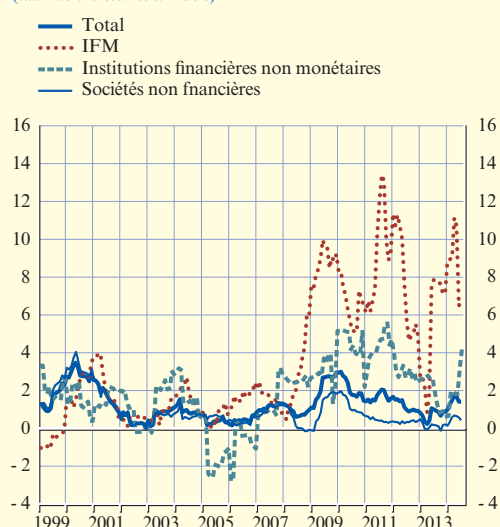
(taux de croissance annualisés sur six mois ; données cvs)



Source : BCE.

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE.

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

émissions d'actions s'est atténuée, ressortant à 0,4 %. En revanche, le taux correspondant pour les institutions financières non monétaires est passé à 4,3 %. Enfin, le taux de croissance annuel des émissions d'actions par les IFM est resté soutenu en juillet. Il s'est inscrit à 6,9 %, en hausse par rapport aux 6,5 % de juin. Le fait que les émissions d'actions cotées soient essentiellement attribuables au secteur des IFM indique que les banques européennes ont continué de constituer des coussins de fonds propres en juillet.

2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

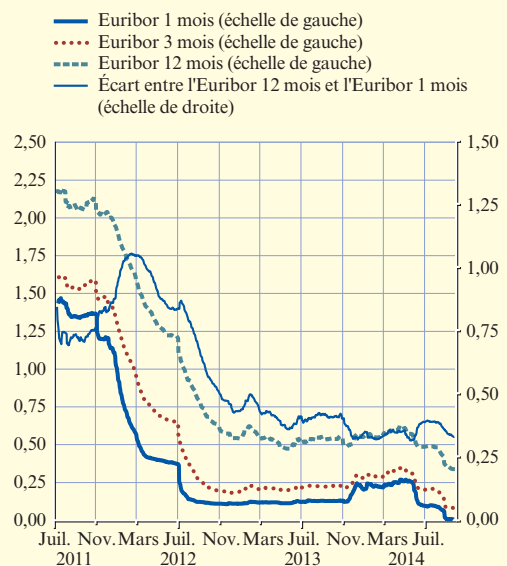
Les taux du marché monétaire ont reculé en septembre à la suite des décisions prises par le Conseil des gouverneurs le 4 septembre, l'Euribor, l'Eonia et les taux des swaps Eonia atteignant des niveaux historiquement bas. L'excédent de liquidité s'est accru à la suite de l'adjudication de la première opération de refinancement à plus long terme ciblée.

Les taux des prêts en blanc du marché monétaire ont diminué entre le 4 septembre et le 1^{er} octobre, à l'issue de la réunion du Conseil des gouverneurs le 4 septembre, lors de laquelle ont été décidés l'abaissement des taux directeurs de la BCE et l'achat d'actifs du secteur privé non financier. Les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois ont ainsi reculé de 5, 7, 7 et 8 points de base au cours de la période sous revue pour s'établir à 0,01 %, 0,08 %, 0,18 % et 0,34 % respectivement, soit des niveaux historiquement bas. L'écart entre les taux Euribor 12 mois et 1 mois – un indicateur de la pente de la courbe des taux du marché monétaire – s'est légèrement resserré pour s'établir à quelque 33 points de base le 1^{er} octobre (cf. graphique 9).

S'agissant des anticipations relatives aux taux futurs du marché monétaire, les taux d'intérêt implicites tirés des contrats à terme sur l'Euribor 3 mois d'échéances décembre 2014 ainsi que mars, juin et septembre 2015 ont, eux aussi, légèrement diminué par rapport aux niveaux constatés avant le 4 septembre 2014, pour s'établir à 0,07 %, 0,06 %, 0,06 % et 0,06 % respectivement le 1^{er} octobre. L'incertitude des marchés, mesurée par la volatilité implicite tirée des options à court terme sur les contrats à terme Euribor 3 mois, s'est légèrement réduite au cours de la période sous revue, ressortant à quelque 0,03 % le 1^{er} octobre. Le taux du *swap* Eonia à 3 mois a enregistré une nouvelle baisse à l'issue de la réunion du Conseil des gouverneurs de septembre et s'est échangé à des valeurs négatives pendant toute la période sous revue, ressortant à -0,04 % le 1^{er} octobre. L'écart entre le taux Euribor 3 mois et le taux du *swap* Eonia de même échéance s'est également resserré au cours de la période sous revue, s'inscrivant à 12 points de base le 1^{er} octobre.

Graphique 9 Taux d'intérêt du marché monétaire

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



Sources : BCE et Thomson Reuters.

Au cours du mois de septembre, l'Eonia a affiché une faible volatilité, fluctuant dans une fourchette étroite autour de 0 % pour tomber à un niveau historiquement bas, avant d'atteindre un pic à 0,20 % le dernier jour du mois (cf. graphique 10).

Entre le 4 septembre et le 1^{er} octobre 2014, l'Eurosystème a conduit plusieurs opérations de refinancement, toutes sous forme d'appels d'offres à taux fixe. Lors des opérations principales de refinancement de la neuvième période de constitution de réserves de 2014, conduites les 9, 16, 23 et 30 septembre, l'Eurosystème a alloué respectivement 110,7 milliards d'euros, 105,7 milliards, 90,3 milliards et 89,1 milliards. L'Eurosystème a également procédé à une opération de refinancement à long terme d'une durée de trois mois le 24 septembre, pour une allocation de 11,0 milliards d'euros, et à sa première opération de refinancement à plus long terme ciblée (TLTRO) le 18 septembre, pour une allocation de 82,6 milliards (cf. encadré 1).

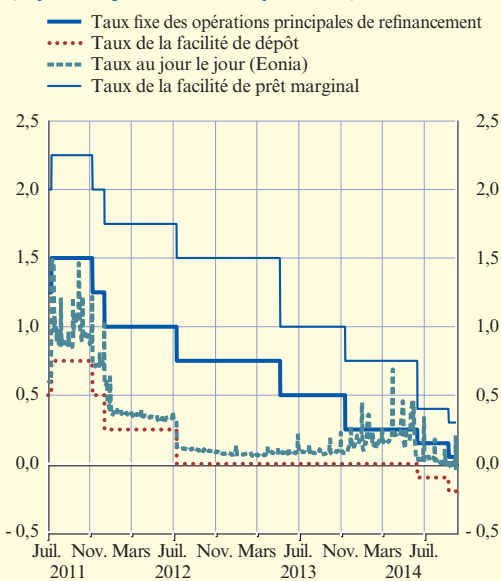
En outre, les contreparties ont opté pour un remboursement anticipé, sur une base hebdomadaire, des fonds alloués dans le cadre des opérations à long terme d'une durée de trois ans du 21 décembre 2011 et du 29 février 2012. Au 1^{er} octobre, un montant total de 673,6 milliards d'euros avait été remboursé depuis le 30 janvier 2013, dont 366,6 milliards au titre de l'opération du 21 décembre 2011 et le reliquat de 307,0 milliards au titre de celle du 29 février 2012.

L'excédent de liquidité a été relativement stable au cours de la huitième période de constitution de réserves de 2014, ressortant en moyenne à 130,0 milliards d'euros, niveau globalement inchangé par rapport à la période de constitution précédente, où il s'établissait en moyenne à 129,6 milliards. La diminution du volume des opérations d'*open market*, due essentiellement aux remboursements des opérations à long terme d'une durée de trois ans, a été compensée par une moindre ponction exercée par les facteurs autonomes. La moyenne du recours quotidien à la facilité de dépôt a augmenté pour s'établir à 25,2 milliards d'euros au cours de la huitième période de constitution de réserves, après 24,6 milliards lors de la précédente période de constitution, tandis que l'excédent moyen détenu en sus des réserves obligatoires sur les comptes courants a diminué, revenant de 105,2 milliards à 104,9 milliards. Le recours moyen à la facilité de prêt marginal s'est légèrement réduit, de 0,3 milliard d'euros à 0,2 milliard.

L'excédent de liquidité a diminué, revenant à des niveaux moyens de l'ordre de 90,4 milliards d'euros pendant les deux premières semaines de la neuvième période de constitution de réserves, en raison principalement d'un volume plus faible d'opérations d'*open market*, avant de progresser pour atteindre des niveaux moyens de l'ordre de 133,1 milliards après le règlement de la première TLTRO, qui a injecté des liquidités à hauteur de 47,9 milliards en termes nets.

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters.

L'OPÉRATION DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME CIBLÉE DE SEPTEMBRE 2014

Le 5 juin 2014, le Conseil des gouverneurs a décidé de conduire une série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (*Targeted longer-term refinancing operations - TLTROs*) entre septembre 2014 et juin 2016, afin de soutenir l'activité de prêt au secteur privé non financier, et d'améliorer ainsi la transmission de la politique monétaire. Ces opérations s'inscrivent dans un programme de politique monétaire plus large comprenant de nouvelles baisses des taux directeurs de la BCE et l'annonce d'un programme d'achat de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities purchase programme*) ainsi que d'un programme d'achat d'obligations sécurisées (*covered bond purchase programme*), le troisième de ce type. Ces mesures visent à renforcer l'orientation accommodante de la politique monétaire au vu des perspectives d'inflation toujours faibles, du ralentissement du rythme de croissance et de l'atonie de la dynamique de la monnaie et du crédit. Cet encadré examine le résultat de la première TLTRO de septembre 2014.

Dans le cadre des TLTRO, les contreparties ont droit à une facilité d'emprunt initiale égale à 7 % de l'encours total, au 30 avril 2014, de leurs prêts au secteur privé non financier de la zone euro, hors prêts au logement. Les contreparties ont la possibilité de tirer sur leur facilité initiale au cours des deux premières opérations de septembre et décembre 2014¹. La TLTRO du 18 septembre doit donc être examinée en liaison avec l'opération dont l'adjudication s'effectuera le 10 décembre.

Étant donné la base commune des opérations de septembre et de décembre, les banques peuvent avoir une préférence pour l'une des opérations pour des raisons n'ayant pas de lien avec l'attractivité globale des TLTRO. Par exemple, les structures de financement et les obligations de refinancement des banques peuvent rendre leur participation en décembre plus intéressante qu'en septembre. De plus, de nombreuses banques finalisent actuellement le processus de planification de l'année à venir, ce qui rend l'opération de décembre plus attrayante pour elles, car elles seront alors mieux à même de déterminer leur demande de fonds dans le cadre des TLTRO, en prenant également en compte les futurs remboursements des liquidités obtenues lors des opérations de refinancement à long terme (LTRO) d'une durée de trois ans. Enfin, participer à la TLTRO de décembre permettrait aux banques les plus importantes de tenir compte des résultats de l'évaluation complète effectuée par la BCE.

Les contreparties éligibles peuvent choisir de participer soit à titre individuel soit en tant que membre d'un « groupe TLTRO » par l'intermédiaire d'un chef de file, remplissant les critères d'éligibilité établis par l'Eurosystème. La formation de groupes permet aux banques de déployer le bilan de l'ensemble du groupe pour emprunter de façon centralisée, puis de redistribuer la liquidité *via* des marchés de capitaux internes. En outre, cela permet une meilleure diversification des risques en cas de faible demande de crédit parmi les membres du groupe, tout en réduisant au minimum les coûts opérationnels supportés par chaque banque participante grâce aux économies d'échelle.

¹ La liquidité supplémentaire sera fournie au cours d'une série de TLTRO supplémentaires menées sur une base trimestrielle entre mars 2015 et juin 2016. Ces montants additionnels peuvent atteindre trois fois le montant net cumulé des prêts éligibles consentis au secteur privé non financier de la zone euro, hors prêts au logement, entre le 30 avril 2014 et la date de référence de l'adjudication, au-delà de la valeur de référence. L'échéance de l'ensemble des prêts consentis dans le cadre de TLTRO est fixée à septembre 2018, les banques ayant la possibilité d'opter pour un remboursement anticipé 24 mois après chaque opération. Le taux d'intérêt respectif des prêts consentis dans le cadre de la TLTRO correspondra, pour toute la durée de vie de chaque opération, au taux des opérations principales de refinancement en vigueur au moment de la réalisation de l'opération, majoré d'un écart fixe de 10 points de base. Pour plus de détails, cf. http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2_en.html et http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140729_en.html.

Au total, 63 groupes, englobant 1 244 établissements, ont été autorisés à participer aux TLTRO. Ils comprennent 27 groupes transfrontières, représentant 233 établissements, et 36 groupes nationaux comprenant au total 1 011 établissements. Lors de la première TLTRO, en septembre, 53 groupes ont soumis des états déclaratifs et 10 groupes ont décidé de ne pas participer pour l'instant. Parmi les groupes ayant pris part à l'opération, 37 groupes comprenant 520 établissements ont demandé 41,8 milliards d'euros au cours de la première opération, soit 41 % de leur facilité initiale. Les 218 autres participants étaient des banques individuelles. Les autres contreparties souhaitant participer à la deuxième TLTRO devront fournir leurs états déclaratifs avant le 20 novembre 2014.

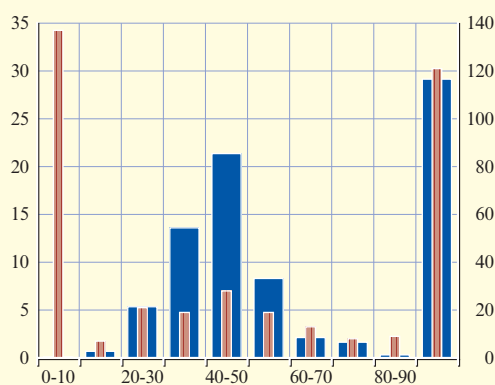
Globalement, 82,6 milliards d'euros ont été alloués à 255 soumissionnaires représentant 738 établissements de crédit au cours de la première TLTRO. Sur la base des données de bilan soumises par les banques jusqu'au 28 août, ce montant représente 40 % de la facilité initiale de 206,7 milliards d'euros. Les banques participantes étaient issues de l'ensemble des pays de la zone euro. Le montant moyen de soumission s'est établi à 324 millions d'euros, tandis que le montant médian est ressorti à 30 millions d'euros, reflétant l'asymétrie de la densité de la taille des banques. Un nombre important de soumissionnaires (121) ont épuisé leur facilité initiale au cours de la première TLTRO (cf. graphique). Les montants des facilités initiales dont disposaient ces soumissionnaires étaient, en moyenne, relativement faibles. Ils représentaient 35 % du volume d'emprunt total. En revanche, les établissements comptant pour 50 % du total du montant alloué au cours de la première TLTRO n'ont pas utilisé plus de la moitié de leur facilité initiale. Les contreparties éligibles n'ayant pas épuisé leur facilité initiale au cours de la première TLTRO pourront de fait accroître leur montant d'emprunt initial jusqu'à cette limite pour la seconde TLTRO.

L'incidence exercée sur la liquidité par l'allocation de 82,6 milliards d'euros réalisée dans le cadre de la première TLTRO dépend des évolutions des autres opérations de crédit de l'Eurosystème réglées durant la même semaine, les banques pouvant substituer les TLTRO à ces opérations. Les remboursements des LTRO d'une durée de trois ans réglées le même jour que la première TLTRO se sont élevés à 19,9 milliards d'euros. L'opération principale de refinancement réglée le même jour que la première TLTRO a été inférieure de 15 milliards d'euros à celle arrivant à échéance, tandis que le montant global de la LTRO d'une durée de trois mois réglée la même semaine est demeuré inchangé. Globalement, après le règlement de toutes les opérations, 47,9 milliards d'euros de liquidité ont été injectés, en termes nets, par rapport à un résultat d'allocation de 82,6 milliards d'euros. L'excédent de liquidité a augmenté de 44,5 milliards d'euros, ressortant à 121,9 milliards le jour du règlement de la première TLTRO.

L'analyse exhaustive des soumissions des banques au cours des TLTRO par rapport à leurs facilités initiales ne pourra être effectuée qu'après la deuxième TLTRO, qui aura lieu en décembre, la

Utilisation de la facilité initiale au cours de la première TLTRO

Axe des abscisses : utilisation en pourcentage de la facilité initiale TLTRO
Axe des ordonnées : milliards d'euros (échelle de gauche) ; nombre de soumissionnaires (échelle de droite)
■ Volume d'utilisation (échelle de gauche)
■ Nombre de soumissionnaires (échelle de droite)



Source : BCE.

Note : Le graphique se rapporte aux contreparties ayant soumis des états déclaratifs pour les TLTRO avant le 28 août 2014 et qui étaient par conséquent éligibles pour participer à la première TLTRO.

demande des banques pour ces opérations étant alors mieux connue. Néanmoins, les premières indications relatives à leurs motivations peuvent être dégagées des emprunts qu'elles ont effectués en septembre. Les contreparties semblent avoir participé à la TLTRO de septembre en raison de son attrait par rapport aux sources de financement de marché assorties d'échéances comparables de quatre ans. En particulier, les participants se caractérisant à la fois par des volumes plus importants d'obligations à long terme arrivant à échéance avant la TLTRO suivante et des coûts de financement de marché moins favorables ont eu tendance à emprunter des montants plus élevés au cours de la première TLTRO. Les soumissions actuelles des contreparties reflètent donc largement leurs considérations de coûts/rendements.

Les incitations contenues dans les TLTRO devraient stimuler l'offre de crédit des banques ayant présenté des soumissions et du système bancaire en général. Toutefois, il n'est pas encore possible d'évaluer dans quelle mesure les montants empruntés au cours de la première TLTRO se traduisent par une hausse de la capacité nette de financement destinée à l'économie. Néanmoins, la réduction des coûts de financement des prêteurs permise par cette première opération devrait se répercuter sur les emprunteurs et devrait ainsi se traduire par un assouplissement des conditions de financement pour le secteur privé. L'analyse du comportement des soumissionnaires individuels en matière de prêts au cours des mois à venir fournira des informations utiles à cet égard.

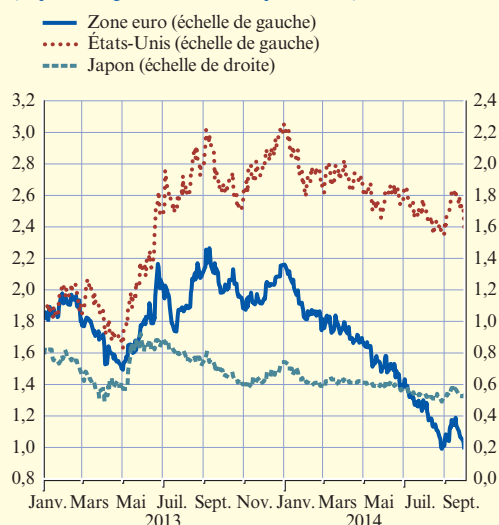
2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

Entre fin août et début octobre, les rendements des emprunts publics à dix ans de la zone euro notés AAA sont demeurés globalement inchangés, alors qu'ils s'étaient inscrits en hausse au cours de la première partie de la période sous revue. Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont légèrement augmenté sur la période. Les indicateurs de marché relatifs aux anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro ont fléchi, demeurant toutefois compatibles avec la stabilité des prix à moyen et à long terme.

Entre fin août et le 1^{er} octobre 2014, les rendements des emprunts publics à dix ans de la zone euro notés AAA sont demeurés globalement inchangés, s'établissant à 1,0 % environ le 1^{er} octobre (cf. graphique 11). Les rendements des emprunts publics à plus court terme de la zone euro notés AAA se sont inscrits en légère baisse au cours de la période sous revue. Par conséquent, la pente de la structure par termes, mesurée par l'écart entre le rendement des emprunts à dix ans et celui des emprunts à deux ans, a augmenté de quelque 4 points de base pour ressortir à 112 points de base environ. Au cours de la période sous revue, les rendements des emprunts publics à dix ans ont augmenté aux États-Unis et au Japon, de quelque 4 et 3 points de base, pour s'établir à environ 2,4 % et 0,5 %, respectivement.

Graphique 11 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



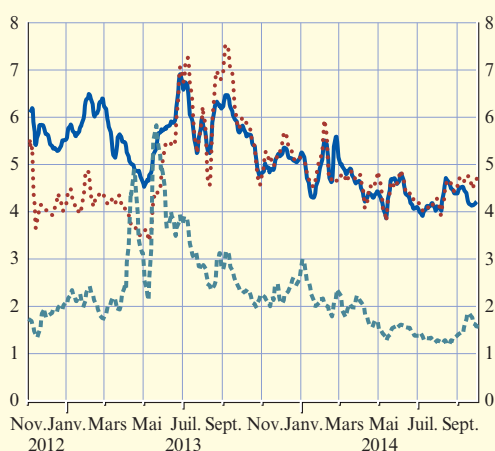
Sources : EuroMTS, BCE, Bloomberg et Thomson Reuters.

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

Graphique 12 Volatilité implicite du marché des emprunts publics

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

— Zone euro
 États-Unis
 - - - Japon



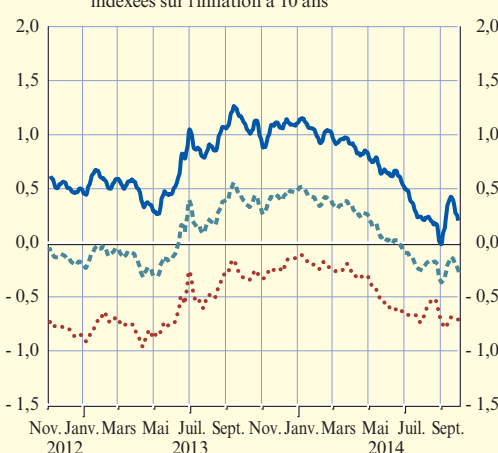
Source : Bloomberg.

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, japonais 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)

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



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE.

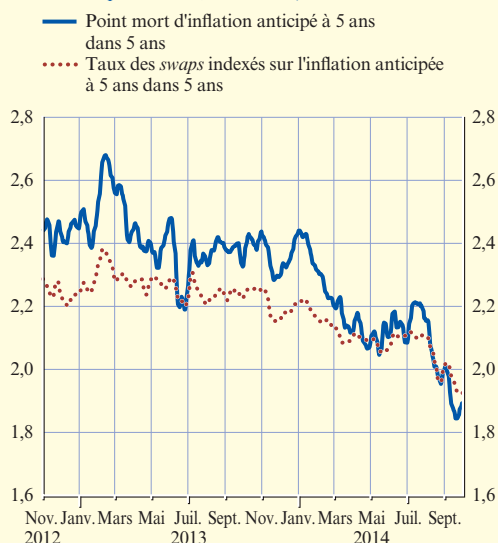
Note : Les rendements obligataires réels sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des rendements obligataires réels estimés séparément pour l'Allemagne et la France.

Au début de la période sous revue, les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA ont légèrement progressé, mais cette tendance s'est inversée en fin de période, en raison de données économiques médiocres pour la zone euro. La décision prise le 4 septembre par le Conseil des gouverneurs d'abaisser les taux directeurs et d'acquérir des actifs du secteur privé non financier n'a pas exercé d'effet significatif sur les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA, tandis que les rendements des emprunts publics à long terme des pays de la zone euro en proie à des difficultés se sont généralement inscrits en baisse après la réunion de septembre. Les rendements obligataires à court terme ont également diminué dans les différents pays de la zone après la réunion du Conseil des gouverneurs. Les rendements des obligations à long terme aux États-Unis se sont accrus au cours de la première partie de la période sous revue, en raison d'une amélioration globale des données économiques et d'anticipations par le marché d'une accélération du rythme de resserrement de la politique monétaire dans ce pays. À la fin de la période sous revue, la tendance s'était globalement inversée à la suite de la publication de données économiques contrastées. La décision du Système fédéral de réserve de réduire de nouveau le rythme de ses achats d'actifs de 10 milliards de dollars correspondait aux anticipations des intervenants de marché et n'a pas eu d'effet notable sur les rendements obligataires publics à long terme aux États-Unis.

L'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme sur les marchés obligataires de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite tirée des options sur obligations à court terme, s'est atténuée au cours de la période sous revue, ressortant à 4 % environ le 1^{er} octobre (cf. graphique 12).

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

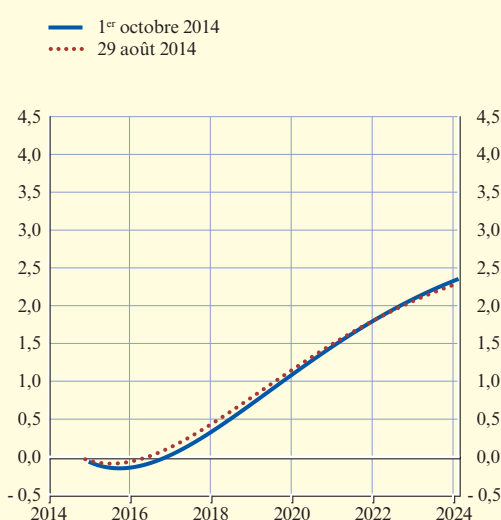
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



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 la 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.

L'incertitude sur les marchés obligataires aux États-Unis et au Japon s'est accrue au cours de la période sous revue, la volatilité implicite des marchés obligataires ressortant à 5 % environ aux États-Unis et à quelque 2 % au Japon au 1^{er} octobre.

Les rendements obligataires réels à long terme dans la zone euro, mesurés par les rendements des emprunts publics indexés sur l'inflation, ont progressé au cours de la période sous revue (cf. graphique 13). Entre fin août et début octobre, les rendements réels des emprunts publics à dix ans ont augmenté de 7 points de base environ, à -0,25 %. Les rendements réels des obligations à cinq ans ont légèrement diminué, pour s'inscrire à -0,71 % le 1^{er} octobre. En conséquence, le taux d'intérêt réel anticipé à long terme a augmenté de 19 points de base dans la zone euro, pour s'établir à 0,20 % environ à la fin de la période sous revue.

Les indicateurs des marchés financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme, calculées comme l'écart entre les obligations nominales et les obligations indexées sur l'inflation correspondantes, ont diminué au cours de la période sous revue. Le 1^{er} octobre, les points morts d'inflation à cinq ans se sont établis à quelque 0,9 % et les points morts à dix ans à 1,4 % environ. Le point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans dérivé des obligations a reculé au cours de la période sous revue, ressortant à 1,89 % le 1^{er} octobre (cf. graphique 14). Dans le même temps, les points morts d'inflation anticipés à long terme calculés à partir des *swaps* indexés sur l'inflation, qui sont beaucoup moins volatils, ont moins fortement diminué, ressortant à 1,92 % à la fin de la période considérée. Actuellement, les investisseurs considèrent le risque d'une inflation nettement supérieure à 2 % comme relativement faible et, par conséquent, le prix de marché du risque d'inflation s'inscrit

à un niveau historiquement bas. Globalement, et en tenant compte du niveau actuellement très bas, voire négatif, de la prime de risque d'inflation, les anticipations d'inflation demeurent compatibles avec l'objectif de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen et à long terme.

Entre fin août et le 1^{er} octobre, la structure par termes des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés dans la zone euro s'est légèrement déplacée vers le haut pour les échéances les plus longues et a un peu fléchi pour les échéances courtes. Plus précisément, le taux d'intérêt implicite anticipé à échéance dix ans s'est accru de 8 points de base environ, tandis que le taux à deux ans a reculé de quelque 8 points de base au cours de la période sous revue (cf. graphique 15).

Au cours de la période considérée, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par des sociétés de la zone euro (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics notés AAA pour l'UEM) se sont resserrés pour l'ensemble des catégories de notation. Les écarts de rendement des obligations émises par des sociétés financières bien notées de la zone euro ont diminué de façon légèrement plus prononcée que ceux des obligations émises par des sociétés non financières bien notées.

2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

En août 2014, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts des ménages et des sociétés non financières ont diminué aussi bien pour les dépôts à court terme que pour ceux à long terme, à l'exception des dépôts à long terme des sociétés non financières. Les taux débiteurs des IFM ont tous baissé, à la seule exception de ceux appliqués aux crédits à la consommation. Les écarts par rapport aux taux du marché sont demeurés globalement inchangés dans le cas des prêts assortis de périodes de fixation aussi bien courtes que longues. L'écart de taux entre les prêts de faible montant et les prêts de montant élevé est également resté pratiquement inchangé pour les deux types de périodes de fixation du taux.

S'agissant des échéances et des périodes de fixation courtes, les principaux taux ont tous diminué en août 2014. Les taux d'intérêt des IFM sur les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à un an ont fléchi de 10 points de base, à 0,5 %, dans le cas des sociétés non financières, et de 9 points de base, à 1,2 %, dans celui des ménages. 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 ont reculé de 7 points de base, à 2,6 %, tandis que ceux appliqués aux crédits à la consommation sont restés globalement stables, à 5,5 % (cf. graphique 16).

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



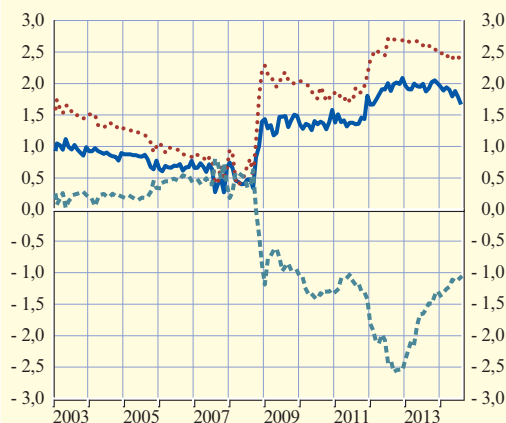
Source : BCE.

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



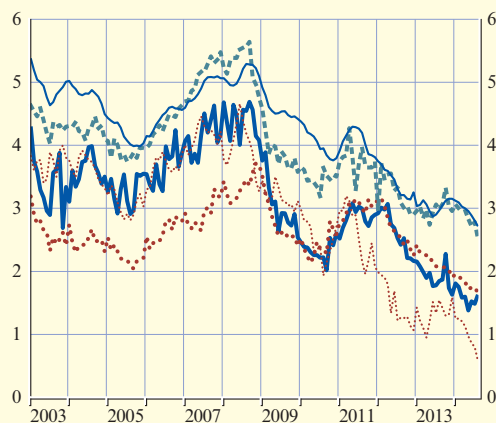
Source : BCE.

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.

En ce qui concerne les sociétés non financières, les taux d'intérêt appliqués aux prêts de faible montant (inférieur ou égal à 1 million d'euros) ont diminué de 13 points de base, à 3,5 %, et ceux appliqués aux prêts de montant élevé (supérieur à 1 million d'euros) et dont la période de fixation initiale du taux est courte ont fléchi de 16 points de base, à 1,8 %. 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 est demeuré pratiquement inchangé en août, à 164 points de base, demeurant ainsi nettement supérieur à la moyenne de 120 points de base enregistrée depuis 2007. 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.

Compte tenu de la légère baisse de l'Euribor 3 mois en août, l'écart entre le taux du marché monétaire à trois mois et les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts aux ménages assortis d'une période de fixation du taux courte est resté pratiquement stable, à 240 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 s'est resserré de 11 points de base pour s'inscrire à 167 points de base, et de 9 points de base, à 330 points de base dans le cas des prêts de faible montant (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 80 et 110 points de base, et les taux appliqués par les IFM aux prêts à court terme aussi bien de montant élevé que de faible montant accordés aux sociétés non financières ainsi qu'aux prêts au logement consentis aux ménages ont diminué dans des proportions comprises entre 10 et 100 points de base.

En ce qui concerne les échéances à plus long terme et les périodes de fixation du taux plus longues, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à long terme des sociétés non financières ont augmenté de 14 points de base en août, à 1,6 %, tandis qu'ils ont diminué de 9 points de base, à 1,7 %, dans le cas des ménages. Les taux d'intérêt sur les prêts au logement assortis d'une période de fixation longue ont encore fléchi en août, de 10 points de base, à 2,7 % (cf. graphique 18). Les taux d'intérêt sur les prêts de faible montant accordés aux sociétés non financières et dont la période de fixation initiale du taux est longue ont reculé de 14 points de base, à 2,9 %, et ceux appliqués aux prêts de montant élevé ont fléchi de 26 points de base, à 2,5 %. Par conséquent, l'écart entre les taux appliqués aux prêts de faible montant assortis d'une période de fixation du taux longue et les taux correspondants pour les prêts de montant élevé est resté globalement inchangé, à 40 points de base, en août. Le rendement moyen des emprunts publics à sept ans notés AAA dans la zone euro ayant encore reculé en août pour s'établir à 0,6 %, l'écart entre les taux appliqués aux prêts assortis d'une période de fixation longue et le rendement de ces emprunts est également demeuré pratiquement inchangé.

Depuis début 2012, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à long terme ont fléchi de quelque 140 points de base, tandis que les taux débiteurs à long terme ont reculé dans une moindre mesure, de quelque 100 points de base. Au cours de la même période, l'écart entre les taux appliqués aux prêts assortis d'une période de fixation initiale 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 140 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, demeurant ainsi très supérieur aux niveaux constatés avant la crise en août 2007, où il était de 80 points de base environ dans le cas des prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières et de quelque 100 points de base aussi bien pour les prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières que pour les prêts au logement.

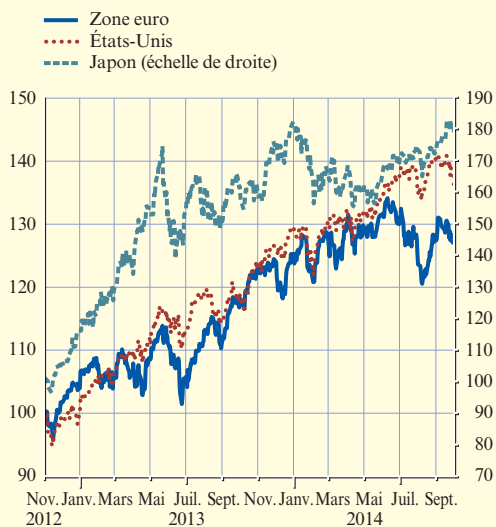
Dans l'ensemble, les réductions récentes des taux d'intérêt directeurs de la BCE, ainsi que l'incidence des mesures non conventionnelles de politique monétaire mises en œuvre ou annoncées par la BCE, se répercutent progressivement sur les taux débiteurs et créditeurs bancaires. Dans le même temps, la morosité du climat économique et la nécessité pour les banques d'assainir leurs bilans exercent encore probablement une tension à la hausse sur les taux débiteurs dans certains pays de la zone euro.

2.6 MARCHÉS BOURSIERS

Entre fin août et début octobre 2014, les cours boursiers sont restés pratiquement inchangés dans la zone euro, tandis qu'ils ont diminué aux États-Unis. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, s'est atténuée dans la zone euro, tandis qu'elle s'est légèrement accentuée aux États-Unis et au Japon.

Graphique 19 Indices boursiers

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

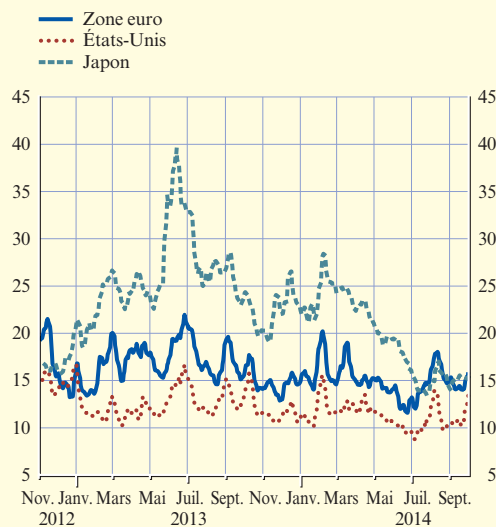


Source : Thomson Reuters.

Note : Les indices utilisés sont l'indice large Dow Jones EuroStoxx pour la zone euro, l'indice Standard & Poor's 500 pour les États-Unis et l'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.

Entre fin août et le 1^{er} octobre, les cours boursiers de la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx, sont restés pratiquement inchangés (cf. graphique 19). À la suite de la décision du Conseil des gouverneurs, le 4 septembre, d'abaisser les taux directeurs de la BCE et de procéder à des achats d'actifs du secteur privé non financier, les cours boursiers ont d'abord augmenté dans la zone euro, avant de revenir à des niveaux comparables à ceux du début de la période, dans un contexte de données économiques médiocres dans la zone. Aux États-Unis, les cours des actions, mesurés par l'indice Standard & Poor's 500, ont diminué de 3 % environ au cours de la même période. En revanche, au Japon, les cours des actions, mesurés par l'indice Nikkei 225, ont progressé de quelque 4 % au cours de cette période. La décision du Système fédéral de réserve de réduire encore le rythme de ses achats d'actifs de 10 milliards de dollars était attendue et n'a pas eu d'incidence significative sur les cours des actions.

Au niveau sectoriel, dans la zone euro, les baisses les plus importantes ont concerné le secteur des services aux consommateurs et le secteur industriel. Les secteurs ayant affiché les meilleures performances dans la zone euro ont été ceux de la santé et des services collectifs. Aux États-Unis, les cours boursiers se sont inscrits en recul dans la plupart des secteurs. Les plus fortes baisses se sont produites dans le secteur du pétrole et du gaz et dans celui des produits de base.

Entre fin août et début octobre, l'incertitude sur les marchés boursiers de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, a augmenté pour s'inscrire à 16 % environ le 1^{er} octobre, en dépit d'une légère diminution durant la première partie de la période sous revue (cf. graphique 20). La volatilité implicite s'est également accentuée aux États-Unis et au Japon, mais avec une hausse beaucoup plus forte, de quelque 3 %, aux États-Unis.

3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 0,3% en septembre 2014, après 0,4% en août. Par rapport au mois précédent, cette évolution reflète un fléchissement plus marqué des prix de l'énergie et des hausses de prix légèrement plus faibles de la plupart des autres composantes de l'IPCH. D'après les informations actuelles, la progression annuelle de l'IPCH devrait se maintenir à des niveaux faibles au cours des prochains mois, avant de s'accélérer graduellement en 2015 et en 2016.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix à moyen terme feront l'objet d'un suivi attentif, en particulier les éventuelles répercussions du manque de dynamisme de la croissance, des évolutions géopolitiques, des mouvements des taux de change et la transmission des mesures de politique monétaire.

3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Selon les données les plus récentes, sur la base de l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH de la zone euro s'est établie à 0,3% en septembre 2014, après 0,4% en août. Cette évolution résulte d'une baisse du taux de variation annuel des prix des produits manufacturés hors énergie, des prix des services et des prix de l'énergie, qui n'a été que partiellement contrebalancée par une plus forte hausse des prix de l'ensemble des produits alimentaires (cf. tableau 7 et graphique 21). Abstraction faite des évolutions propres à un mois donné, le bas niveau de l'inflation observé dans la zone euro continue de refléter principalement les faibles taux de variation des prix des produits manufacturés hors énergie et, notamment, des taux de variation faibles, voire négatifs, des composantes énergie et produits alimentaires non transformés. En effet, la hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires a été stable dans l'ensemble depuis fin 2013, indiquant que le ralentissement de l'inflation globale observé cette année résulte pour l'essentiel des composantes énergie et produits alimentaires.

Si l'on examine plus en détail les principales composantes de l'IPCH, l'estimation rapide d'Eurostat indique un léger fléchissement du taux de variation annuel des prix de l'énergie (-2,4% en septembre, après -2,0% en août). La baisse des cours du pétrole libellés en euros est le principal facteur à l'origine de cette évolution. L'encadré 2 examine les facteurs à l'origine de l'évolution des prix à la consommation du gaz. Le bas niveau des prix du gaz européen en 2014 est dû à la faiblesse de la demande et au fait que les sites de stockage du gaz en Europe sont presque utilisés à leur pleine capacité.

Tableau 7 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

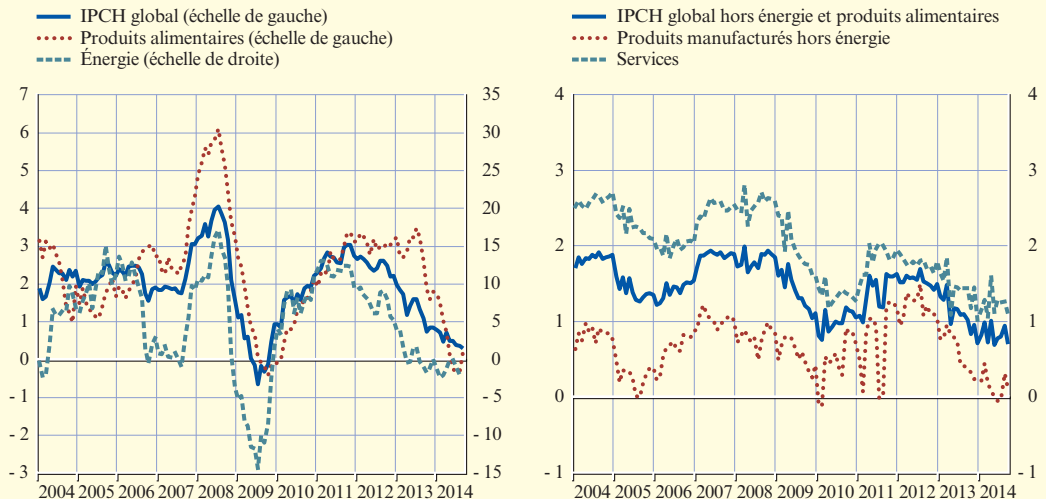
	2012	2013	2014 Avril	2014 Mai	2014 Juin	2014 Juillet	2014 Août	2014 Sept.
IPCH et composantes ¹⁾								
Indice global	2,5	1,4	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Énergie	7,6	0,6	-1,2	0,0	0,1	-1,0	-2,0	-2,4
Produits alimentaires	3,1	2,7	0,7	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	0,2
Produits alimentaires non transformés	3,0	3,5	-0,7	-2,1	-2,8	-2,6	-2,4	-0,9
Produits alimentaires transformés	3,1	2,2	1,6	1,5	1,4	1,1	1,0	0,9
Produits manufacturés hors énergie	1,2	0,6	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,1
Services	1,8	1,4	1,6	1,1	1,3	1,3	1,3	1,1
Autres indicateurs de prix								
Prix à la production	2,8	-0,2	-1,2	-1,0	-0,8	-1,1	.	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	86,6	81,7	78,2	79,4	82,3	79,9	77,6	76,5
Cours des matières premières hors énergie	-5,2	-8,0	-7,5	-6,9	-4,2	-4,8	-4,2	-2,5

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 en septembre 2014 se rapporte aux estimations rapides d'Eurostat.

Graphique 21 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat.

Encadré 2

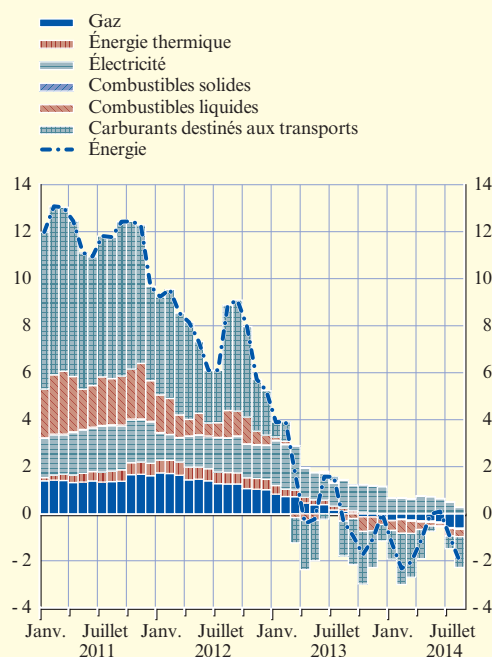
ÉVOLUTION DES PRIX À LA CONSOMMATION DU GAZ DANS LA ZONE EURO

Le présent encadré examine les facteurs sous-tendant l'évolution des prix à la consommation du gaz naturel, un des éléments à l'origine du phénomène de désinflation observé dans la zone euro depuis 2012. Les prix du gaz naturel représentent une part importante de la composante énergie de l'IPCH (1/6^e de l'indice). Le taux de variation annuel de la composante prix de l'énergie de l'IPCH, qui était supérieur à 10% fin 2011, s'est inscrit en territoire légèrement négatif, en moyenne, au cours des douze derniers mois (cf. graphique A). Ce sont les prix à la consommation des produits énergétiques liés au pétrole (c'est-à-dire les carburants destinés aux transports et les combustibles liquides) qui ont affiché la plus forte baisse, mais l'électricité et surtout les prix à la consommation du gaz ont également contribué à cette évolution. Le taux de variation annuel des prix à la consommation du gaz est revenu d'un point haut de 11% début 2012 à -4% environ en juillet 2014. Par conséquent, le fléchissement de la hausse des prix à la consommation du gaz naturel a représenté 0,3 point de pourcentage (soit plus de 10%) du recul de la hausse de l'IPCH global observé depuis 2012, c'est-à-dire une proportion beaucoup plus élevée que sa part dans l'IPCH global (un peu moins de 2%). Cette évolution significative résulte d'une combinaison de facteurs. Pour mieux les comprendre, le présent encadré examine la structure du marché du gaz naturel et son évolution en Europe.

Par rapport au marché du pétrole, le marché du gaz naturel est beaucoup plus segmenté d'une région géographique à l'autre, en raison de coûts de transport plus élevés et de la capacité de stockage limitée du gaz naturel. En dépit de cette fragmentation, jusqu'en 2010 environ, les cours mondiaux du pétrole et les prix du gaz sur le marché de gros ont affiché une forte corrélation. C'est ce qui ressort du graphique B, qui retrace l'évolution des cours du pétrole brut et des prix du gaz sur les marchés de gros aux États-Unis, en Europe et au Japon. C'est au Japon et en Europe que les prix du gaz ont affiché la corrélation la plus étroite avec les cours du pétrole brut, car ils étaient officiellement indexés sur ces derniers. Aux États-Unis, les prix du gaz sur le marché de gros ont été plus volatils,

Graphique A Contribution au taux de variation annuel de la composante énergie de l'IPCH

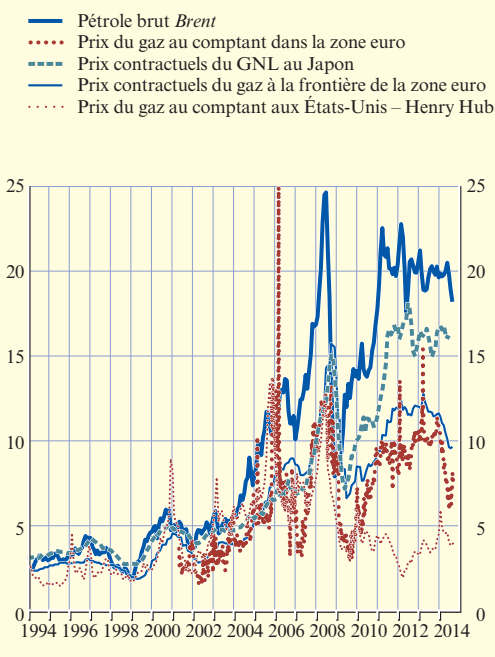
(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Graphique B Évolution des cours du pétrole brut et des prix du gaz naturel sur les marchés de gros

(USD/MMBtu)



Sources : Haver Analytics et calculs de la BCE.

Notes : Le prix du gaz au comptant en Europe correspond à la moyenne des prix en Belgique (Zeebrugge) et aux Pays-Bas (TTF). MMBtu signifie un million d'unités thermales britanniques.

mais ils ont également eu tendance à être globalement corrélés aux cours du pétrole, sous l'effet d'un changement de type d'énergie (entre gaz naturel et fioul) ¹. Toutefois, depuis 2010, les prix du gaz naturel et ceux du pétrole brut ont cessé d'afficher une corrélation aux États-Unis, principalement en raison de la production croissante de gaz de schiste. Au Japon, les prix du gaz sur le marché de gros continuent d'être corrélés aux cours du pétrole, même si l'indexation sur ces derniers pourrait être remise en question au fur et à mesure du développement des marchés au comptant en Asie ².

La situation en Europe est devenue plus nuancée au cours des dernières années ³. Contrairement aux États-Unis, la fourniture de gaz s'effectue pour l'essentiel sous la forme de contrats à long terme conclus entre les fournisseurs historiques de gaz et les principaux pays producteurs de gaz (Norvège, Russie et Pays-Bas). Le graphique B retrace ces prix, dans la série « prix contractuels à la frontière de la zone euro ». Cependant, les marchés au comptant pour le gaz naturel ont également pris de l'importance de façon constante en Europe. Cette évolution, conjuguée au niveau élevé des cours du pétrole et à la faible demande de gaz naturel constatés à la suite de la crise économique, a conduit à la renégociation de nombreux contrats indexés, les contrats nouveaux étant liés aux marchés au comptant (ce que l'on

1 Cf., par exemple, la discussion dans S. P. A. Brown et M. K. Yücel, *What Drives Natural Gas Prices?*, *The Energy Journal*, Association internationale des économistes de l'énergie, vol. 29, n° 2, 2008. « Les analystes du marché du gaz naturel attribuent en général les évolutions des prix du gaz naturel essentiellement aux conditions météorologiques et aux stocks. [...] nous montrons que lorsque ces facteurs ainsi que d'autres sont pris en compte, les évolutions des cours du pétrole brut jouent un rôle prédominant dans celles des prix du gaz naturel. Nos conclusions impliquent un éventail de prix auxquels le gaz naturel et les produits pétroliers sont des substituts. »

2 Cf., par exemple, la discussion dans K. B. Medlock III, *Natural Gas Price in Asia: What to Expect and What It Means*, James A. Baker III Institute for Public Policy, Rice University, Houston, 2014.

3 Pour de plus amples détails concernant les prix du gaz sur les marchés de gros en Europe, cf. également la section 5, *Wholesale gas prices, Quarterly Report on European Gas Markets*, vol. 6, issue 2, Observatoire du marché de l'énergie, DG Énergie, Commission européenne, deuxième trimestre 2013.

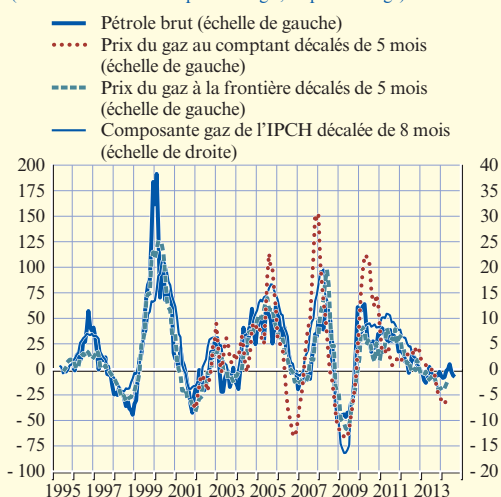
appelle la «tarification au sein même du secteur du gaz»). En Europe, les prix du gaz naturel sur les marchés au comptant ont eu tendance à être inférieurs aux prix contractuels à la frontière, et également plus volatils dans la mesure où ils reflètent les évolutions de l'offre et de la demande sur le marché du gaz naturel (par exemple, une augmentation de la demande en raison de la rigueur hivernale aura tendance à pousser les prix à la hausse même si ce n'est que de façon temporaire). Comme le montre également le graphique B, depuis 2009, les prix du gaz en Europe ont été de plus en plus découplés des cours du pétrole, affichant une hausse moins prononcée que ces derniers entre 2009 et 2011. En 2012 et en 2013, ni les cours du pétrole ni les prix du gaz naturel n'ont affiché de mouvement important.

Depuis début 2014, les prix du gaz sur les marchés de gros en Europe ont diminué, en dépit de la situation politique difficile en Ukraine et des incertitudes quant à l'approvisionnement en gaz provenant de Russie. De nombreux analystes ont été surpris. Les informations issues du marché indiquent que, en dépit des risques géopolitiques, la faiblesse des prix du gaz en Europe est due à une combinaison de facteurs : la persistance d'une faible demande, résultant de l'atonie de l'activité économique ; l'extrême clémence de l'hiver (moindres besoins en chauffage) et la relative fraîcheur de l'été (moindres besoins en climatisation) en 2014 ; et le fait que les sites de stockage du gaz sont presque pleins en Europe. La diminution des prix du gaz sur les marchés de gros (à la frontière et, en particulier, au comptant) a été plus importante que ne le laissaient supposer les prévisions établies sur la base des corrélations passées avec les cours du pétrole (cf. graphique C). En outre, les prix à la consommation ont jusqu'à présent affiché une corrélation plus étroite avec les prix contractuels du gaz à la frontière, peut-être du fait que les marchés au comptant sont davantage axés sur de plus gros utilisateurs industriels.

Une autre caractéristique intéressante a trait aux différences de prix que l'on constate entre les grandes économies de la zone euro s'agissant des prix à la consommation du gaz, en dépit d'un degré élevé de corrélation en termes de variations annuelles (cf. graphique D). En Italie, par exemple, les prix à la consommation du gaz naturel ont diminué de 10% environ en rythme annuel en août 2014. Ce recul a certes été plus prononcé que dans les autres grandes économies de la zone euro, mais l'Italie affichait, au second semestre 2013, le niveau de prix à la consommation du gaz le plus élevé parmi

Graphique C Corrélation entre la composante gaz de l'IPCH et les cours du pétrole brut et les prix du gaz naturel sur les marchés de gros

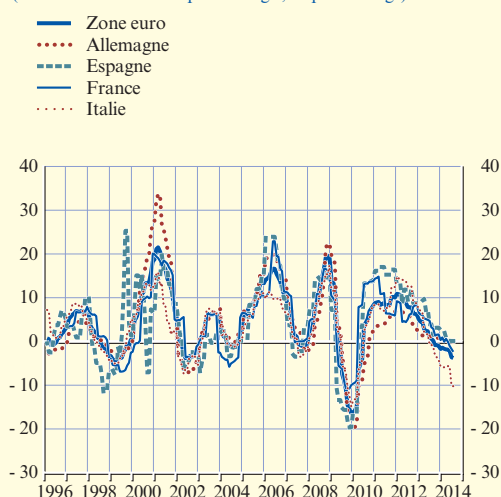
(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage)



Sources : Eurostat, Haver Analytics et calculs de la BCE.

Graphique D Taux de variation annuels des prix à la consommation du gaz dans les principales économies de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

les grandes économies de la zone euro : 9,5 centimes d'euros le kwh, contre 8,9 centimes en Espagne, 7,3 centimes en France, 6,9 centimes en Allemagne et 7,9 centimes en moyenne dans la zone euro. Ce recul s'explique peut-être en partie par la convergence des prix du gaz sur le marché au comptant italien (point d'échange virtuel – *Virtual Trading Point* ou PSV) et sur les marchés au comptant de l'UE en euros, l'autorité italienne de réglementation de l'énergie utilisant les prix au comptant pour définir la réglementation des prix de détail. De façon plus générale, il convient de souligner que, en dépit de la corrélation accrue des prix entre les plates-formes européennes, les écarts de prix du gaz sur les marchés de détail demeurent très importants en Europe. Des efforts en vue d'améliorer le fonctionnement du marché intérieur de l'énergie pourraient bénéficier aux consommateurs ⁴.

Sur plus longue perspective, la récente baisse des cours du pétrole, la croissance modérée de la demande de gaz naturel et l'importance croissante des marchés au comptant vont dans le sens de pressions modérées sur les prix du gaz naturel sur les marchés de gros. Toutefois, les tensions entre l'UE et la Russie s'agissant de la situation en Ukraine sont source de risques à la hausse. De plus, un hiver plus rigoureux qu'à l'accoutumée pourrait également entraîner une hausse des prix sur les marchés au comptant, même si ce ne serait probablement que pour une courte durée .

4 D'après le rapport annuel sur les résultats du suivi des marchés intérieurs de l'électricité et du gaz naturel en 2012, publié par l'Agence de coopération des régulateurs de l'énergie (ACER) et le Conseil des régulateurs européens de l'énergie (CEER) en novembre 2013, « s'agissant du gaz, bien que les prix sur les plates-formes européennes continuent d'afficher une forte corrélation, les écarts de prix demeurent significatifs dans certaines parties de l'Europe, entraînant une nette dégradation du bien-être social » .

Pour l'ensemble de la composante produits alimentaires, qui intègre les produits transformés et non transformés, l'estimation rapide d'Eurostat fait ressortir une nouvelle accentuation du rythme annuel de variation, à 0,2% en septembre 2014, après -0,3% en août. Cette hausse est essentiellement due à celle du taux de variation annuel des prix des produits alimentaires non transformés (-0,9%). La tendance baissière de cette composante s'est manifestement stabilisée récemment. Au cours des trois derniers mois, le taux de variation annuel des prix des produits alimentaires non transformés est devenu moins négatif, ayant progressé de 1,9 point de pourcentage depuis juin. La persistance d'un faible taux de variation annuel des prix des produits alimentaires non transformés résulte principalement de conditions météorologiques plus favorables cette année que l'année dernière. La hausse des prix des produits alimentaires transformés n'a que légèrement fléchi en septembre, ressortant à 0,9%, soit 0,1 point de pourcentage de moins qu'en août.

La progression annuelle de l'IPCH hors composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie s'est légèrement ralentie, à 0,7% en septembre, après 0,9% en août. Cette évolution reflète la baisse du taux de variation annuel tant des prix des services (de 1,3% en août à 1,1% en septembre) que des prix des produits manufacturés hors énergie (de 0,3% en août à 0,1% en septembre).

La persistance d'une hausse modérée des prix des produits manufacturés hors énergie et des services reflète la relative faiblesse de la demande des consommateurs, l'atténuation de l'appréciation antérieure du taux de change et la faible capacité des entreprises à imposer leurs prix. Le niveau d'inflation mesurée par l'IPCH hors énergie et produits alimentaires est demeuré relativement stable depuis fin 2013, avec des taux variant entre 0,7% et 1,0%, ce qui est cohérent avec l'accélération actuellement modérée de la croissance économique.

3.2 PRIX À LA PRODUCTION

Les dernières données relatives aux prix à la production ainsi que les données tirées d'enquêtes indiquent la persistance de tensions modérées en amont. Aucune donnée supplémentaire relative

aux prix à la production n'est devenue disponible avant la date d'arrêt de la présente publication. En juillet 2014, la variation des prix à la production dans l'industrie (hors construction) est restée négative (-1,1% en rythme annuel en juillet, après -0,8% en juin). Hors énergie, elle est demeurée inchangée à -0,1% en juillet (cf. tableau 7 et graphique 22).

Les tensions s'exerçant en amont sur la composante produits manufacturés hors énergie de l'IPCH sont restées modérées en juillet. La croissance des prix à la production des biens de consommation non alimentaires est ressortie à 0,3% en juillet, sans changement par rapport à juin. En amont de la chaîne des prix, le taux de variation annuel des prix à la production des biens intermédiaires s'est légèrement amélioré en juillet, demeurant toutefois négatif (-0,7%). Les tensions d'origine externe sur les coûts se sont développées de différentes manières au cours des derniers mois. Alors que le taux de variation annuel des prix du pétrole brut libellés en euros a encore fléchi, celui des prix des matières premières industrielles a augmenté, redevenant positif en septembre.

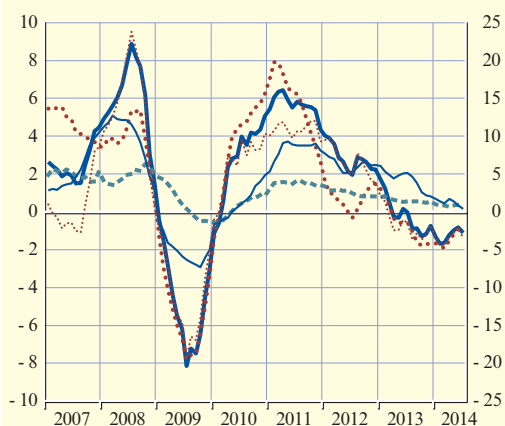
Les tensions en amont sur la composante produits alimentaires de l'IPCH se sont atténuées en aval de la chaîne des prix. La croissance des prix à la production dans le secteur des biens de consommation alimentaires est revenue à -0,1% en juillet, après 0,2% en juin (sous l'effet des prix dans les secteurs du traitement de la viande et des produits laitiers). En amont de la chaîne des prix, les tensions sont demeurées faibles, le taux de variation annuel des prix agricoles à la production dans la zone euro et des cours internationaux des matières premières alimentaires en euros demeurant négatif.

D'un point de vue sectoriel, les derniers résultats d'enquêtes (sous la forme des données de l'indice des directeurs d'achat pour septembre), indiquent une légère atténuation des tensions en amont dans le secteur manufacturier. L'indice des prix des consommations intermédiaires et celui des prix facturés de ce secteur ont tous deux légèrement diminué. En revanche, ils ont

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)

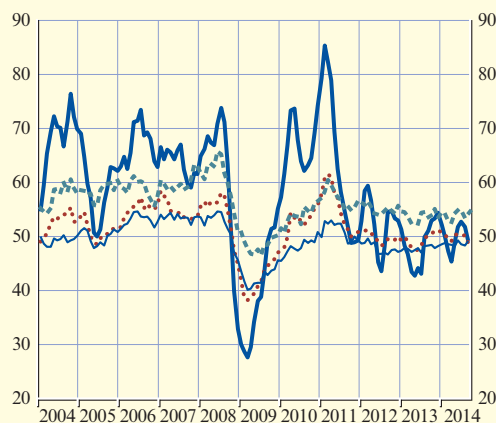


Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

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.

un peu augmenté dans le secteur des services. Tous les indices continuent de fluctuer aux alentours du seuil de 50 indiquant une hausse des prix, et en dessous de leur moyenne de long terme (cf. graphique 23).

Selon l'enquête de la Commission européenne, les anticipations relatives aux prix de vente pour l'industrie (hors construction) et le secteur des services ont reculé en septembre, continuant de fluctuer autour de niveaux inférieurs à leurs moyennes de long terme.

3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'OEUVRE

Les données les plus récentes relatives aux coûts de main-d'œuvre confirment le caractère toujours modéré des tensions d'origine interne sur les prix (cf. tableau 8 et graphique 24).

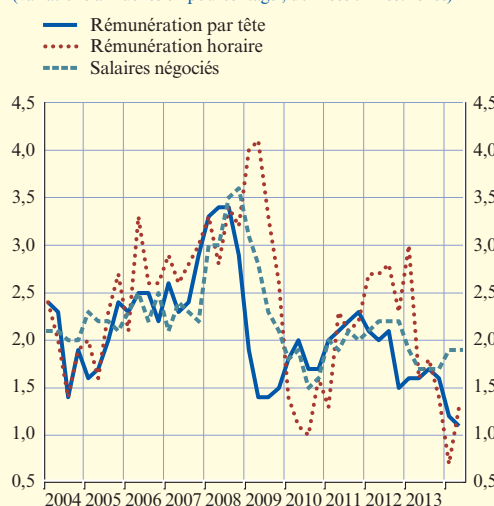
Au deuxième trimestre 2014, la croissance annuelle des salaires, mesurée par la rémunération par tête, s'est ralentie à l'échelle de la zone euro, alors que, mesurée par heure travaillée, elle a augmenté. Le profil d'évolution de la hausse des salaires à l'échelle de la zone continue de masquer d'importantes divergences d'un pays à l'autre.

La rémunération par tête a progressé à un rythme annuel de 1,1% au deuxième trimestre 2014, contre 1,2% au premier trimestre. Ce fléchissement est essentiellement attribuable à la moindre contribution du secteur industriel (cf. graphique 25). La hausse des salaires mesurée par la rémunération horaire s'est accentuée, ressortant à 1,3% au deuxième trimestre 2014, contre 0,7% le trimestre précédent. Les évolutions divergentes de ces deux indicateurs résultent de la progression du taux de croissance annuel du nombre de personnes occupées au deuxième trimestre, alors que celui des heures travaillées a légèrement baissé. Les salaires négociés dans la zone euro ont progressé à un rythme annuel de 1,9% au deuxième trimestre, soit un taux nettement plus élevé que dans le cas de la rémunération par tête.

Le taux de croissance annuel des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est inscrit en hausse, à 0,9% au deuxième trimestre 2014, principalement sous l'effet d'un ralentissement brutal de la productivité du travail.

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.

Tableau 8 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

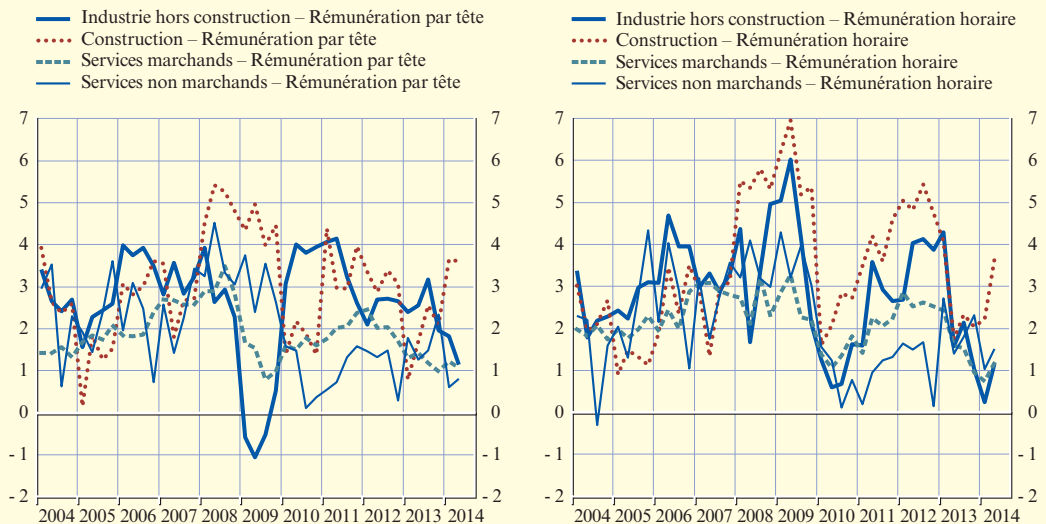
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2012	2013	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2
Salaires négociés	2,2	1,8	1,7	1,7	1,7	1,9	1,9
Rémunération par tête	1,9	1,6	1,6	1,7	1,6	1,2	1,1
Rémunération horaire	2,6	1,9	1,6	1,8	1,4	0,7	1,3
<i>Pour mémoire :</i>							
Productivité du travail	0,0	0,4	0,4	0,5	0,9	0,8	0,2
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1,9	1,2	1,2	1,2	0,7	0,4	0,9

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

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



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

Notes : 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 sections O à Q de la ventilation NACE Révision 2). Les « services marchands » se définissent comme le reliquat par rapport au total des services (sections G à U de la ventilation NACE Révision 2).

3.4 PRÉVISIONS D'INFLATION

D'après les informations actuelles, la progression annuelle de l'IPCH devrait se maintenir à des niveaux faibles au cours des prochains mois, avant de s'accélérer graduellement en 2015 et en 2016. Conjuguée avec l'orientation déjà accommodante de la politique monétaire, la mise en œuvre résolue des nouvelles mesures étayera solidement l'ancrage des anticipations d'inflation à moyen et à long terme, à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2%.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix à moyen terme feront l'objet d'un suivi attentif, en particulier les éventuelles répercussions du manque de dynamisme de la croissance, des évolutions géopolitiques, des mouvements des taux de change et la transmission des mesures de politique monétaire.

4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Après quatre trimestres d'expansion modérée, le PIB en volume de la zone euro est resté inchangé entre le premier et le deuxième trimestre de cette année. Les données d'enquêtes disponibles jusqu'en septembre confirment le ralentissement de la dynamique de croissance en zone euro, mais restent compatibles avec une expansion modérée au second semestre de l'année. Pour 2015, les perspectives de reprise modérée dans la zone euro se maintiennent, mais les principaux facteurs et hypothèses déterminant cette évaluation doivent faire l'objet d'un suivi attentif. La demande intérieure devrait être soutenue par les mesures de politique monétaire, l'amélioration en cours des conditions de financement, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles, ainsi que par la baisse des prix de l'énergie, celle-ci soutenant le revenu réel disponible. Par ailleurs, la demande d'exportations devrait bénéficier de la reprise économique au niveau mondial. Cela étant, la reprise pourrait continuer d'être freinée par le chômage élevé, l'importance des capacités de production inutilisées, la croissance toujours négative des prêts bancaires au secteur privé et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé. Les risques pesant sur les perspectives économiques de la zone euro restent orientés à la baisse.

4.1 PIB EN VOLUME ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE

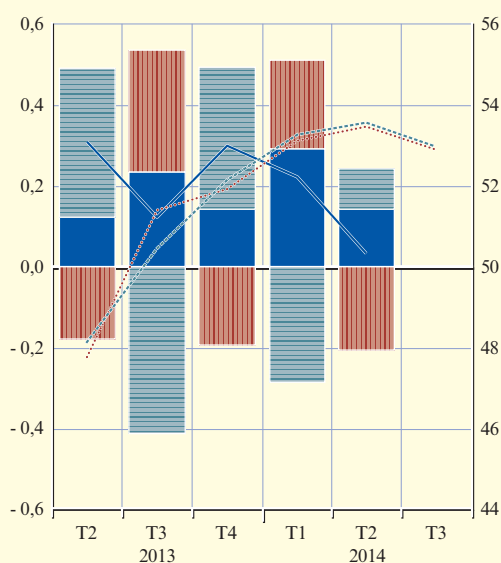
Après quatre trimestres consécutifs de croissance positive modérée, le PIB en volume a enregistré une croissance nulle en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2014 (cf. graphique 26). Cette évolution reflète les contributions positives de la demande intérieure et des exportations nettes, tandis que la variation des stocks a apporté une contribution négative. Bien que ce résultat soit inférieur aux attentes, il semble qu'une partie de cette faiblesse reflète des facteurs temporaires et techniques liés à la clémence de l'hiver et au nombre de jours ouvrés du trimestre. Cependant, il semble également qu'un ralentissement conjoncturel se soit produit dans certains pays de la zone euro. Au deuxième trimestre 2014, le PIB s'établissait encore près de 2,5 % au-dessous du pic atteint avant la récession, au premier trimestre 2008, mais il se situait 3,5 % au-dessus du creux observé après la récession, au deuxième trimestre 2009.

S'agissant du troisième trimestre 2014, les données d'enquêtes confirment le ralentissement de la dynamique de croissance en zone euro. L'indice composite des directeurs d'achat pour la production et l'indicateur du sentiment économique (*Economic Sentiment Indicator* – ESI) de la Commission européenne ont tous deux fléchi au troisième trimestre, continuant toutefois de faire état d'une croissance positive, mais modeste. L'encadré 3 examine le ralentissement conjoncturel qui s'est amorcé cet été en s'appuyant sur des données d'enquêtes.

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)

- Demande intérieure hors stocks (échelle de gauche)
- Variation des stocks (échelle de gauche)
- Exportations nettes (échelle de gauche)
- Croissance du PIB total (échelle de gauche)
- ... Indice composite des directeurs d'achat relatif à la production (échelle de droite)
- ... Indicateur du climat économique (*Economic Sentiment Indicator*)¹⁾ (échelle de droite)



Sources : Eurostat, Markit, enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs et calculs de la BCE.
1) L'indicateur du climat économique a été normalisé avec la moyenne et l'écart-type de l'indice des directeurs d'achat sur la période présentée dans le graphique.

Encadré 3

LES FACTEURS À L'ORIGINE DE LA RÉCENTE DÉTÉRIORATION DU SENTIMENT ÉCONOMIQUE

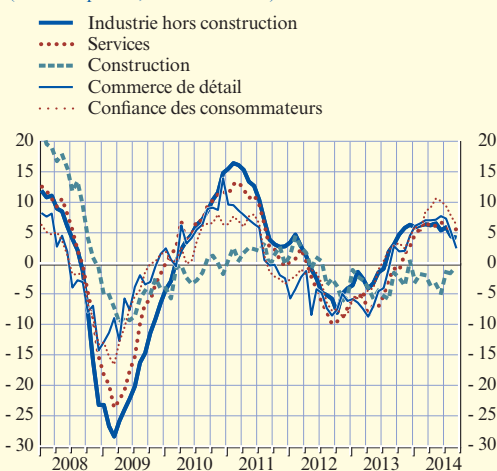
Après quatre trimestres d'expansion modérée, la croissance du PIB en volume de la zone euro a été étale au deuxième trimestre 2014. Même si ce résultat reflète en partie des facteurs ponctuels liés aux conditions météorologiques, au nombre de « jours de pont » et au calendrier des vacances scolaires, on a également observé un essoufflement de l'élan de croissance au début de l'été. Des données d'enquêtes plus récentes, disponibles pour la totalité du troisième trimestre, laissent penser que ce ralentissement conjoncturel s'est poursuivi. C'est le cas, par exemple, pour l'indicateur du sentiment économique (*Economic Sentiment Indicator – ESI*), un indicateur synthétique publié par la Commission européenne et calculé à partir des enquêtes relatives à la confiance pour différents secteurs économiques (industrie, services, construction et commerce de détail), ainsi que pour les ménages (mesurée par la confiance des consommateurs)¹. Après s'être inscrit sur une tendance haussière depuis l'automne 2012, l'ESI a commencé à se stabiliser au début de cette année avant de s'inscrire en recul à partir de mai. Le présent encadré examine les évolutions récentes de l'ESI, tant par pays que par secteurs, afin de mieux comprendre les raisons du récent ralentissement.

Le récent ralentissement a été relativement généralisé à l'ensemble des pays

La détérioration de l'ESI entre mai et septembre 2014 a concerné pratiquement l'ensemble des pays, comme le montre le graphique B. Parmi les principaux pays, l'Italie et l'Allemagne ont enregistré les baisses les plus fortes, suivies par la France. En revanche, l'ESI pour l'Espagne et, dans une moindre mesure, pour les Pays-Bas a fait preuve d'une plus grande résistance au cours des derniers mois.

Graphique A Confiance des chefs d'entreprise dans les différents secteurs

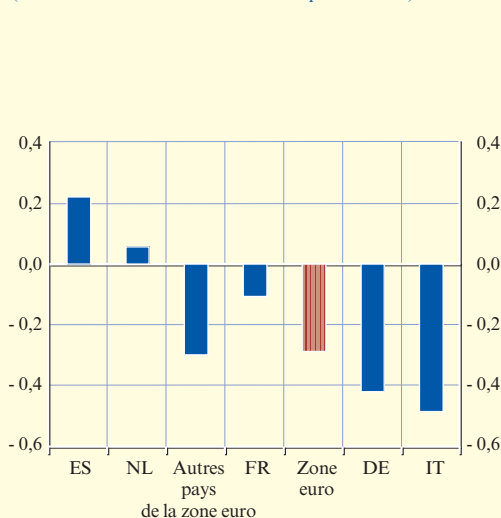
(soldes d'opinion ; données centrées)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE.

Graphique B Indicateur du sentiment économique : ventilation par pays

(variation de l'indice entre mai 2014 et septembre 2014)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE.
Note : Données centrées réduites.

¹ Les pondérations dans l'ESI sont les suivantes : 40 % pour l'industrie, 30 % pour les services, 20 % pour les ménages et 5 % chacun pour le secteur de la construction et celui du commerce de détail. Pour plus d'informations sur les enquêtes européennes auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs, cf. le document intitulé *A User Manual Guide to the Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys*, Commission européenne, mars 2014.

Il est difficile d'identifier clairement les raisons de ce ralentissement. En particulier, plusieurs facteurs financiers tels que l'orientation accommodante de la politique monétaire et le taux de change devraient soutenir la croissance à l'avenir. Dans le même temps, on peut supposer que l'incidence de la crise en Ukraine et l'incertitude entourant la mise en œuvre des réformes structurelles contribuent à expliquer la détérioration du sentiment économique. L'importance de ces facteurs semble toutefois différer selon les pays.

La confiance a mieux résisté dans le secteur des services que dans l'industrie

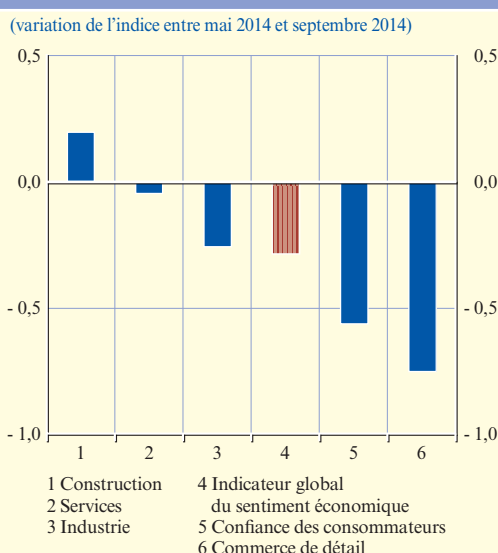
Même si la détérioration de l'ESI a également concerné la plupart des secteurs économiques, un examen plus précis des évolutions sectorielles montre que les évolutions dans l'industrie et le commerce de détail ainsi que celles de la confiance des consommateurs ont été les principaux facteurs à l'origine du récent ralentissement. En revanche, la confiance est restée globalement stable dans le secteur des services. Le sentiment s'est légèrement amélioré dans la construction, contrastant avec les évolutions observées dans les autres principaux secteurs. Cette amélioration s'est toutefois opérée à partir d'un niveau très bas et le poids de ce secteur dans la confiance globale est relativement faible.

La détérioration du sentiment de confiance observée récemment dans l'industrie devrait se poursuivre au cours des prochains mois, les résultats d'enquêtes prévisionnels étant plus médiocres que ceux dépeignant la situation actuelle (l'indicateur relatif à la confiance dans l'industrie est calculé à partir de questions portant sur le niveau des carnets de commande et les stocks de produits finis, qui se rapportent aux évolutions actuelles, et sur les anticipations relatives à la production, qui sont de nature prospective). Les anticipations qui ressortent des enquêtes relatives à la confiance des consommateurs et à la confiance dans le secteur du commerce de détail sont également faibles. Cette situation contraste quelque peu avec le résultat pour le secteur des services, pour lequel les résultats prospectifs (relatifs aux anticipations de la demande) se sont légèrement améliorés, tandis que ceux portant sur la situation actuelle (établis à partir des questions relatives à la situation des affaires et de la demande) se sont détériorés. Pour ce secteur, la récente détérioration est considérée comme étant de nature plus temporaire.

Conclusions

Après la croissance du PIB plus faible que prévu au deuxième trimestre 2014, les données d'enquêtes laissent penser que ce ralentissement conjoncturel s'est poursuivi au troisième trimestre, tout en demeurant compatible avec une croissance modérée. La détérioration récente de l'ESI, qui a débuté en mai 2014, reflète des évolutions relativement généralisées à l'ensemble des pays. S'agissant des évolutions sectorielles, l'industrie et le commerce de détail sont principalement à l'origine du récent recul, tandis que le secteur des services a continué de faire preuve de davantage de résistance.

Graphique C Indicateur du sentiment économique : ventilation par secteurs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE.
Note : Données centrées réduites.

Les éléments prospectifs de l'ESI suggèrent que la détérioration pourrait se poursuivre au cours des prochains mois s'agissant de la confiance dans l'industrie et le commerce de détail ainsi que de la confiance des consommateurs, tandis que les perspectives à court terme pour le secteur des services sont moins moroses. Par conséquent, les enquêtes laissent penser que la composition de la croissance de la valeur ajoutée pourrait se modifier au troisième trimestre par rapport au deuxième trimestre, avec une croissance positive dans le secteur des services et des évolutions plus modérées dans l'industrie.

La consommation privée de la zone euro s'est accrue de 0,3 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2014, après une croissance positive mais modérée lors des quatre trimestres précédents. La dernière hausse a été généralisée et reflète une augmentation des achats de biens de consommation, de voitures particulières et de services.

S'agissant du troisième trimestre 2014, les informations disponibles indiquent, dans l'ensemble, un ralentissement de la croissance de la consommation privée par rapport au deuxième trimestre. En juillet, le volume des ventes au détail a fléchi de 0,4 %, en glissement mensuel, s'établissant ainsi 0,2 % au-dessous du niveau moyen enregistré au deuxième trimestre, où il avait augmenté de 0,3 % en rythme trimestriel. En revanche, en juillet et en août, les nouvelles immatriculations de voitures particulières dans la zone euro sont ressorties en moyenne près de 1 % au-dessus de leur niveau moyen du deuxième trimestre, où elles avaient augmenté de légèrement plus de 1,5 % en rythme trimestriel. Selon les données d'enquêtes relatives au secteur du commerce de détail pour le troisième trimestre 2014, les achats de biens de consommation courante ont continué d'afficher une croissance modérée (cf. graphique 27). Par exemple, bien que l'indicateur de la Commission européenne relatif à la confiance dans le commerce de détail ait fléchi au troisième trimestre, il est encore supérieur à sa moyenne de long terme. De plus, la confiance des consommateurs a encore diminué en septembre, tout en restant supérieure à sa moyenne de long terme. Les évolutions les plus récentes indiquent que le renforcement de la dynamique sous-jacente de la consommation, qui a débuté vers fin 2012, se stabilise. L'indice des directeurs d'achat pour les ventes au détail a diminué, revenant de 50,4, en moyenne, au deuxième trimestre 2014 à 46,7 en juillet et en août, ce qui est cohérent avec une diminution, ou au mieux une atonie, de la progression des ventes au troisième trimestre. Enfin, l'indicateur relatif aux intentions d'achats importants est resté à un bas niveau au troisième trimestre, donnant à penser que les consommateurs restent prudents dans leurs décisions d'acheter des biens durables.

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.

Après quatre trimestres de croissance positive, la FBCF s'est contractée de 0,3 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2014. S'agissant de la ventilation de l'investissement au deuxième trimestre, la baisse de l'investissement dans la construction a été partiellement contrebalancée par la hausse de l'investissement hors construction, chacune de ces composantes représentant la moitié environ du total. Par la suite, l'investissement des entreprises devrait augmenter modérément, en lien avec le redressement progressif de la demande, l'amélioration de la confiance et des conditions de financement, et la diminution de l'incertitude.

Pour le troisième trimestre 2014, les données récentes relatives à la FBCF vont globalement dans le sens d'un rebond et d'une croissance positive. La production industrielle de biens d'équipement, indicateur de l'investissement futur hors construction, a progressé de 2,6 % en glissement mensuel en juillet. Sur le même mois, la production de biens d'équipement s'est inscrite 2,4 % au-dessus du niveau moyen enregistré au deuxième trimestre 2014, où elle avait diminué de 0,7 % en rythme trimestriel. Ce résultat semble indiquer un bon démarrage du troisième trimestre, mais la volatilité mensuelle élevée des données relatives à la production incite à la prudence. Les données d'enquêtes laissent présager une croissance positive au troisième trimestre. Ainsi, bien que l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier, qui a été orienté à la hausse de mi-2012 jusqu'au deuxième trimestre de l'année, se soit détérioré au troisième trimestre, il est encore supérieur au seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle. De même, l'indicateur de confiance dans l'industrie établi par la Commission européenne a légèrement diminué au troisième trimestre, tout en restant supérieur à sa moyenne de long terme.

En juillet 2014, la production dans la construction a affiché une croissance nulle, en glissement mensuel, après une baisse les deux mois précédents. En conséquence, en juillet, la production dans la construction a été inférieure de 0,7 % à son niveau moyen du deuxième trimestre. Cette évolution représente une amélioration par rapport à la contraction de 1,1 % en glissement trimestriel observée au deuxième trimestre. Les données d'enquêtes font état d'évolutions atones au troisième trimestre. Ainsi, l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour le secteur de la construction se situait encore bien au-dessous de sa moyenne historique au troisième trimestre et l'indice des directeurs d'achat pour l'activité dans la construction en zone euro ressortait à un niveau largement inférieur au seuil de 50 en juillet et en août.

La contribution des exportations nettes de la zone euro à la croissance du PIB est redevenue positive au deuxième trimestre 2014. Alors que la croissance trimestrielle des exportations s'est accélérée (passant à 0,5 %), celle des importations a fléchi (revenant à 0,3 %) au deuxième trimestre. Les évolutions les plus récentes pour le troisième trimestre font état d'une légère baisse de la croissance des exportations et d'une hausse de celle des importations, qui seraient cohérentes avec une contribution légèrement négative des exportations nettes pour ce trimestre. En juillet, par rapport au niveau moyen enregistré au deuxième trimestre, la valeur des exportations est restée inchangée et les importations ont augmenté de 1,4 %. Selon les indicateurs à court terme, les prix des échanges se situaient en juillet à des niveaux proches de leurs moyennes du deuxième trimestre, ce qui laisse penser que les flux commerciaux en volume étaient assez similaires aux flux en valeur. Des données d'enquêtes disponibles plus rapidement pour l'ensemble du troisième trimestre indiquent que la croissance des exportations a été globalement comparable au niveau enregistré au deuxième trimestre. Bien que l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation ait été constamment supérieur au seuil d'expansion de 50 au troisième trimestre, il a quand même légèrement fléchi par rapport au deuxième trimestre. L'indicateur de la Commission européenne relatif aux carnets de commandes à l'exportation est également en légère baisse au troisième trimestre.

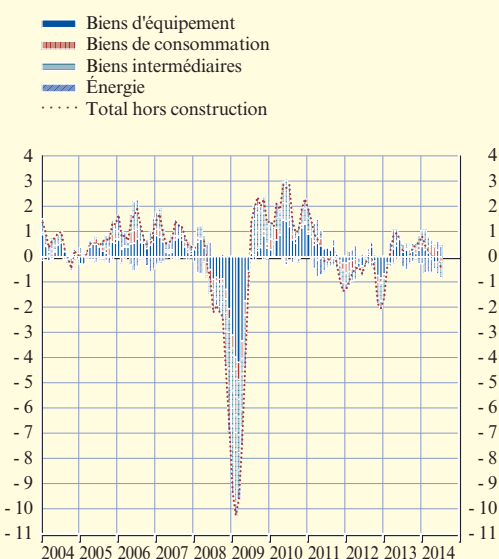
4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

Au deuxième trimestre 2014, la valeur ajoutée réelle a diminué de 0,1 %, en rythme trimestriel, principalement en raison des évolutions dans les secteurs de la construction et de l'agriculture. Dans le même temps, la valeur ajoutée est restée stable dans les services, tandis qu'elle a progressé dans l'industrie hors construction. La valeur ajoutée totale a enregistré une croissance cumulée de près de 1 % depuis le premier trimestre 2013 et, au deuxième trimestre 2014, elle s'est établie près de 4 % au-dessus de son point le plus bas atteint après la récession au deuxième trimestre 2009. Les données d'enquêtes font état d'une croissance positive mais modérée de la valeur ajoutée au troisième trimestre de l'année en cours. S'agissant des évolutions sectorielles, les derniers indices des directeurs d'achat pour la production font apparaître que la plus forte progression sera observée dans le secteur des services, suivi par le secteur manufacturier, tandis que le secteur de la construction devrait afficher des évolutions plus moroses.

La production industrielle (hors construction) s'est redressée de 1,0 %, en rythme mensuel, en juillet. En conséquence, elle a été supérieure de 0,4 % à son niveau moyen du deuxième trimestre. Le troisième trimestre a donc commencé sur des bases relativement solides par rapport au deuxième trimestre où l'on avait enregistré une baisse trimestrielle de 0,1 % (cf. graphique 28). L'indicateur de la BCE relatif aux nouvelles commandes à l'industrie dans la zone euro (hors matériel de transport lourd) a également affiché une progression de 1,0 % en rythme mensuel en juillet, après une augmentation du même ordre le mois précédent. L'indicateur a ainsi été supérieur de 1,1 % à son niveau du deuxième trimestre, où il avait fléchi de 0,1 % en rythme trimestriel. Les données

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

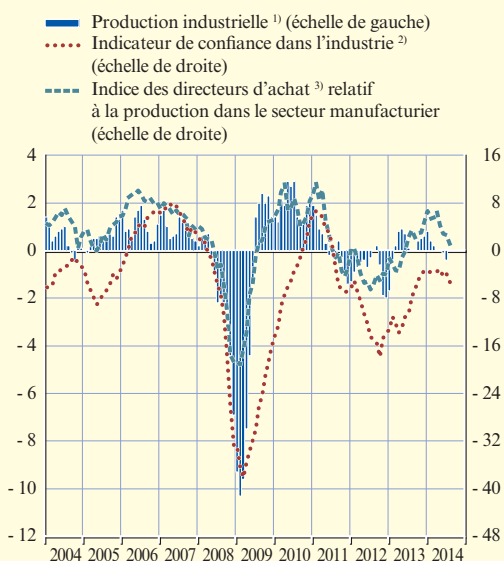
(taux de croissance ; contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



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

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

(données mensuelles cvs)



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

d'enquêtes, disponibles jusqu'en septembre, dressent un tableau moins favorable des évolutions au troisième trimestre (cf. graphique 29). L'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier s'est inscrit en baisse au troisième trimestre, même s'il indique toujours une croissance positive.

En juillet, la production dans la construction a été inférieure à son niveau moyen du deuxième trimestre. De plus, des résultats d'enquêtes plus récents mettent en évidence l'atonie persistante du secteur de la construction et la faiblesse de la dynamique de fond de la croissance.

Bien que l'indice des directeurs d'achat dans le secteur des services se soit légèrement détérioré en septembre, il a toutefois progressé au troisième trimestre 2014. Il a enregistré une moyenne de 53,4 au troisième trimestre, ce qui est conforme à la hausse modérée de la production observée dans les services au cours de ce trimestre. D'autres enquêtes réalisées auprès des chefs d'entreprise, comme celles de la Commission européenne, dressent un tableau analogue.

4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

Le marché du travail, qui a commencé à se stabiliser au cours du printemps 2013, a révélé de nouveaux signes d'une amélioration progressive. Au cours des derniers trimestres, l'emploi s'est inscrit en hausse alors que le chômage a reculé. Les données d'enquêtes, qui s'améliorent depuis début 2013, ont montré récemment des signes de stabilisation, laissant ainsi présager une légère croissance de l'emploi au cours de la période à venir.

L'emploi, qui a enregistré une baisse cumulée de 1,7 % entre le deuxième trimestre 2011 et le troisième trimestre 2013, s'est amélioré pendant quatre trimestres consécutifs. Après une croissance trimestrielle de 0,1 % au dernier trimestre 2013 et au premier trimestre de l'année en cours, il a de nouveau progressé, de 0,2 %, au deuxième trimestre 2014 (cf. tableau 9). Les dernières évolutions confirment donc qu'une reprise est en cours. Au niveau sectoriel, les derniers chiffres relatifs aux effectifs employés reflètent une progression de l'emploi dans les services et dans l'industrie hors construction. Dans le même temps, le secteur de la construction s'est maintenu au même niveau,

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 T4	2014 T1	2014 T2	2012	2013	2013 T4	2014 T1	2014 T2
Ensemble de l'économie	-0,6	-0,8	0,1	0,1	0,2	-1,4	-1,1	0,1	-0,1	0,2
<i>dont :</i>										
Agriculture et pêche	-1,9	-1,4	-0,2	-0,1	-0,2	-2,9	-0,9	-0,1	0,6	-0,5
Industrie	-2,1	-2,3	0,0	-0,1	0,3	-3,3	-2,4	-0,3	-0,1	0,4
Hors construction	-0,9	-1,4	0,2	0,2	0,5	-2,0	-1,2	-0,1	0,1	0,6
Construction	-4,7	-4,6	-0,6	-0,9	0,0	-6,1	-5,1	-0,9	-0,6	-0,1
Services	-0,1	-0,3	0,2	0,1	0,2	-0,7	-0,7	0,2	-0,2	0,1
Commerce et transport	-0,8	-0,8	0,2	-0,1	0,5	-1,6	-1,3	0,1	-0,2	0,3
Information et communication	1,2	0,0	0,7	0,1	0,5	0,6	-0,1	0,7	-0,1	0,3
Activités financières et d'assurance	-0,4	-0,7	-0,1	0,0	-0,8	-0,9	-0,8	-0,2	-0,5	-1,0
Activités immobilières	-0,4	-1,9	-1,2	1,3	0,0	-1,1	-2,4	-1,5	1,0	-0,6
Activités spécialisées	0,7	0,4	0,1	0,4	0,4	0,5	-0,1	-0,3	0,4	0,4
Administration publique	-0,3	-0,2	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,5	0,7	-1,0	0,1
Autres services ¹⁾	0,6	0,0	0,1	0,3	0,3	-0,1	-0,5	0,1	1,6	-0,4

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

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

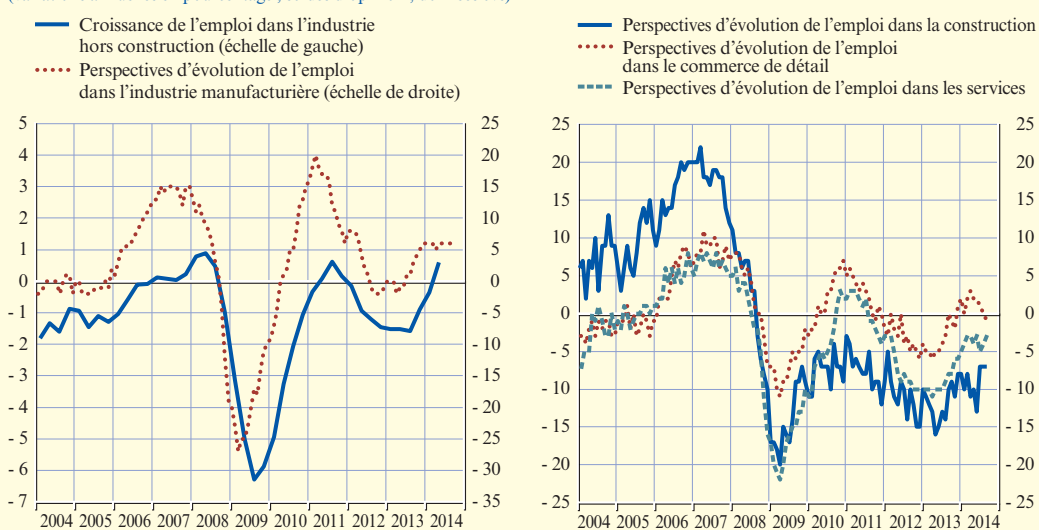
tandis que le secteur de l'agriculture a enregistré un recul de l'emploi. Le nombre d'heures travaillées a également augmenté de 0,2 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre, reflétant des évolutions sectorielles comparables à celles observées pour les effectifs employés. Les données d'enquêtes confirment la poursuite d'un léger raffermissement du marché du travail au troisième trimestre 2014 (cf. graphique 30).

La productivité par personne employée enregistre un taux de variation positif pour le cinquième trimestre consécutif, progressant de nouveau, de 0,2 % en rythme annuel, au deuxième trimestre 2014 (cf. graphique 31). La dernière augmentation s'explique exclusivement par les évolutions du secteur de la construction et du secteur de l'agriculture et de la pêche. Parallèlement, le taux de croissance annuel de la productivité horaire du travail a augmenté de 0,2 point de pourcentage, ressortant à 0,6 %, au deuxième trimestre. L'indice des directeurs d'achat relatif à la productivité tend à indiquer la poursuite d'une croissance positive pour le troisième trimestre.

Le taux de chômage, qui a baissé au dernier trimestre 2013 ainsi qu'aux premier et deuxième trimestres de l'année en cours, est demeuré inchangé de juin à août, s'établissant à 11,5 % (cf. graphique 32). Cela étant, le nombre de personnes sans emploi dans la zone euro a encore reculé au cours de la période de trois mois s'achevant en août. Depuis le plus récent pic d'avril 2013, la baisse du taux de chômage a été relativement généralisée, indépendamment de la tranche d'âge ou du sexe. Pour autant, même si cette baisse a été nettement plus prononcée dans le groupe des pays en proie à des tensions, les différences observées d'un pays à l'autre au sein de la zone euro restent toujours importantes. À ce stade de l'année en cours (jusqu'au mois d'août inclus), le chômage moyen s'est établi dans une fourchette allant de 5 % environ à 25 %, ce qui illustre parfaitement cette situation.

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

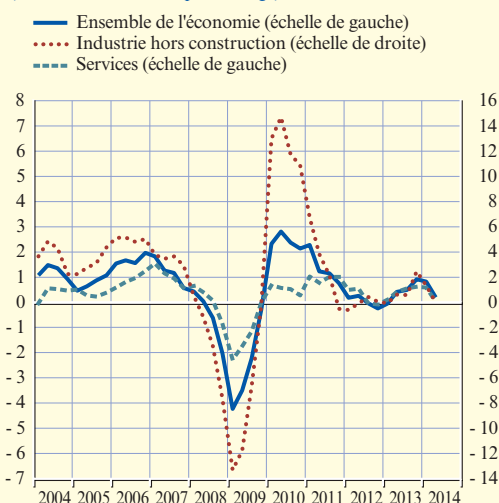
(variations annuelles en pourcentage ; soldes d'opinion ; données cvs)



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

**Graphique 31 Productivité du travail
par personne employée**

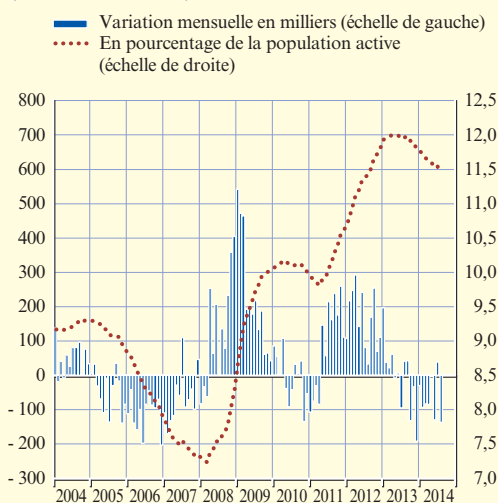
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Graphique 32 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat.

4.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les données d'enquêtes disponibles jusqu'en septembre confirment le ralentissement de la dynamique de croissance en zone euro, mais restent compatibles avec une expansion modérée au second semestre de l'année. Pour 2015, les perspectives de reprise modérée dans la zone euro se maintiennent, mais les principaux facteurs et hypothèses déterminant cette évaluation doivent faire l'objet d'un suivi attentif. La demande intérieure devrait être soutenue par les mesures de politique monétaire, l'amélioration en cours des conditions de financement, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles, ainsi que par la baisse des prix de l'énergie, cette dernière soutenant le revenu réel disponible. Par ailleurs, la demande d'exportations devrait bénéficier de la reprise économique au niveau mondial. Cela étant, la reprise pourrait continuer d'être freinée par le chômage élevé, l'importance des capacités de production inutilisées, la croissance toujours négative des prêts bancaires au secteur privé et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé.

Les risques pesant sur les perspectives économiques de la zone euro demeurent orientés à la baisse. En particulier, le récent affaiblissement de la dynamique de croissance de la zone euro, conjugué à l'intensification des risques géopolitiques, pourrait réduire la confiance et, notamment, freiner l'investissement privé. Par ailleurs, l'insuffisance des progrès en matière de réformes structurelles dans les pays de la zone euro constitue un risque à la baisse majeur pour les perspectives économiques.

ARTICLES

L'INCIDENCE DE LA CRISE ÉCONOMIQUE SUR LES MARCHÉS DU TRAVAIL DE LA ZONE EURO ¹



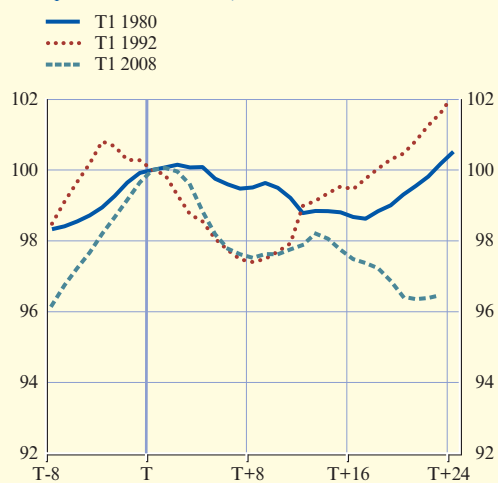
La crise économique a exercé une forte incidence négative sur les marchés du travail de la zone euro. Le degré très élevé d'hétérogénéité constaté entre les pays du point de vue de l'ajustement du marché du travail a été une caractéristique marquante tout au long de la crise, certaines économies étant relativement épargnées, d'autres en revanche affichant des hausses prononcées et persistantes du chômage. Le présent article analyse l'incidence globale de la crise sur les marchés du travail de la zone euro, en accordant une attention toute particulière aux différents effets des deux récessions qui ont touché la zone durant la crise, ainsi qu'à l'interaction des caractéristiques sectorielles et institutionnelles des économies à l'origine des évolutions sur les marchés du travail. En dépit des réformes structurelles en cours dans certains pays, les progrès réalisés ont été partiels et irréguliers au sein de la zone euro. De nouvelles réductions des rigidités sur le marché du travail sont nécessaires pour accroître la capacité d'ajustement de ce marché dans la zone euro et accélérer l'ajustement, et contribuer ainsi à la diminution du niveau actuellement élevé de chômage structurel.

I LES DEUX RÉCESSIONS ET LEURS DIFFÉRENTS EFFETS SUR LES MARCHÉS DU TRAVAIL DE LA ZONE EURO

Par rapport aux récessions que les pays de la zone euro ont connues depuis les années quatre-vingt, la crise économique qui sévit depuis 2008 a exercé une incidence particulièrement sévère et durable (cf. graphique 1). Six années après le début de la première récession (qui a débuté au deuxième trimestre 2008) dans la zone euro, l'emploi demeure inférieur de quelque 4 % à son point haut d'avant la crise, 5,5 millions de personnes ont perdu leur emploi et le taux de chômage dans la zone, passé d'un point bas de 7,3 % avant la crise à un pic de 12,0 % début 2013, n'a que légèrement fléchi depuis lors (cf. graphique 2). Cette forte incidence reflète en partie le caractère systémique (et synchronisé) de la crise économique initiale, les crises financières ayant généralement un impact beaucoup plus marqué et persistant que les récessions non financières ². Toutefois, elle reflète également l'interaction des caractéristiques sectorielles et institutionnelles des économies de la zone euro, qui a entraîné une très forte hétérogénéité entre les pays s'agissant de la situation sur le marché du travail, certains enregistrant des pertes d'emploi massives et persistantes, d'autres des détériorations modérées et relativement passagères.

Graphique 1 Emploi dans la zone euro au cours des différentes récessions

(indice : T = 100 au pic conjoncturel du PIB ; les intervalles correspondent à des trimestres)



Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

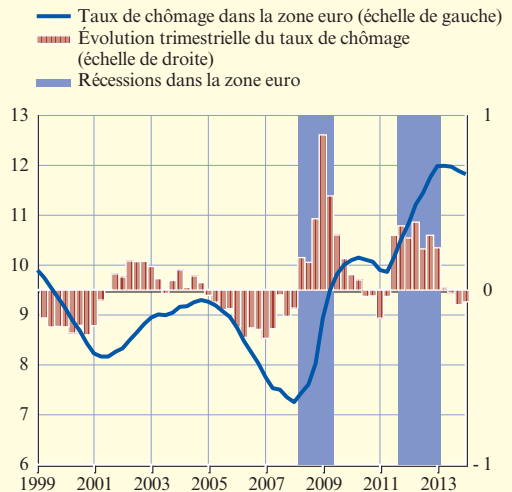
- 1 Le présent article résume les travaux d'un groupe de travail *ad hoc* du SEBC, chargé de poursuivre de précédentes analyses de l'incidence de la crise sur les marchés du travail de la zone euro afin de tenir compte de la seconde récession enregistrée dans la zone. Pour une version plus détaillée, comprenant notamment les recherches de fond effectuées pour la réalisation de cet article, cf. *Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets*, Occasional paper Series, BCE, à paraître. Cet article s'appuie sur le rapport 2012 de la BCE sur les questions structurelles (*Structural Issues Report*) relatif aux marchés du travail dans la zone euro face à la crise (*Euro area labour markets and the crisis*), Occasional Paper Series n° 138, BCE, 2012, qui a été résumé dans l'article homonyme publié dans le *Bulletin mensuel* d'octobre 2012, pour lequel les données n'étaient globalement disponibles que jusqu'à fin 2011 et omettaient donc une grande partie de l'incidence de la seconde récession dans la zone euro.
- 2 Cf. C. M. Reinhart et K. S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2008, et plus récemment, *Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes*, NBER Working Paper n° 19823, National Bureau of Economic Research, janvier 2014. Les turbulences économiques et financières en 2008-2009 ont touché la quasi-totalité des économies occidentales simultanément (à des degrés divers cependant), alors que les précédentes récessions avaient été plus localisées, reflétant des déséquilibres économiques ou financiers isolés au sein des pays touchés. En outre, la contraction du PIB en volume de la zone euro a été particulièrement marquée durant la crise (soit presque 6 % entre le point haut et le point bas), le PIB n'étant pas encore revenu à son niveau d'avant la crise.

Dans une certaine mesure, la diversité des situations du marché du travail résulte de la nature différente des deux « phases récessionnistes » de la crise. La première phase recouvre le ralentissement marqué et brutal de l'activité et des échanges commerciaux au niveau mondial (souvent qualifié de « Grande Récession » de 2008-2009, d'une durée de cinq trimestres) et ses conséquences, qui ont affecté toutes les économies de la zone euro à des degrés divers. La seconde phase correspond au « deuxième creux » plus durable (qui a débouché sur une récession économique de six trimestres dans la zone euro à partir du dernier trimestre 2011, après l'apparition de craintes concernant la dette souveraine de certains pays), dans lequel l'ajustement s'est concentré principalement sur les économies connaissant le plus de difficultés.

Au cours de la Grande Récession, tous les pays ont enregistré une détérioration de leurs taux de chômage, les hausses au niveau national allant de 0,2 point de pourcentage en Allemagne à 9,8 points de pourcentage en Lettonie. Six ans plus tard, les résultats s'inscrivent dans une fourchette encore plus large (cf. graphique 3). Mi-2013, à la limite supérieure de la fourchette, les taux de chômage nationaux avaient augmenté de quelque 19 points de pourcentage en Grèce et de 16 points de pourcentage en Espagne, atteignant 27 % et 26 %, respectivement. Dans l'ensemble, sept pays (l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, l'Italie, Chypre, le Portugal et la Slovaquie) se démarquent avec des augmentations particulièrement prononcées et persistantes de leur taux de chômage depuis le démarrage de la crise. À eux sept, ils forment le groupe des pays

Graphique 2 Évolutions du chômage dans la zone euro

(en pourcentage de la population active ; variations trimestrielles en milliers)

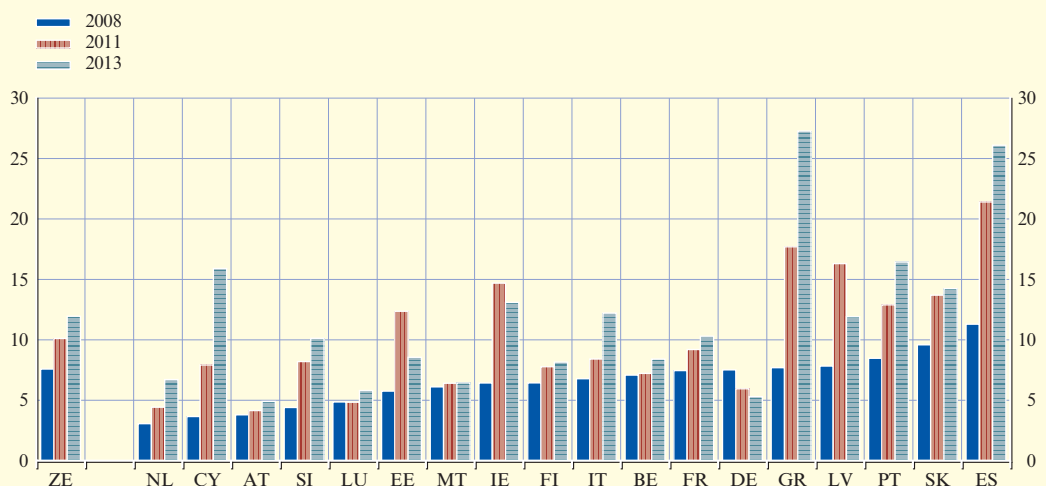


Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

Notes : Les barres ombrées indiquent les récessions dans la zone euro, définies comme une variation trimestrielle négative du PIB.

Graphique 3 Variations des taux de chômage dans les différents pays de la zone euro

(en pourcentage de la population active ; les pays sont classés selon leur taux de chômage en 2008)



Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

les plus gravement touchés par les tensions sur les marchés financiers (et sont donc collectivement désignés par le terme d'« économies en difficulté »). Cela étant, la simple comparaison de l'évolution des taux de chômage durant la crise masque un aspect important des évolutions observées à l'échelle nationale. En particulier, tandis que tous les pays ont vu (au moins au départ) leurs taux de chômage augmenter en raison de la Grande Récession, quatre d'entre eux (l'Allemagne, l'Estonie, l'Irlande et la Lettonie) ont réussi à les réduire durant la seconde phase de la crise. En Allemagne, ces reculs reflètent probablement les améliorations continues de la flexibilité sur le marché du travail, grâce aux réformes de grande ampleur introduites avant la crise. En Estonie, en Irlande et en Lettonie, ils traduisent l'apparition précoce du ralentissement, ainsi que les mesures rapides et complètes mises en œuvre face aux effets négatifs de la crise sur le marché du travail³.

2 LA CONCENTRATION DES PERTES D'EMPLOI TOUT AU LONG DE LA CRISE

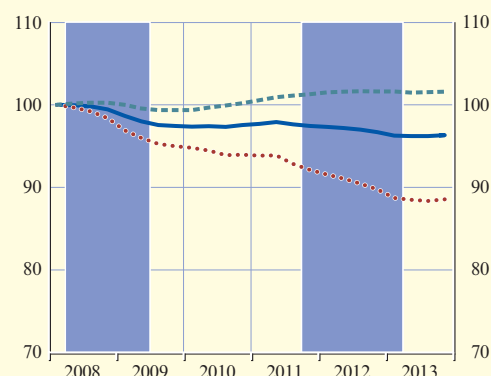
La hausse prononcée du chômage dans la zone euro observée durant la crise a été fortement concentrée dans le temps, au niveau sectoriel et démographique et sur certains pays. Si presque toutes les économies de la zone euro ont été touchées, à des degrés divers, au cours de la première récession, ce sont (presque exclusivement) les économies en difficulté qui ont subi l'essentiel des pertes d'emploi durant la seconde récession (cf. graphique 4).

La Grande Récession a fait apparaître un important biais sectoriel (cf. graphique 5), une proportion élevée des pertes d'emplois résultant de fortes contractions dans les secteurs dépendants de l'industrie (tels que le secteur manufacturier, les transports et les services aux entreprises) et, en particulier,

Graphique 4 Emploi dans la zone euro – comparaison entre les économies en difficulté et les autres

(indice : T1 2008 = 100)

- Zone euro
- Économies en difficulté
- - - - - Autres économies
- Récessions dans la zone euro



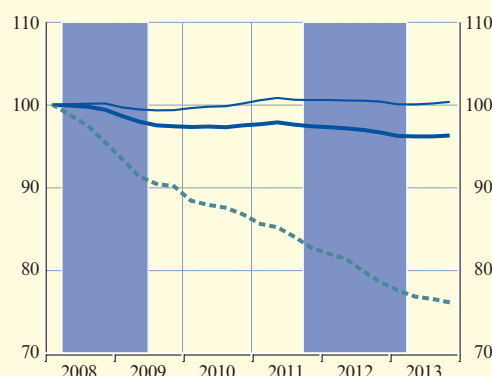
Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

Notes : Les barres ombrées indiquent les récessions que la zone euro a connues durant la crise, définies comme une variation trimestrielle négative du PIB. Les économies en difficulté comprennent l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, l'Italie, Chypre, le Portugal et la Slovaquie.

Graphique 5 Emploi dans la zone euro par secteurs

(indice : T1 2008 = 100)

- Total zone euro
- Industrie manufacturière
- - - - - Construction
- Services
- Récessions dans la zone euro



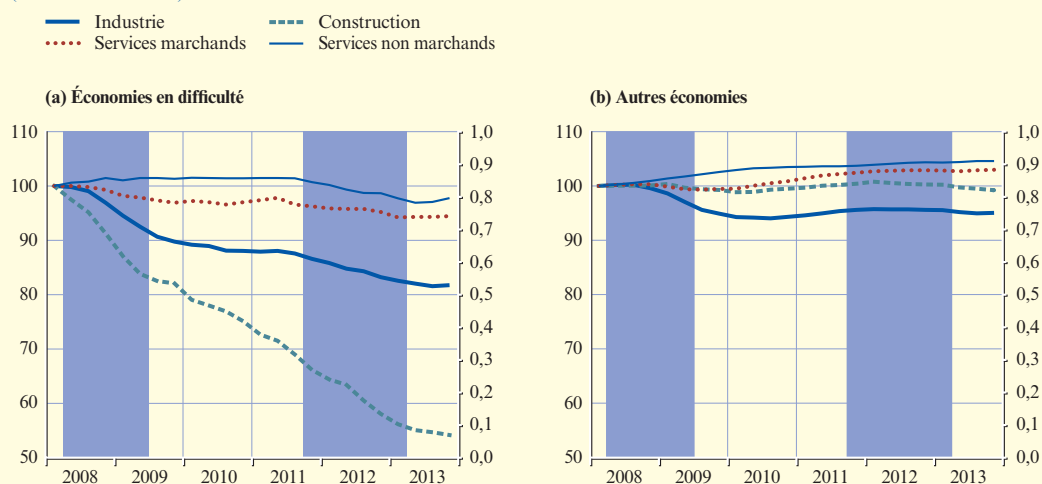
Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

Notes : Les barres ombrées indiquent les récessions que la zone euro a connues durant la crise, définies comme une variation trimestrielle négative du PIB. Les économies en difficulté comprennent l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, l'Italie, Chypre, le Portugal et la Slovaquie.

3 L'Estonie et l'Irlande ont accru les dépenses consacrées aux politiques actives sur le marché du travail en faveur de la reconversion et de la réintégration des chômeurs. En outre, la législation sur la protection de l'emploi a été assouplie en Estonie, et les accords salariaux sectoriels ont fait l'objet d'une réforme en Irlande afin de les rendre plus réactifs aux conditions économiques. En Lettonie, les salaires du secteur public ont été brutalement réduits.

Graphique 6 Emploi dans la zone euro par secteurs – comparaison entre les économies en difficulté et les autres

(indice : T1 2008 = 100)



Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

Note : Les économies en difficulté comprennent l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, l'Italie, Chypre, le Portugal et la Slovaquie.

dans celui de la construction. Les économies de la zone euro ont toutes été touchées plus ou moins proportionnellement, mais avec des différences reflétant la composition sectorielle de chacune d'elles. Le ralentissement de l'activité dans les secteurs dépendant de l'industrie a reflété celui qui a durement frappé les échanges commerciaux mondiaux. Dans le même temps, le secteur de la construction a été particulièrement affecté par la pénurie de crédit, ce qui a entraîné une chute brutale de l'activité dans ce secteur dans l'ensemble de la zone euro. L'effet le plus aigu a été observé dans les pays en proie aux conséquences de l'éclatement récent d'une bulle immobilière. Durant la seconde phase de la crise, en revanche, les pertes d'emploi constatées ont presque toutes été concentrées dans les pays en difficulté, alors que l'emploi est demeuré largement stable, voire en progression dans les autres pays. Dans les économies en difficulté, les pertes d'emploi se sont poursuivies largement au même rythme dans l'industrie et dans la construction, mais elles se sont nettement accentuées dans le secteur des services. En effet, tandis que les services non marchands (notamment les administrations publiques et les activités du ressort essentiellement de l'État, telles que l'éducation et la santé) ont continué d'apporter une contribution positive aux évolutions de l'emploi dans pratiquement tous les pays durant la première phase de la crise, l'assainissement budgétaire qui est intervenu durant la seconde phase a entraîné une diminution notable de l'emploi dans le secteur public de certaines des économies en proie aux tensions les plus sévères, renforçant la contraction de l'emploi dans d'autres secteurs⁴.

LES PERTES D'EMPLOI EN FONCTION DES COMPÉTENCES DES TRAVAILLEURS

Les données tirées de l'enquête de l'UE sur les forces de travail permettent d'établir de nouvelles ventilations des évolutions de l'emploi et du chômage en fonction du sexe, de l'âge, du niveau de qualification, du statut professionnel et du type de contrat (cf. graphique 7)⁵. Dans l'ensemble, les hommes, les jeunes et les travailleurs faiblement qualifiés ont été tout particulièrement frappés par la crise. L'incidence plus forte sur les hommes que sur les femmes reflète sans aucun doute

⁴ Cf. l'encadré intitulé *L'effet de la crise sur l'emploi et les salaires dans les services non marchands* du *Bulletin mensuel* de décembre 2013.

⁵ Les données de l'enquête pour le Luxembourg doivent être interprétées avec beaucoup de prudence, notamment parce qu'elles ne tiennent généralement pas compte des travailleurs transfrontières, qui représentent environ 40 % de l'emploi total au Luxembourg et qui ont été tout particulièrement frappés par la crise. Par conséquent, il y a peut-être surestimation de la croissance de l'emploi et sous-estimation des évolutions du chômage.

en partie l'importante concentration de la crise dans des secteurs (industrie, construction, transports) où les hommes sont en général fortement représentés. Ce profil se répète d'un pays à l'autre et tout au long de la crise.

Une ventilation par tranches d'âge montre que les jeunes travailleurs (âgés de moins de 25 ans) et ceux de la tranche des 25-54 ans ont été beaucoup plus touchés que les travailleurs plus âgés (de 55 ans et plus). (Cf. également l'encadré 1 sur les évolutions du marché du travail des jeunes pendant la crise). Dans une certaine mesure, la croissance actuelle de l'emploi des travailleurs plus âgés reflète probablement des besoins financiers accrus afin de combler les pertes de richesse

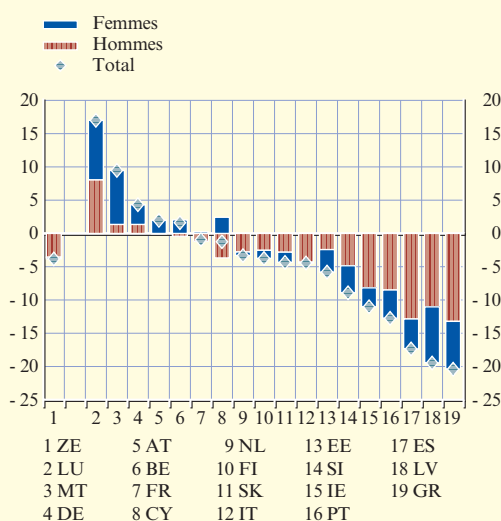
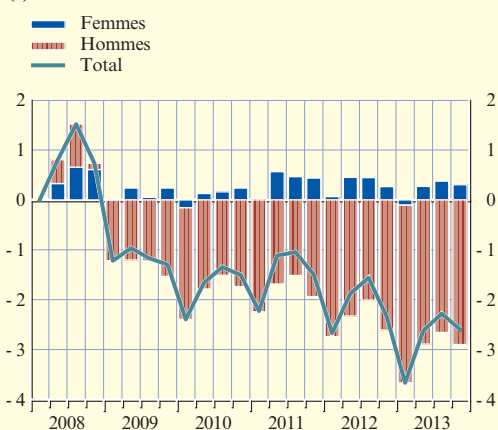
Graphique 7 Évolutions de l'emploi dans la zone euro – résultats désagrégés

(pertes cumulées ; contributions en points de pourcentage)

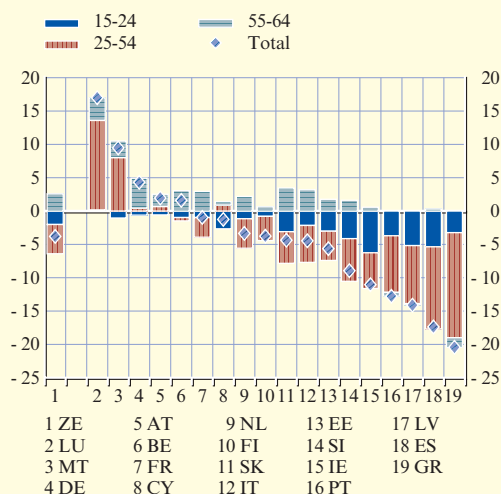
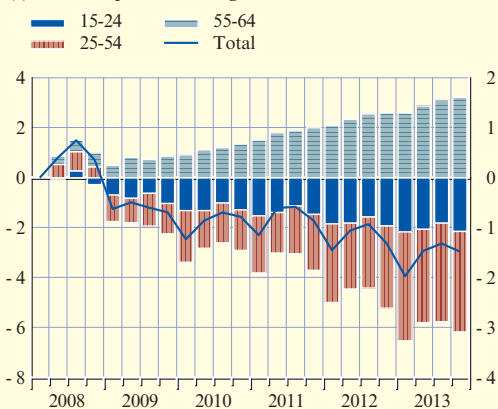
Zone euro

Évolution de l'emploi 2008-2013

(a) Ventilation en fonction du sexe



(b) Ventilation par tranches d'âge



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

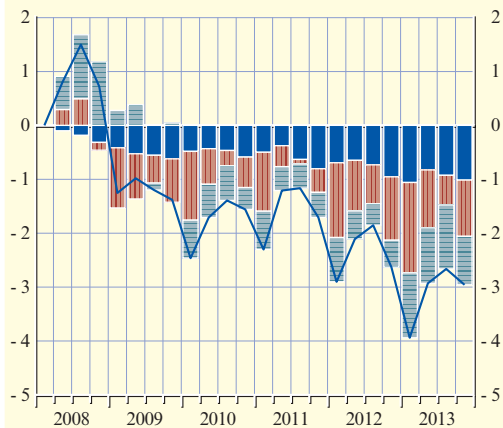
Graphique 7 Évolutions de l'emploi dans la zone euro – résultats désagrégés (suite)

(pertes cumulées ; contributions en points de pourcentage)

Zone euro

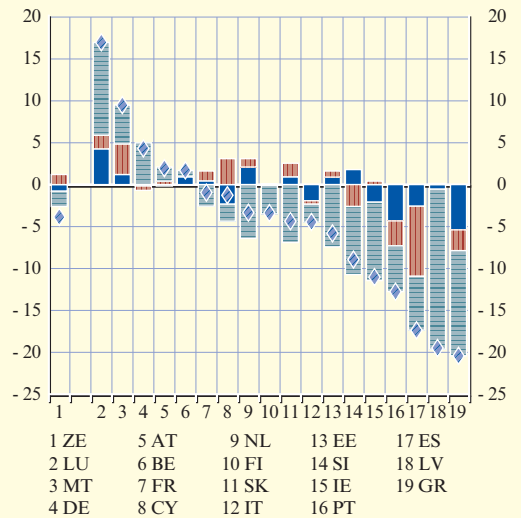
(c) Ventilation par statut et par type de contrat

Travailleurs indépendants Travailleurs permanents
Travailleurs temporaires Total



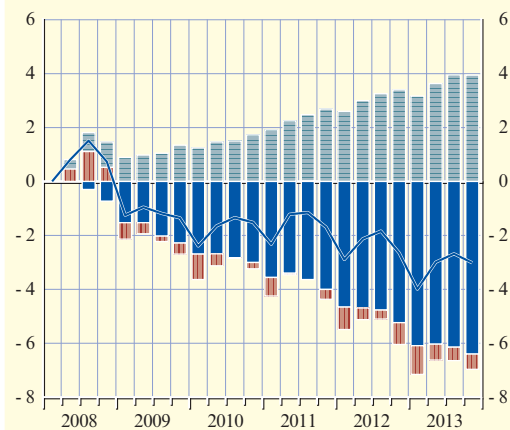
Évolution de l'emploi 2008-2013

Travailleurs indépendants Travailleurs permanents
Travailleurs temporaires Total

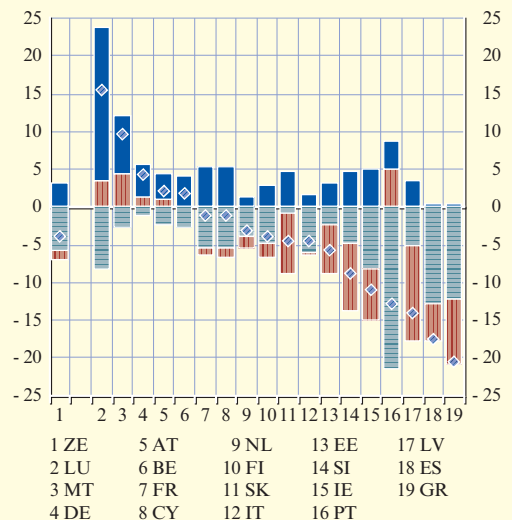


(d) Ventilation par niveau d'éducation

Faible Élevé
Moyen Total



Élevé Faible
Moyen Total



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

qu'ils ont subies en raison de la crise financière ⁶, ainsi que l'évolution des droits à pension et de l'âge de la retraite actuellement observée dans plusieurs pays de la zone euro ⁷. Toutefois, il se peut également qu'elle traduise les fortes disparités institutionnelles dans certains pays de la zone, en particulier une législation contraignante sur la protection de l'emploi des travailleurs permanents, qui décourage le maintien en poste de travailleurs potentiellement plus flexibles et dynamiques, et favorise les licenciements selon la règle du « dernier entré, premier sorti ». En raison à la fois d'une ancienneté moins élevée et d'une plus forte propension à obtenir des contrats de travail temporaires, il a probablement été moins coûteux de licencier des travailleurs jeunes ou appartenant à la tranche des 25-54 ans que des travailleurs plus âgés (cf. la partie (b) du graphique 7 ⁸ et l'analyse de l'encadré 2).

6 Cf. R. Duval, M. Eris, et D. Furceri (2011), *The Effects of Downturns on Labour Force Participation: Evidence and Causes*, document de travail n° 875 du Département des Affaires économiques de l'OCDE, Éditions OCDE, Paris.

7 Cela peut également refléter la plus grande expérience et le capital humain spécifique à un secteur ou à une entreprise détenus par les travailleurs plus âgés, d'où leur coût plus élevé que celui des plus jeunes pour les entreprises devant prendre des décisions de licenciement.

8 Lorsqu'on désagrège les réactions de l'emploi aux deux phases de la crise en fonction du type de contrat (cf. la partie (c) du graphique 7), on constate l'incidence disproportionnée des pertes d'emploi sur les travailleurs temporaires au cours des deux phases de la crise.

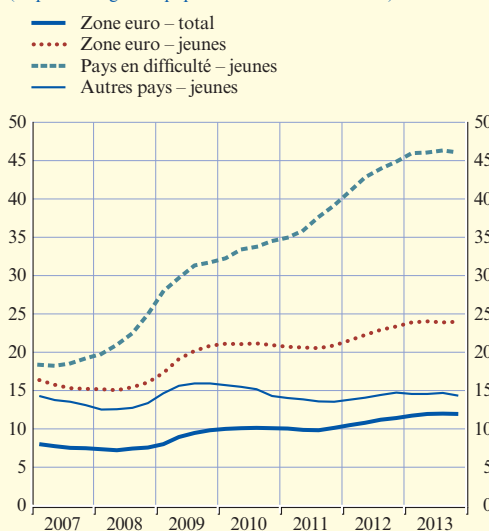
Encadré 1

L'EMPLOI ET LE CHÔMAGE DES JEUNES PENDANT LA CRISE

Le chômage des jeunes (âgés de moins de 25 ans) a considérablement augmenté au cours de la crise, passant de 15,4 % environ en 2007 à 24 % environ mi-2013. Certains pays de la zone euro ont connu une hausse encore plus forte, le chômage des jeunes atteignant plus de 45 % dans l'ensemble des économies en difficulté (cf. graphique A) et même 56 % en Espagne et 59 % en Grèce à mi-2013. De nombreuses raisons expliquent pourquoi les taux de chômage des jeunes sont généralement plus élevés que les taux de chômage agrégés, notamment le manque d'expérience des jeunes travailleurs et leur moindre capital humain spécifique à l'entreprise, ainsi que leurs plus faibles taux d'activité (cf. ci-après). Cependant, l'augmentation très rapide du chômage des jeunes pendant la crise peut également s'expliquer en partie par la représentation habituellement plus importante des moins de 25 ans parmi les travailleurs temporaires, qui sont, en règle générale, plus vulnérables à la cyclicité que les travailleurs permanents, et qui ont été exclus de l'emploi de façon disproportionnée au cours de cette période ¹. La hausse du chômage des jeunes représente un défi particulier pour les responsables de la zone euro, non seulement

Graphique A Taux de chômage et taux de chômage des jeunes dans la zone euro au cours de la crise

(en pourcentages des populations actives concernées)



Source : Eurostat (Enquête de l'UE sur les forces de travail).

1 Cf. l'encadré 2 intitulé *Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets*, Occasional Paper Series, BCE, à paraître et l'encadré intitulé *Les évolutions du chômage des jeunes dans les pays de la zone euro* depuis le début de la crise du *Bulletin mensuel* de février 2014.

2 Cf. W. Arulampalam, *Is Unemployment Really Scarring? Effects of Unemployment Experience on Wages*, *The Economic Journal*, n° 111(475), 2011, qui conclut que les périodes de chômage de longue durée au début de la vie active des jeunes laissent des « cicatrices permanentes » à la fois en termes de pénalités sur les salaires et de probabilité de retrouver un emploi.

parce que de longues périodes de chômage subies par les jeunes au début de leur vie active peuvent laisser des « cicatrices »² durables qui se répercuteront sur leur carrière ultérieure et sur l'évolution de leurs revenus, mais aussi parce que les enseignements des récessions précédentes suggèrent que ces épisodes risquent d'accroître leur propension au découragement et à l'inactivité, avec un effet défavorable sur les évolutions à plus long terme de l'offre potentielle de main-d'œuvre.

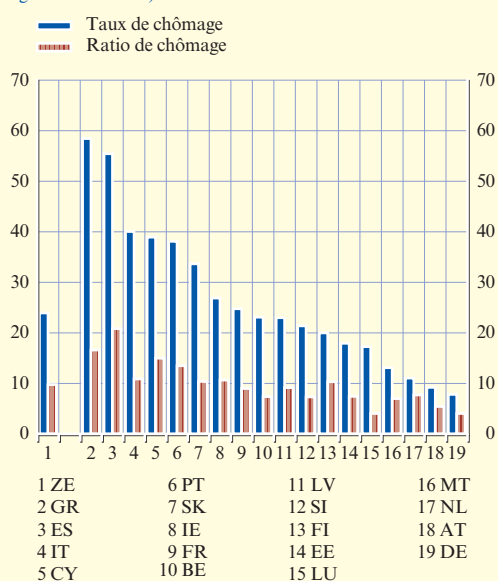
Une mesure alternative du chômage des jeunes : les ratios de chômage

Dans une certaine mesure, procéder à de simples comparaisons des taux de chômage des jeunes revient à légèrement amplifier l'incidence de la crise sur les marchés du travail des jeunes, puisque cette tranche d'âge comprend deux groupes distincts qui présentent des caractéristiques très différentes : dans le premier groupe, celui des 15 à 19 ans, figurent un grand nombre de jeunes qui suivent encore des études ou une formation ; les membres du second groupe, celui des 20 à 24 ans, sont sans doute moins susceptibles de suivre des études ou une formation, tout en étant encore à la recherche d'un premier emploi. Par conséquent, le premier groupe présente généralement un taux d'activité sensiblement plus faible que le deuxième groupe et que les travailleurs de la tranche d'âge des 25-54 ans³.

Une mesure alternative (et potentiellement plus significative) est le ratio de chômage des jeunes, qui se calcule comme le ratio des jeunes chômeurs par rapport au total de la tranche d'âge. Selon le graphique B, si l'on utilise cette mesure, le chômage des jeunes semble un peu moins élevé que ne l'indiquent les taux agrégés ; cependant, des différences considérables subsistent d'un pays à

Graphique B Taux de chômage et ratios de chômage des jeunes (âgés de 15 à 24 ans) en 2013

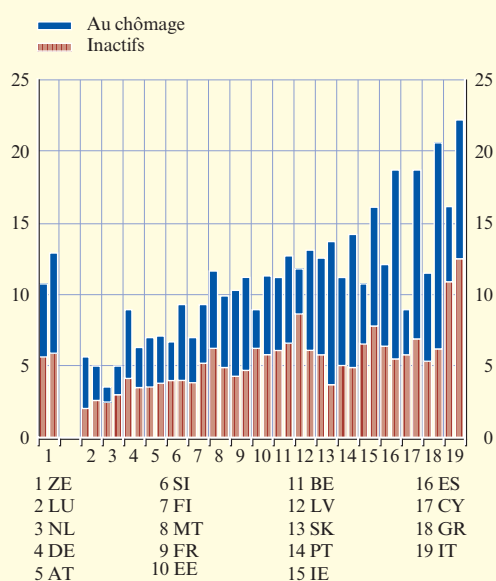
(taux de chômage en pourcentage de la population active des jeunes ; ratios de chômage en pourcentage de la population totale âgée de 15 à 24 ans)



Source : Eurostat (Enquête de l'UE sur les forces de travail).

Graphique C Proportion de jeunes ne se trouvant pas en situation d'emploi, d'études ou de formation, par pays, en 2007 et en 2013

(en pourcentages de la population totale âgée de 15 à 24 ans)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Notes : Les barres de gauche représentent les moyennes de 2007 et celles de droite les moyennes de 2013.

³ En 2012, les taux d'activité (c'est-à-dire la proportion de chaque tranche d'âge activement engagée dans la population active de la zone euro) s'échelonnaient de 19,9 % pour les moins de 20 ans à 64,2 % pour les 20 à 24 ans, contre 78,1 % pour la tranche d'âge de 25 à 54 ans.

l'autre, les ratios de chômage des jeunes étant quatre à cinq fois plus élevés dans les économies en difficulté qu'en Allemagne, au Luxembourg, aux Pays-Bas et en Autriche.

Jeunes ne se trouvant pas en situation d'emploi, d'études ou de formation

Le niveau plus faible des ratios de chômage reflète pour partie le fait qu'il est plus facile pour les tranches d'âge plus jeunes que pour les travailleurs plus âgés de choisir de rester en dehors du marché du travail, en suivant des études ou une formation, lors des périodes de ralentissement économique. Cela étant, c'est dans les pays caractérisés par les ratios de chômage des jeunes les plus élevés que les personnes ayant recours à cette possibilité lors de la crise ont été les moins nombreuses. Le graphique C combine la proportion des moins de 25 ans qui sont au chômage avec celle des moins de 25 ans n'ayant pas d'activités plus productives (c'est-à-dire les jeunes ne se trouvant pas en situation d'emploi, d'études ou de formation et généralement qualifiés de « NEET » *Not in education, employment or training*, dans la littérature). Il montre que, mise à part la forte divergence des taux de chômage des jeunes entre les pays de la zone euro, les taux d'inactivité des jeunes sont également les plus élevés dans les pays où les taux de chômage sont généralement plus importants. Par conséquent, les taux des jeunes de 15 à 24 ans ne se trouvant pas en situation d'emploi, d'études ou de formation ont augmenté dans tous les pays de la zone euro au cours de la crise, à l'exception de l'Allemagne, de Malte et de l'Autriche. Toutefois, dans la plupart des pays, la forte hausse du taux des « NEET » s'explique essentiellement par une augmentation du nombre des chômeurs plutôt que par une hausse de l'inactivité.

Conclusion

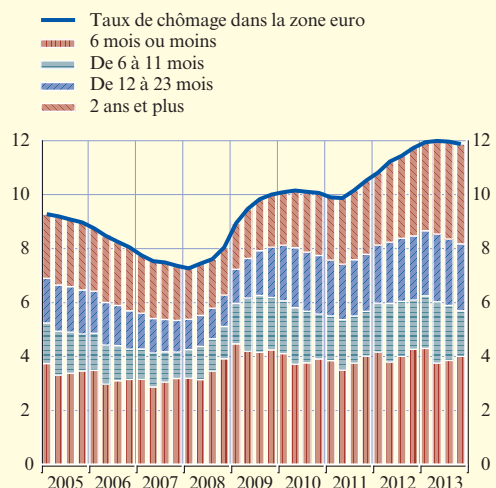
En dépit de la baisse des perspectives sur le marché du travail, les jeunes qui ne se trouvent pas encore en situation d'emploi, d'études ou de formation restent néanmoins attachés au marché du travail et recherchent un emploi. Même si, à terme, l'initiative « Garantie pour la jeunesse »⁴ de l'UE peut aider les jeunes qui ne sont actuellement attachés que de façon marginale au marché du travail à accéder à l'expérience du travail et à suivre des formations pour accroître leur productivité, elle ne peut se substituer à des efforts de plus grande ampleur visant à encourager une flexibilité accrue des marchés du travail. Ces efforts passeront nécessairement par la suppression des dualités nuisibles existant sur le marché du travail, notamment la rigidité excessive de la législation sur la protection de l'emploi, qui, dans les faits, réserve les opportunités d'emploi aux travailleurs déjà en place et réduit ainsi sensiblement la possibilité pour les jeunes d'entrer en concurrence sur le marché du travail.

⁴ Cf. la recommandation du Conseil du 22 avril 2013 sur l'établissement d'une garantie pour la jeunesse (JO C 120 du 26.4.2013), qui recommande de veiller à ce que tous les jeunes de moins de 25 ans se voient proposer un emploi, un apprentissage ou une formation continue dans les quatre mois suivant leur sortie de l'enseignement ou la perte de leur emploi.

Les personnes faiblement qualifiées ont été privées d'emploi de façon disproportionnée au cours des deux phases de la crise, alors que l'emploi des travailleurs hautement qualifiés a continué d'augmenter dans toutes les économies, à l'exception des plus touchées. Si les travailleurs moyennement qualifiés (ceux ayant atteint un niveau d'enseignement secondaire ou une qualification équivalente) ont bénéficié d'un léger répit dans le rythme des pertes d'emplois durant la phase de rebond du PIB de la zone euro entre mi-2009 et fin 2011, ces pertes se sont poursuivies pour les travailleurs faiblement qualifiés. Cette évolution divergente de l'emploi en fonction du niveau de qualification a été particulièrement aigüe dans les économies en difficulté, où les pertes d'emploi des personnes faiblement qualifiées représentent une part significative de la baisse de l'emploi.

Graphique 8 Taux de chômage dans la zone euro en fonction de la durée

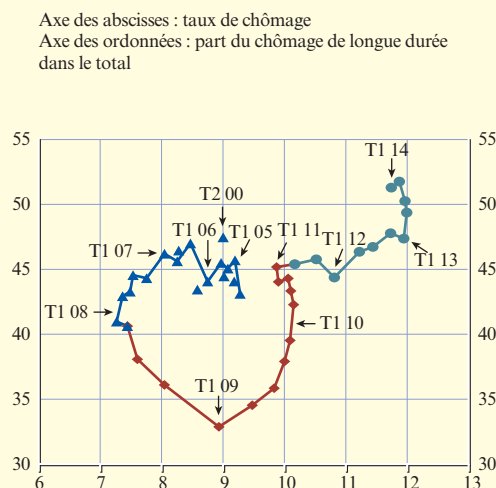
(en pourcentage de la population active ; parts du chômage total)



Sources : Eurostat et calculs du SEBC.
Notes : Le chômage de longue durée correspond aux personnes sans emploi pendant 12 mois ou plus.

Graphique 9 Évolution du taux de chômage dans la zone euro et part du chômage de longue durée

(en pourcentage de la population active ; parts du chômage total)



Sources : Eurostat et calculs du SEBC.
Notes : Le chômage de longue durée correspond aux personnes sans emploi pendant 12 mois ou plus. Les lignes bleues indiquent la période comprise entre T2 2000 et T1 2008 (avant la crise), les lignes rouges couvrent la première partie de la crise, de T2 2008 à T1 2011, et les lignes avec des cercles représentent la seconde partie de la crise et la reprise qui a suivi.

3 L'INADÉQUATION STRUCTURELLE ET LE CHÔMAGE STRUCTUREL

Au début de la crise, l'augmentation initialement forte (3 points de pourcentage) du taux de chômage dans la zone euro a résulté dans une large mesure de la hausse du chômage de courte durée (cf. graphique 8), comme c'est généralement le cas durant les phases initiales de suppression d'emplois au cours d'une récession. Cependant, au fur et à mesure que la crise s'est installée, les taux de retour à l'emploi ont sensiblement diminué (cf. encadré 2), aboutissant à des périodes de chômage plus longues, et donc à une augmentation du taux de chômage et de la part du chômage de longue durée (défini ici comme les personnes sans emploi pendant au moins 12 mois). Le graphique 9 retrace les évolutions du taux de chômage dans la zone euro et de la part du chômage de longue durée. Avec le démarrage de la seconde phase de la crise, ces deux mesures ont continué de se détériorer, le taux de chômage enregistrant une nouvelle hausse de 2 points de pourcentage, alors que le chômage de longue durée est passé de 45 % environ (niveau conforme à sa moyenne d'avant la crise) à quelque 52 % du chômage total. Fin 2013, le nombre de chômeurs de longue durée représentait plus de 6 % de la population active totale de la zone euro, soit plus du double de son niveau d'avant la crise, annulant ainsi les progrès accomplis depuis le milieu des années deux mille dans la réduction de la durée moyenne du chômage. Du point de vue de la politique économique, la hausse prononcée du chômage de longue durée a été l'une des conséquences les plus graves de la crise pour le marché du travail, les longues périodes de chômage pouvant se transformer en chômage structurel et donc entraîner une forte diminution du PIB potentiel à plus long terme.

Encadré 2

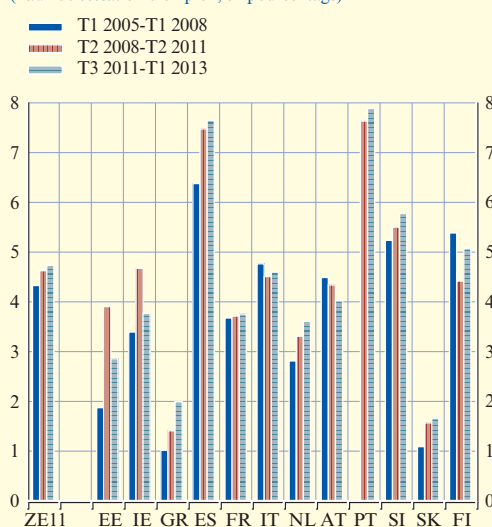
LES FLUX SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL AU COURS DE LA CRISE

Cet encadré utilise les données de l'Enquête trimestrielle sur les forces de travail (EFT) pour analyser les flux sur le marché du travail des pays de la zone euro au cours de la crise. Reflétant la disponibilité des données, l'analyse couvre douze pays de la zone euro (Estonie, Irlande, Grèce, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Autriche, Portugal, Slovaquie, Slovaquie et Finlande) au cours de la période allant (au moins) jusqu'à fin 2012. Ces données retracent les changements de statut des personnes sur le marché du travail au cours des trimestres pendant lesquels elles sont couvertes par l'enquête¹. Afin d'évaluer l'incidence des différentes phases de la crise, les évolutions des flux sur le marché du travail sont comparées sur trois périodes distinctes : la période précédant la crise (du premier trimestre 2005 au premier trimestre 2008), la Grande Récession et ses conséquences (du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2011) et la crise de la dette souveraine (du troisième trimestre 2011 au premier trimestre 2013). Les micro-données de cette enquête comprennent des informations détaillées sur les caractéristiques du travailleur et de l'emploi, qui permettent d'analyser les principaux déterminants des flux de travailleurs. Cette analyse porte essentiellement sur le passage de l'emploi au chômage (taux de cessation d'emploi) et du chômage à l'emploi (taux de retour à l'emploi).

Le graphique A montre que, sur la durée de la crise, les taux de cessation d'emploi² (imputables aux pertes d'emploi et aux départs volontaires) ont augmenté pour les onze pays³ concernés de la zone euro, passant de 4,3 % environ à 4,7 % au cours de la Grande Récession et s'accroissant encore légèrement lors de la deuxième phase de la crise. Au niveau des pays, les taux de cessation d'emploi ont fortement augmenté au début de la Grande Récession en Estonie, en Irlande et en Espagne et, dans une moindre mesure, en Grèce, aux Pays-Bas, en Slovaquie et en Slovaquie. En revanche, la sensibilité conjoncturelle est beaucoup plus faible en France et en Italie, les taux de destruction d'emploi variant à peine sur l'ensemble de la période. Dans la plupart des cas, ces taux ont poursuivi leur hausse lors de la deuxième phase de la crise. Toutefois, plusieurs économies (Estonie, Irlande et Autriche) ont enregistré un recul des taux de cessation d'emploi lors de la deuxième phase de la crise, même si ces taux étaient encore élevés par rapport à la période précédant la crise (à l'exception de l'Autriche). L'analyse des caractéristiques des travailleurs montre qu'une grande partie de la nette accentuation des taux de destruction d'emploi lors de la première phase de la crise (notamment en Irlande, en Espagne et en Estonie et, dans une moindre

Graphique A Flux de sortie de l'emploi vers le chômage au cours de la crise

(Taux de cessation d'emploi ; en pourcentage)



Sources : Eurostat (micro-données de l'Enquête de l'UE sur les forces de travail) et calculs du SEBC.

Notes : Les taux de cessation d'emploi sont calculés en pourcentage des personnes ayant occupé un emploi au trimestre précédent. Les cessations comprennent les départs volontaires.

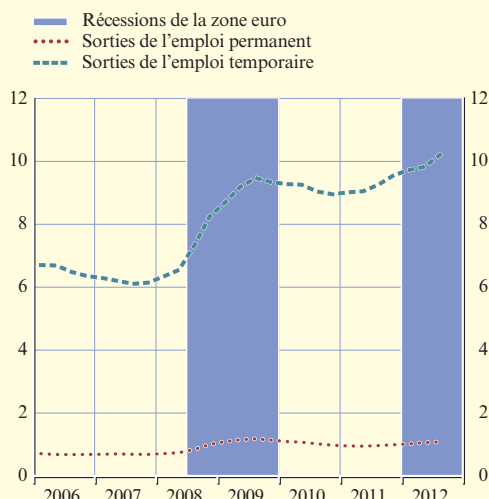
1 Ces micro-données couplées sont uniquement disponibles au niveau des pays. Les séries de flux ont été fournies par les banques centrales nationales concernées.

2 Défini comme le ratio des personnes dont le chômage est récent (ayant un emploi un trimestre auparavant) sur l'emploi total.

3 Le Portugal n'est pas compris dans ces agrégats, les données n'étant disponibles que depuis le deuxième trimestre 2011.

Graphique B Taux de destruction d'emploi par type de contrat, dans onze pays de la zone euro

(Taux de destruction d'emploi ; en pourcentage)

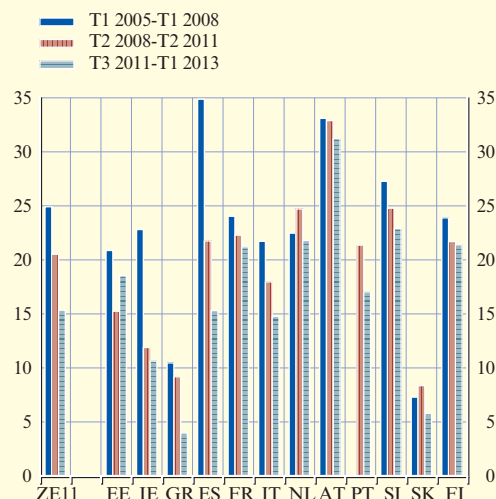


Sources : Eurostat (micro-données de l'Enquête de l'UE sur les forces de travail) et calculs du SEBC.

Note : Les onze pays concernés de la zone euro comprennent l'Autriche, l'Estonie, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, les Pays-Bas, la Slovénie et la Slovaquie. Les données sont des moyennes mobiles sur quatre trimestres.

Graphique C Flux du chômage vers l'emploi au cours de la crise

(Taux de retour à l'emploi)



Sources : Eurostat (micro-données de l'Enquête de l'UE sur les forces de travail) et calculs du SEBC.

Note : Les taux de retour à l'emploi sont calculés en pourcentage des personnes ayant été au chômage le trimestre précédent.

mesure, en Grèce, en Slovénie et en Slovaquie) est directement imputable à la forte baisse de l'activité observée dans le secteur de la construction ⁴.

Différences en fonction du type de contrat

Au début de la crise en 2008, les taux de destruction d'emploi ont augmenté de façon significative pour les travailleurs temporaires, pour atteindre près de 10 % de l'emploi temporaire total (en moyenne mobile ; cf. graphique B) et sont restés jusqu'ici à des niveaux comparables ou même légèrement plus élevés. En revanche, tandis que les taux de destruction d'emploi pour les salariés permanents ont également fortement augmenté au début de la crise (passant de moins de 0,9 % avant la crise à 1,4 % en 2009, avant de s'établir à 1,2 % environ depuis lors), ils demeurent beaucoup plus faibles que ceux observés pour les salariés temporaires. De plus, les taux de cessation d'emploi des salariés de la zone euro sont restés, depuis le début de la crise, à des niveaux élevés pour les deux types de contrat, notamment pour les travailleurs temporaires, en dépit de la baisse plus limitée du PIB, de façon générale dans la deuxième phase de la crise.

Flux de sortie du chômage

S'agissant des données relatives aux flux de sortie du chômage et plus particulièrement des mouvements vers l'emploi ⁵, le graphique C montre qu'avant la crise, 25 % environ des chômeurs des onze pays concernés de la zone euro retrouvaient un emploi chaque trimestre, mais que

4 Diverses raisons expliquent les importantes différences des niveaux de départ des données relatives aux flux selon les pays, notamment les institutions régissant les marchés du travail (y compris la législation sur la protection de l'emploi) qui peuvent ralentir à la fois les sorties de l'emploi et les entrées dans l'emploi. En Grèce, la relative faiblesse du ratio de travailleurs temporaires joue également un rôle dans l'explication des faibles taux de cessation d'emploi, puisque les taux observés chez les travailleurs permanents sont comparables à ceux des autres économies de la zone euro. (Cf. également la section 1.1.2 du rapport 2012 sur les questions structurelles (*Structural Issues Report*) intitulé *Euro area labour markets and the crisis*, Occasional Paper n° 138 de la BCE, octobre 2012).

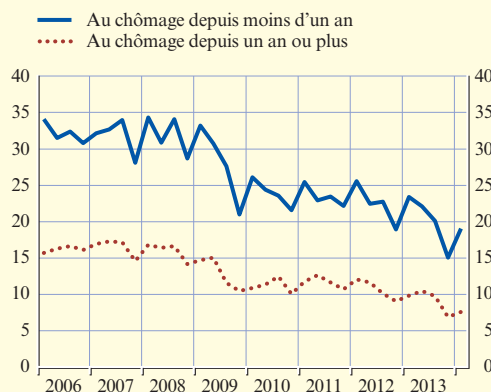
5 Pour les onze pays concernés de la zone euro, les flux du chômage vers l'inactivité ont enregistré un fléchissement modéré depuis le début de la crise (dans une bien moindre mesure toutefois que le recul des flux du chômage vers l'emploi décrit dans le texte).

cette probabilité a notablement diminué au début de la crise et a encore fléchi (à 15 % environ) depuis la deuxième phase de la crise. Au niveau des pays, cette tendance baissière a concerné presque tous les marchés du travail de la zone euro présents dans l'échantillon, à l'exception de l'Estonie qui enregistre une reprise conjoncturelle. Dans les pays les plus affectés par la crise, la probabilité de passer du chômage à l'emploi a connu un fléchissement particulièrement sensible, revenant de près de 35 % à 15 % en Espagne, à 10 % en Irlande et à moins de 5 % en Grèce. Les taux de retour à l'emploi ont également fortement baissé en Italie, au Portugal et en Slovaquie.

Le graphique D montre que les taux de retour à l'emploi des chômeurs sont extrêmement différents en fonction de la durée du chômage. Même si la dépendance du chômage à l'égard de la durée était déjà manifeste avant la crise, les taux de retour à l'emploi étant considérablement plus élevés pour les chômeurs de courte durée que pour les chômeurs de longue durée, ces taux ont nettement diminué pour les deux groupes au cours de la crise. Les analyses par pays font état de scénarios identiques, avec toutefois des améliorations perceptibles des taux de retour à l'emploi pour les chômeurs de plus courte durée en Estonie, en Irlande et en Finlande. L'importante orientation à la baisse des taux de retour à l'emploi des chômeurs de longue durée requiert une attention particulière de la part des autorités : elle souligne en effet le risque élevé d'une hausse sensible du chômage structurel au sein de la zone euro et de possibles effets d'hystérèse.

Graphique D Taux de retour à l'emploi en fonction de la durée du chômage

(Taux de retour à l'emploi ; en pourcentage)

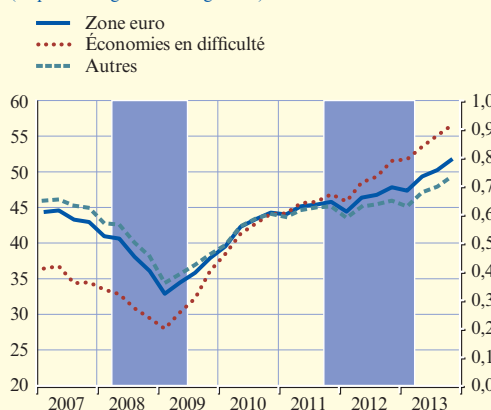


Sources : Eurostat (micro-données de l'Enquête de l'UE sur les forces de travail) et calculs du SEBC.

Si de nombreuses économies de la zone euro ont enregistré de fortes hausses du chômage de longue durée au cours de la crise, celles-ci ont été encore plus prononcées dans les économies en difficulté (cf. graphique 10). Cela s'explique sans aucun doute en partie par une demande de travail encore faible dans nombre de ces économies, mais cela pourrait également refléter une divergence entre les caractéristiques des chômeurs au regard du marché du travail et les qualifications requises par des employeurs potentiels. Afin d'illustrer plus clairement le degré d'hétérogénéité entre les pays, le graphique 11 compare les évolutions du chômage et de la part du chômage de longue durée en Allemagne et en Espagne.

Graphique 10 Chômage de longue durée dans les économies en difficulté et les autres économies

(en pourcentage du chômage total)



Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

Au début de la crise, les deux pays affichaient des taux de chômage de 8 % environ. En Allemagne, cependant, la crise n'a que légèrement perturbé la tendance baissière du taux de chômage et de la part du chômage de longue durée observée depuis le milieu des années deux mille, en partie grâce aux réformes structurelles introduites à cette époque. En Espagne, en revanche, le taux de chômage a plus que quadruplé, et la part du chômage de longue durée est passée de moins d'un cinquième à plus de la moitié du chômage total. Des profils similaires, mais moins prononcés, sont observés dans l'ensemble des économies en difficulté, signalant de très importants obstacles au réemploi dans ces économies.

LA COURBE DE BEVERIDGE DE LA ZONE EURO S'ÉLOIGNE DE L'ORIGINE DES AXES

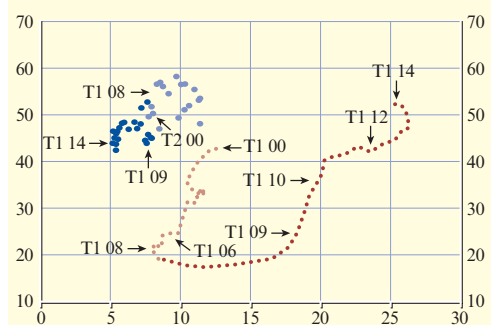
L'analyse de la courbe de Beveridge constitue une approche simple et bien établie permettant d'étudier la mesure dans laquelle les évolutions du chômage résultent d'une

baisse temporaire de la demande de main-d'œuvre ou d'une inadéquation structurelle. Le graphique 12 représente la courbe de Beveridge établie pour la zone euro selon deux mesures de la demande de main-d'œuvre : (a) les taux d'emplois vacants dans la zone euro ; et (b) la perception par les employeurs des pénuries de main-d'œuvre. Avant la crise, les mouvements en

Graphique 11 Évolution du taux de chômage et part du chômage de longue durée : Allemagne et Espagne

(pourcentages)

Axe des abscisses : taux de chômage (en proportion de la population active)
Axe des ordonnées : part du chômage de longue durée dans le total
..... Allemagne
..... Espagne



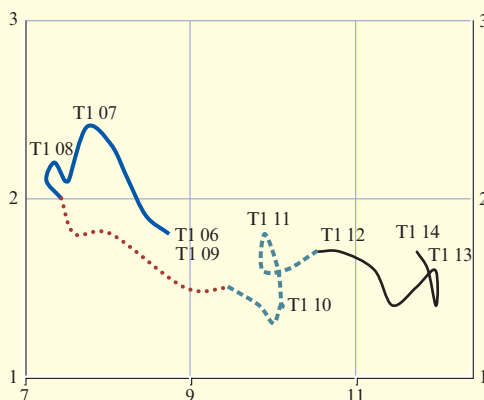
Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

Notes : Le chômage de longue durée correspond aux personnes sans emploi pendant 12 mois ou plus. Les lignes en pointillés de couleur claire correspondent à la période antérieure à la crise.

Graphique 12 Évolution de la courbe de Beveridge dans la zone euro pendant la crise

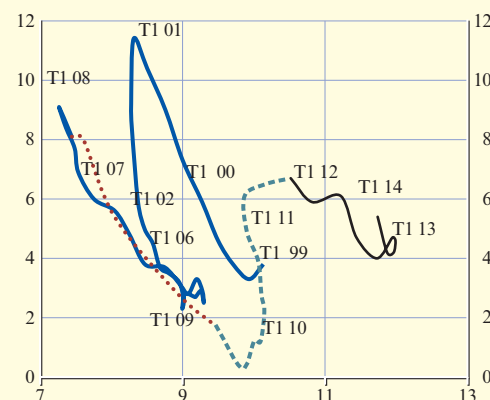
(a) d'après les taux d'emplois vacants d'Eurostat

Axe des abscisses : taux de chômage
Axe des ordonnées : taux d'emplois vacants



(b) d'après les pénuries de main-d'œuvre de la DG-ECFIN

Axe des abscisses : taux de chômage
Axe des ordonnées : pénuries de main-d'œuvre



Sources : Eurostat (taux de chômage harmonisés pour la zone euro, taux d'emplois vacants et perceptions des pénuries de main-d'œuvre par les employeurs du secteur manufacturier) et calculs du SEBC.

Notes : Les lignes bleues représentent la période antérieure à la crise commençant en T1 2006 dans la partie (a) et en T1 1999 dans la partie (b) et allant jusqu'à T1 2008 des deux côtés, les lignes rouges la Grande Récession comprise entre T2 2008 et T2 2009, et les lignes vertes la reprise qui a suivi entre T3 2009 et T3 2011, tandis que les lignes noires retracent l'évolution de la courbe de Beveridge depuis le début de la deuxième récession et pendant la reprise qui a suivi (à partir de T4 2011 et jusqu'à la dernière observation).

sens inverse des aiguilles d'une montre de la courbe de Beveridge pour l'ensemble de la zone euro observés à partir du milieu des années deux mille reflétaient un profil caractéristique du cycle économique, le chômage diminuant avec l'augmentation des emplois vacants. Toutefois, avec la survenue de la Grande Récession, les fortes baisses de la demande de main-d'œuvre ont entraîné une hausse prononcée du chômage dans la zone euro et la courbe de Beveridge pour la zone euro s'est éloignée de l'origine des axes, reflétant le bas niveau des taux d'emplois vacants et un chômage élevé.

Aux premiers stades de la crise, il était difficile de déterminer avec certitude si cette situation reflétait simplement les mouvements cycliques classiques le long d'une courbe de Beveridge préexistante (et donc les effets temporaires de la faiblesse de la demande) ou les premiers signes d'un éloignement de l'origine des axes de la courbe de Beveridge, marquant le début d'une modification structurelle de la relation sous-jacente entre le chômage et les emplois vacants. Cependant, la reprise de la demande de main-d'œuvre observée en 2010 n'a entraîné qu'une très faible baisse du taux de chômage dans la zone euro. En outre, la deuxième phase de récession, à partir du dernier trimestre 2011, a conduit à une nouvelle hausse importante du taux de chômage bien que les taux d'emplois vacants agrégés soient restés élevés. Par conséquent, l'analyse de la courbe de Beveridge montre des signes croissants d'ancrage des inadéquations sur les marchés du travail de la zone euro. L'observation visuelle et l'analyse économétrique suggèrent une grande diversité des mouvements de la courbe de Beveridge au niveau des pays, de nombreux éléments attestant, par différentes mesures, que la courbe s'est nettement éloignée de l'origine des axes en Espagne et en France ⁹.

INDICATIONS DE L'INADÉQUATION DES COMPÉTENCES

Un facteur évident pouvant contribuer à expliquer les mouvements de la courbe de Beveridge pendant la crise serait un accroissement de l'inadéquation des compétences (à savoir la divergence entre les compétences des membres de la population active et celles recherchées par les employeurs) dans l'ensemble de la zone euro. L'analyse de l'évolution de l'inadéquation des compétences ¹⁰ dans seize économies de la zone euro (compte tenu de la disponibilité des données) fait état d'une forte hausse durant la phase initiale de la crise, tant au niveau régional et dans chaque pays qu'à l'échelle de la zone euro, que l'inadéquation soit mesurée par rapport à l'ensemble de la population active ou par simple comparaison entre les compétences des personnes occupant un emploi et celles des chômeurs (cf. graphique 13). Dans les deux cas, l'écart paraît plus important au niveau régional qu'au niveau interne des pays, donnant à penser que la forte inadéquation des compétences à l'échelle de la zone euro pourrait être, au moins en partie, nettement réduite grâce à une plus grande mobilité interrégionale de la main-d'œuvre.

Les résultats au niveau des pays font état de hausses particulièrement prononcées et rapides de l'inadéquation des compétences au début de la crise en Irlande, en Grèce, en Espagne et au Portugal, reflétant probablement un retournement brutal de l'essor antérieur du secteur de la construction, cette évolution étant un peu plus tardive (mais d'une ampleur comparable) dans les autres pays en difficulté (Italie, Chypre et Slovaquie). Tandis que l'inadéquation des compétences semble être restée

9 L'examen visuel indique que plusieurs autres candidats (notamment la Grèce et la Slovaquie) affichaient des éloignements manifestes de l'origine, tandis que les résultats relatifs aux autres économies en difficulté étaient souvent non concluants en raison de l'insuffisance des données ou de la structure décalée du processus d'ajustement. (Cf. également B. Bonthuis, V. Jarvis et J. Vanhala, *What's going on behind the euro area Beveridge curve(s)?*, document de travail de la BCE n° 1586, septembre 2013.)

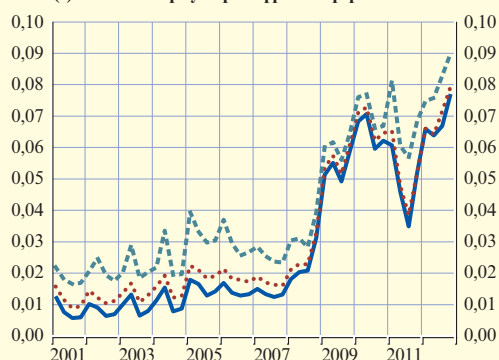
10 Les indices d'inadéquation des compétences sont calculés par différence entre la demande et l'offre de compétences au niveau des régions et des pays, l'offre de compétences étant évaluée approximativement par la proportion de la population active (ou des chômeurs, respectivement) ayant un niveau d'études donné (l'un des six niveaux de la Classification internationale type de l'éducation) et la demande de compétences étant estimée selon le niveau d'études des personnes employées. Cf. également la section 3.4 de *Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets*, Occasional Paper Series de la BCE, à paraître, et la section 2.2 du rapport 2012 sur les questions structurelles, intitulé *Euro area labour markets and the crisis*, Occasional Paper n° 138 de la BCE, octobre 2012.

Graphique 13 Indicateurs d'inadéquation des compétences dans la zone euro

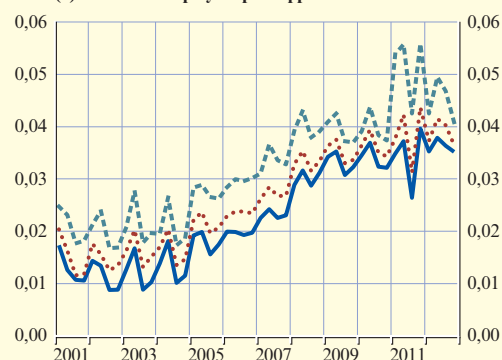
(différences de pourcentages)

— Zone euro
- - - Pays
- - - Région

(a) Personnes employées par rapport à la population active totale



(b) Personnes employées par rapport aux chômeurs



Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

Notes : L'indice d'inadéquation des compétences (IIC) est calculé par différence entre la demande de compétences (approximée à partir du niveau d'études des personnes employées) et l'offre de compétences (approximée à partir du niveau d'études de la population active et des chômeurs, respectivement). L'indice pays intègre 16 IIC calculés à l'échelle des pays pour six niveaux de compétence. L'indice région intègre les IIC calculés au niveau régional.

modérée durant la crise dans certaines économies de la zone euro (en Belgique, en Allemagne et en Autriche, où elle a même enregistré une baisse prononcée amorcée au milieu des années deux mille) ou être au moins demeurée contenue dans ses limites normales de longue période dans d'autres pays (en France, au Luxembourg, aux Pays-Bas et en Slovaquie), l'Estonie constitue un cas particulier, dans lequel les effets défavorables de la crise sur l'inadéquation des compétences se sont inversés en quelques années à peine, après une série de réformes de grande ampleur du marché du travail adoptées à partir de 2009. Elles comportaient notamment un assouplissement important de la législation sur la protection de l'emploi, conjugué à un triplement de la dépense en programmes volontaristes sur le marché du travail pour la reconversion des chômeurs ¹¹.

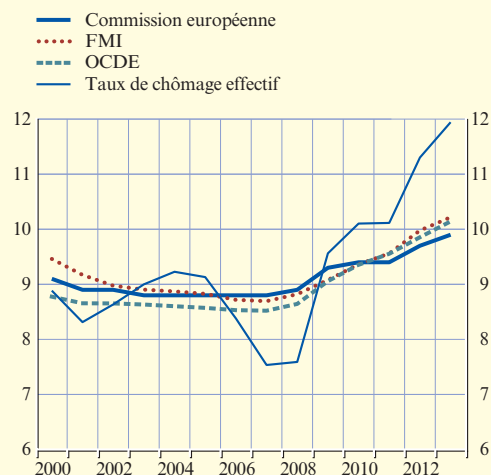
ESTIMATIONS DU CHÔMAGE STRUCTUREL

Les fortes hausses du chômage de longue durée et de l'inadéquation des qualifications suscitent de grandes inquiétudes quant au chômage structurel. Les estimations fournies par les organisations internationales, notamment la Commission européenne, l'OCDE et le FMI, indiquent que la crise a entraîné un accroissement du chômage structurel dans la zone euro, qui est passé d'une moyenne (entre les différentes institutions) de 8,8 % en 2008, avant le démarrage de la crise, à 9,4 % en 2010, après la Grande Récession, puis à 10,3 % en 2013, après l'apparition des inquiétudes liées à la dette souveraine (cf. graphique 14). Dans l'ensemble, toutefois, ces estimations indiquent que la hausse moyenne de 1,6 point de pourcentage du chômage structurel représente un tiers environ de l'augmentation de près de 5 points de pourcentage du taux de chômage global, tandis que le chômage conjoncturel représente environ deux tiers de la hausse. Outre les fortes révisions à la hausse des estimations relatives à la zone euro, la crise a également entraîné un accroissement considérable de la dispersion entre pays (cf. graphique 15), reflétant des hausses prononcées des estimations relatives au chômage structurel en Irlande, en Grèce, en Espagne et au Portugal, en particulier depuis l'apparition de la crise de la dette souveraine, tandis que celles concernant la Belgique, l'Allemagne, l'Autriche et la Finlande sont stables ou en légère diminution.

¹¹ Cf. Z. Brixiova et B. Egert, *Labour Market Reforms and Outcomes in Estonia*, IZA Discussion Paper series, n° 6336, IZA, Bonn, février 2012.

Graphique 14 Estimations du chômage structurel dans la zone euro

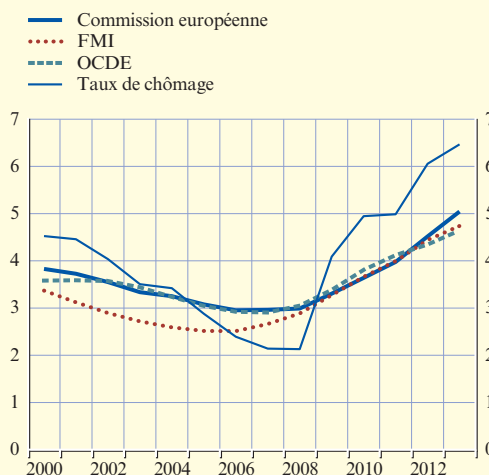
(en pourcentage de la population active)



Sources : Commission européenne, Eurostat, FMI, OCDE et calculs du SEBC.

Graphique 15 Dispersion entre pays des estimations du chômage structurel

(écarts types)



Sources : Commission européenne, Eurostat, FMI, OCDE et calculs du SEBC.

Note : La dispersion est calculée par l'écart-type des différences entre les estimations du chômage structurel au niveau pays et la moyenne de la zone euro.

Les estimations en temps réel du chômage structurel sont entourées d'une incertitude considérable, variant selon les institutions et la méthodologie ainsi que dans le temps, de telle sorte qu'il existe d'importantes différences entre les estimations concernant certaines économies, en particulier la Grèce, Chypre et le Portugal. Toutefois, les révisions à la hausse prononcées et régulières lors de chaque nouvelle publication sont une caractéristique commune à toutes les institutions.

4 L'AJUSTEMENT DES SALAIRES PENDANT LA CRISE

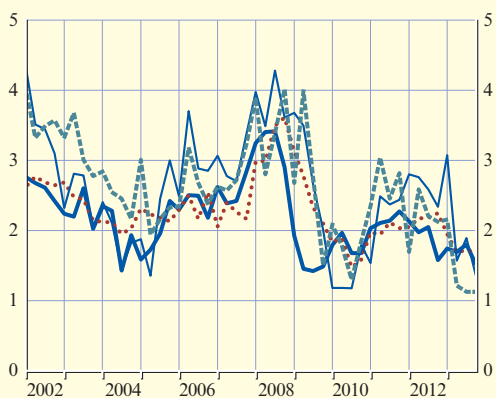
Dans un contexte de nombreuses pertes d'emplois, de forte hausse du chômage dans certains pays et d'allongement des périodes de chômage, le graphique 16 montre que pendant la phase initiale de la crise, les réactions des salaires à la situation du marché du travail dans la zone euro ont été plutôt limitées, les quatre principaux indicateurs salariaux ayant continué de progresser fortement jusqu'en 2009. En ce qui concerne la rémunération par tête et les salaires négociés, cette poursuite de la croissance reflète essentiellement les dispositions contractuelles arrêtées avant la crise, c'est-à-dire que cette évolution a résulté de la nature à long terme des accords collectifs de négociation et d'indexation. Pour les séries relatives aux salaires horaires, elle reflète également l'importance de l'ajustement à la baisse des heures travaillées observé dans certains pays de la zone euro, conjugué à une réduction moins que proportionnelle des rémunérations.

Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont fortement augmenté en 2008-2009 (cf. graphique 17) en raison d'une croissance soutenue des salaires et d'un recul prononcé de la productivité du travail. Un ralentissement de la progression salariale a été observé début 2009, mais il est resté insuffisant pour empêcher la destruction de près de quatre millions d'emplois dans l'ensemble de la zone euro au cours de cette période.

Graphique 16 Indicateurs salariaux pour la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)

- Rémunération par tête
- Salaires négociés
- - - Coûts horaires de main-d'œuvre
- Rémunération horaire

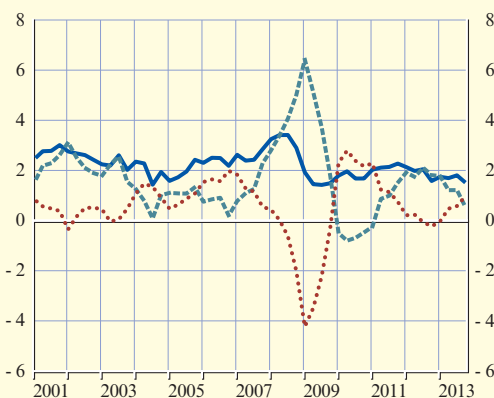


Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

Graphique 17 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)

- Rémunération par tête
- Productivité du travail
- - - Coûts unitaires de main-d'œuvre



Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

Globalement, la croissance de la rémunération par tête est restée robuste, supérieure à 2 % par an en moyenne sur une grande partie de 2012. Néanmoins, quelques signes d'une plus grande réactivité des salaires sont apparus avec l'apparition de préoccupations relatives à la dette souveraine, entraînant de nouvelles destructions d'emplois dans les économies en difficulté, tandis que la progression des salaires négociés et de la rémunération par tête ont nettement fléchi, revenant au-dessous de sa moyenne de long terme en 2010-2011.

Le graphique 18 représente une courbe de Phillips classique établissant une relation entre les variations annuelles de la rémunération par tête et des taux de chômage au niveau des différents pays sur la période qui a précédé la crise et pour les deux phases de la crise. Il montre que, durant la première phase (autour de la Grande Récession de 2008-2009), la réaction estimée des salaires aux variations du taux de chômage a été plus faible que lors de la période antérieure à la crise, mais qu'elle semble s'être accentuée (avec une courbe de Phillips plus pentue) pendant la deuxième phase ¹².

S'agissant des évolutions salariales dans les secteurs public et privé de la zone euro, le graphique 19 montre que, tandis que le taux de croissance des rémunérations horaires dans le secteur privé a rebondi en ligne avec la reprise qui a suivi la Grande Récession, la progression des rémunérations est restée atone dans le secteur public, pour partie en raison des efforts d'assainissement budgétaire dans de nombreuses économies de la zone euro, avec des gels et des réductions de salaires dans certains

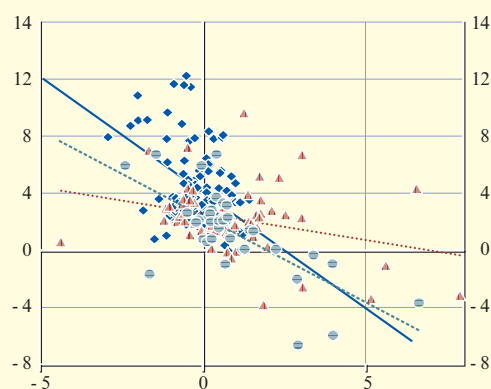
¹² Ces représentations basiques par la courbe de Phillips ne prennent pas en compte les autres facteurs ayant une incidence sur les évolutions salariales (comme la productivité ou l'inflation). Néanmoins, l'analyse économétrique reposant sur un panel d'estimations d'une équation salariale couvrant la majorité de ses pays membres montre que la zone euro est caractérisée par des rigidités à la baisse des salaires, les salaires affichant généralement des réactions plus modérées aux variations du chômage en période de récession (Cf. la section 4.2 *Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets*, *Occasional Paper Series* de la BCE, à paraître). Toutefois, cette analyse conclut que les salaires ont été de plus en plus réactifs à la hausse du chômage avec le prolongement de la crise, peut-être en raison d'« effets de seuil » reflétant la forte amplitude de cette hausse dans certains pays de la zone euro, la nature prolongée de la crise, les pressions à la baisse des salaires apparues après la vague de réformes du marché du travail introduites dans plusieurs pays et la modération salariale actuelle dans le secteur public résultant de l'assainissement budgétaire.

Graphique 18 Courbes de Phillips pour la zone euro

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

Axe des abscisses : variation du taux de chômage
Axe des ordonnées : variation de la rémunération par tête

- ◆ Période antérieure à la crise (2005-07)
- ▲ Grande Récession et période qui a suivi (2008-11)
- Deuxième récession (2012-13)
- Période antérieure à la crise
- ⋯ Grande Récession
- - - Deuxième récession



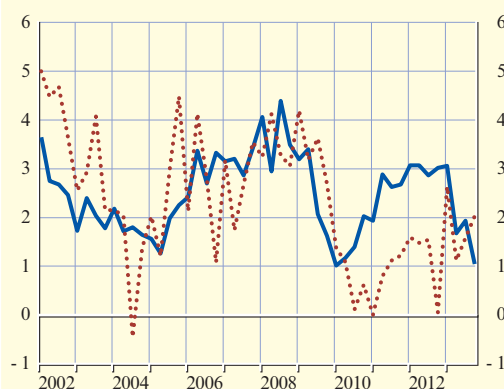
Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

Notes : Les points sont des relations simultanées au niveau des pays au cours de chaque période. Hors Lettonie en raison de l'insuffisance des données.

Graphique 19 Rémunération horaire dans la zone euro – secteurs public et privé

(variations annuelles en pourcentage)

- Secteur privé
- ⋯ Secteur public



Sources : Eurostat et calculs du SEBC.

pays membres. En outre, avec la poursuite de la deuxième phase du ralentissement, la progression des rémunérations dans le secteur public a nettement ralenti, ramenant les taux de croissance vers les faibles niveaux observés dans le secteur lors du point bas de la Grande Récession. Toutefois, les faits stylisés reposant sur des données agrégées occultent un élément important de la croissance salariale pendant la crise, à savoir l'incidence haussière sur les rémunérations agrégées des effets de la composition de l'emploi, reflétant la forte concentration des destructions d'emplois parmi les salariés les moins bien rémunérés (notamment les travailleurs peu qualifiés et les jeunes). Dès lors, des comparaisons reposant entièrement sur des profils agrégés peuvent, dans une certaine mesure, sous-estimer l'accroissement de la flexibilité salariale dans la zone euro ces dernières années¹³.

5 CONCLUSION

La forte hausse du chômage observée pendant la crise a été essentiellement concentrée dans les économies de la zone euro particulièrement affectées par les tensions sur les marchés financiers, où la crise a révélé des surchauffes sectorielles, des déséquilibres structurels et des rigidités du marché du travail. Ce contexte a contribué à de fortes baisses de la production et de l'emploi. Certains groupes (les jeunes travailleurs, les travailleurs non qualifiés, les titulaires d'un contrat temporaire et les travailleurs exclus des secteurs de la construction auparavant en surchauffe) ont été frappés particulièrement durement. De plus, la crise a entraîné une forte hausse du chômage structurel et de longue durée dans plusieurs pays.

¹³ Pour une analyse plus détaillée de cet aspect de l'ajustement des salaires, cf. *Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets, Occasional Paper Series* de la BCE, à paraître.

Durant la première phase de la crise, la réaction estimée des salaires dans la zone euro aux variations du taux de chômage a été plus faible que lors de la période antérieure à la crise, mais elle semble s'être accentuée (la courbe de Phillips s'étant pentifiée) avec la persistance de la crise. En présence d'un chômage élevé, une réaction plus rapide et plus flexible des salaires à la situation sur le marché du travail favoriserait le rétablissement de la compétitivité et encouragerait la création d'emplois. La poursuite des réformes des négociations collectives, permettant aux accords salariaux conclus au niveau des entreprises de mieux refléter les situations locales des marchés du travail et les évolutions de la productivité, et autorisant une plus grande différenciation des rémunérations, améliorerait les mécanismes de signalisation relatifs à la demande de différentes catégories de travailleurs ¹⁴.

Les réformes du marché du travail ont été particulièrement profondes dans les pays qui bénéficient d'une aide financière internationale (Irlande, Grèce, Chypre et Portugal). En dépit de ces efforts, les progrès réalisés en matière de réforme des marchés du travail restent partiels et inégaux dans les différents pays de la zone euro. Alors que les réformes déjà engagées pourraient demander un certain temps pour produire pleinement leurs effets, elles pourraient aussi ne pas suffire à atteindre un degré de flexibilité du marché du travail compatible avec l'appartenance à une union monétaire. Des efforts accrus pour développer la mobilité interrégionale et internationale de la main-d'œuvre entre les économies de la zone euro devraient contribuer à la fois à remédier à des niveaux de chômage localement élevés, réduisant ainsi le risque que ces niveaux actuellement importants ne se traduisent par de nouvelles hausses du chômage structurel, et à atténuer les effets des goulets d'étranglement apparus dans les économies à plus forte croissance de la zone euro. De nouvelles réductions des rigidités de l'ajustement de l'emploi et des dualités du marché du travail contribueraient également à accélérer la réaffectation de l'emploi à des secteurs plus productifs.

Pour remédier à la forte hausse du chômage de longue durée, il sera nécessaire de mettre davantage l'accent sur les politiques de (ré)activation, avec une révision de la hiérarchisation des politiques actives du marché du travail, notamment les mesures de reconversion ciblées, afin d'améliorer l'employabilité des travailleurs exclus des secteurs connaissant une réduction durable des effectifs. Les mesures devraient être axées en particulier sur les jeunes et les travailleurs peu qualifiés afin de les préparer à de nouvelles opportunités d'emploi, de contribuer à réduire les inadéquations de compétences observées et de les orienter vers des activités à plus forte productivité, ce qui devrait favoriser une accélération du processus de restructuration. Toutefois, si les politiques actives du marché du travail peuvent contribuer à ramener les jeunes et les chômeurs à l'emploi et à donner accès à des formations visant à accroître leur productivité ainsi qu'à l'expérience professionnelle, elles ne se substituent pas aux nécessaires efforts plus larges destinés à favoriser une plus grande flexibilité des marchés du travail.

Enfin, afin de tirer pleinement profit des réformes des marchés du travail, de nouvelles réformes des marchés de produits seront nécessaires pour renforcer la concurrence et la résistance de la zone euro aux chocs futurs, évitant ainsi les coûts élevés d'une perte de production et d'une hausse du taux de chômage associés à des ajustements plus lents et plus longs.

¹⁴ Certaines recommandations en matière de réforme des marchés du travail ont été soulignées dans le discours de M. Draghi lors de l'Economic Policy Symposium de 2014 à Jackson Hole, intitulé *Unemployment in the euro area*.

ÉVALUATION DE L'EFFORT BUDGÉTAIRE

ARTICLES

Évaluation
de l'effort budgétaire

Des politiques budgétaires saines dans tous les États membres de la zone euro sont une condition préalable au bon fonctionnement de l'UEM. Le cadre budgétaire de l'UE pose comme objectif que les soldes budgétaires soient proches de l'équilibre ou en excédent à moyen terme et que les déficits excessifs (au-delà de 3 % du PIB) soient évités ou, lorsque leur existence est constatée, qu'ils soient corrigés rapidement. Dans ce contexte, l'évaluation de la politique budgétaire d'un pays est fondée sur le respect d'objectifs de déficit nominal et sur le caractère suffisant ou non de l'action attendue des pouvoirs publics, c'est-à-dire leur effort budgétaire, afin d'atteindre ces objectifs de façon durable sur une période donnée.

S'il n'est pas directement mesurable, le concept d'effort budgétaire joue un rôle crucial dans la conception d'une trajectoire d'assainissement budgétaire qui, prenant en compte les effets de rétroaction de l'assainissement budgétaire sur l'activité économique à court terme, garantit que les finances publiques sont ramenées à une situation viable, dès que cela est raisonnablement possible. L'effort budgétaire vise à mesurer l'incidence de la politique gouvernementale sur le solde budgétaire et servir ainsi d'indicateur dont les pouvoirs publics peuvent être tenus comptables.

De façon traditionnelle, l'effort budgétaire a principalement été mesuré sur la base du solde budgétaire structurel, qui corrige le solde budgétaire global de l'incidence du cycle et de certains effets ponctuels. Cependant, on sait depuis longtemps que cette mesure de l'action des pouvoirs publics est imparfaite et la crise a montré que des facteurs qui échappent à la maîtrise des pouvoirs publics à court terme peuvent avoir une incidence très forte sur le solde structurel. Récemment, l'évaluation de l'effort budgétaire a pu être complétée par une analyse « ascendante » plus détaillée. Cette approche vise à parvenir à une quantification plus directe de l'effort budgétaire en termes d'incidence des différentes mesures concernant à la fois les recettes et les dépenses. Si les évaluations ascendantes détaillées des mesures concernant les recettes et les dépenses représentent un complément important à l'estimation du solde structurel, en raison des difficultés de mesure elles ne constituent pas une solution miracle. De plus, il est important de ne pas perdre de vue les résultats effectifs en termes de déficit et de juger la politique budgétaire au regard de ces résultats, car au bout du compte ce sont eux qui déterminent l'accumulation de la dette publique et la soutenabilité des finances publiques.

I INTRODUCTION

Des politiques budgétaires saines dans tous les États membres de la zone euro sont une condition préalable au bon fonctionnement de l'UEM. Lorsque, comme cela s'est produit à la suite de la récente crise économique et financière, les déficits publics deviennent importants, ces déficits doivent être réduits rapidement pour limiter l'accroissement de la dette publique qui en résulte, notamment si l'accès au marché est menacé. L'assainissement budgétaire peut, toutefois, avoir des répercussions négatives à court terme sur la croissance économique, ce qui fixe des limites à la réduction du déficit qui serait appropriée (réalisable) sur une année donnée ; cela signifie que l'assainissement devrait alors être étalé sur plusieurs années. Des stratégies et des exigences d'assainissement budgétaire bien calibrées *ex ante* (lors de l'élaboration des recommandations dans le cadre de la procédure de déficit excessif (PDE) et des budgets nationaux) et suivies d'une évaluation rigoureuse *ex post* de leur mise en œuvre sont donc indispensables.

Ces stratégies d'assainissement intègrent deux éléments fondamentaux : le premier est la réduction ciblée du déficit nominal sur une période prédéfinie, la seconde est l'effort budgétaire auquel les pouvoirs publics doivent procéder pour atteindre leurs objectifs de déficit, en prenant en considération les effets de rétroaction entre assainissement budgétaire et activité économique ainsi que d'autres facteurs pouvant affecter la relation entre effort budgétaire et réduction du déficit. Ainsi, les soldes

nominaux et l'effort budgétaire doivent être complémentaires pour assurer la cohérence d'ensemble de la stratégie d'assainissement. Les objectifs nominaux de solde budgétaire sont importants car ils sont transparents, répondent à l'obligation de rendre compte et, par le biais de leurs effets sur le besoin de financement du secteur public, déterminent l'incidence sur la soutenabilité budgétaire¹. L'effort budgétaire est présenté comme un concept qui reflète plus précisément l'incidence de l'action des pouvoirs publics sur le solde budgétaire, et ainsi comme un élément sur lequel les gouvernements peuvent agir directement et dont ils peuvent être tenus comptables. En ce sens, l'effort budgétaire est l'instrument que les pouvoirs publics peuvent utiliser pour atteindre leurs objectifs, et en tant que tel il doit être compatible avec la réalisation des objectifs budgétaires nominaux souhaités. Il n'est toutefois pas directement mesurable et c'est de nombreuses façons différentes que ce concept a été, ou pourrait être, rendu opérationnel.

La mise en place d'une stratégie d'assainissement budgétaire implique d'élaborer des plans pour la trajectoire du déficit global, les mesures relatives à la fiscalité et aux dépenses jugées nécessaires pour atteindre ce déficit, ainsi que le déficit structurel correspondant. Compte tenu de l'interaction entre les évolutions macroéconomiques et budgétaires, cela nécessite en premier lieu la définition d'un scénario macroéconomique qui soit cohérent avec l'assainissement budgétaire nécessaire, à partir de certaines hypothèses initiales pour les plans en matière de fiscalité et de dépenses. Sur la base de ce scénario, un « écart budgétaire » à combler par des mesures relatives à la fiscalité et aux dépenses peut être calculé par comparaison de la trajectoire de déficit souhaité avec celle qui résulterait de la projection des différentes composantes de recettes et de dépenses à partir de la législation en vigueur. La trajectoire correspondante du solde structurel est ensuite déterminée à l'aide de la trajectoire estimée du PIB potentiel et de l'écart de production².

De façon traditionnelle, et notamment dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance (PSC), l'évaluation de l'effort budgétaire se fonde essentiellement sur l'évolution du ratio solde (budgétaire) structurel/PIB, soit le ratio solde des administrations publiques/PIB corrigé de l'incidence estimée du cycle et de certains effets ponctuels. Toutefois, les modifications du solde structurel reflètent non seulement l'incidence des décisions de politique budgétaire prises par les pouvoirs publics, mais également de nombreux facteurs qui échappent à leur contrôle, ce qui sera expliqué à la section 3. Récemment il y a eu une évolution consistant à fonder les décisions dans le cadre de la PDE de manière plus formalisée sur une analyse ascendante détaillée des mesures de politique budgétaire afin de mieux mesurer l'incidence budgétaire de l'action des pouvoirs publics.

Dans ce contexte, l'article sensibilise aux questions conceptuelles et aux problèmes de mesure entourant l'évaluation de l'effort budgétaire d'un pays. Afin de bien situer le contexte, la section 2 résume la façon dont l'évaluation de l'effort budgétaire dans le cadre du PSC a changé au fil du temps. La section 3 étudie la mesure et l'interprétation du solde budgétaire structurel, s'attachant notamment aux facteurs qui peuvent creuser un écart entre l'évolution de cet indicateur d'une part et l'orientation et l'importance des décisions relatives à la fiscalité et aux dépenses d'autre part. La section 4 étudie les questions conceptuelles et les problèmes de mesure associés aux évaluations ascendantes plus détaillées de l'effort budgétaire. Tout en étant motivé en partie par les évolutions apportées récemment à l'évaluation des mesures suivies d'effets dans le cadre de la PDE et en apportant des éclaircissements sur certaines questions importantes à cet égard, le présent article adopte une perspective conceptuelle plus large sur la difficulté à mesurer l'effort budgétaire. La section 5 présente des éléments de conclusion.

1 Cf. également l'analyse présentée à la section 5 (évolutions budgétaires) du *Bulletin mensuel* de juin 2013.

2 Cf. également Commission européenne, *Report on Public Finances in EMU* (Partie III), 2013, pour une analyse de la relation entre indicateurs structurels et mesures ascendantes de l'effort budgétaire.

2 L'ÉVALUATION DE L'EFFORT BUDGÉTAIRE DANS LE CADRE DU PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE A CHANGÉ

La façon dont la politique budgétaire d'un pays est évaluée dans le cadre du PSC a considérablement changé au fil du temps. Des changements importants ont été introduits : premièrement, par la réforme du PSC de 2005, et par la suite par le « six-pack » (ensemble de six textes législatifs) de 2011 et le « two-pack » (deux règlements) de 2013.

Dans le pacte d'origine, adopté en 1997, le rôle du solde budgétaire structurel dans l'évaluation de la politique budgétaire se limitait essentiellement au « volet préventif ». Afin de créer une marge de manœuvre en ce qui concerne la valeur de référence de 3 % du PIB fixée pour le déficit nominal, le pacte demandait aux États membres de parvenir à des situations budgétaires qui soient proches de l'équilibre ou en excédent à moyen terme (les « objectifs à moyen terme »). Cette exigence a généralement été interprétée comme signifiant un budget proche de l'équilibre ou en excédent en termes structurels. À l'origine, « structurel » correspondait au solde corrigé du cycle (dont le calcul est expliqué à la section 3). Toutefois, la tendance de certains États membres à recourir à des mesures temporaires ou ponctuelles pour réduire leurs déficits a fait évoluer le calcul du solde structurel afin qu'il corresponde au solde corrigé des variations conjoncturelles, déduction faite de certaines mesures ponctuelles et temporaires³. En outre, les gouvernements ayant affiché une tendance à « différer » leur ajustement sur la voie de l'objectif à moyen terme dans les premières années de l'UEM, un ajustement annuel du solde structurel à hauteur de 0,5 % du PIB a dû être défini à titre de référence. Ces évolutions ont été codifiées dans le cadre de la réforme du PSC de 2005.

En revanche, dans le « volet correctif », avant la réforme du PSC de 2005, l'accent était mis sur le respect des limites de déficit nominal. Conformément aux dispositions du traité de Maastricht, un déficit était, et est toujours, jugé excessif si le ratio déficit nominal/PIB excède la valeur de référence de 3 % du PIB, à moins que ce dépassement soit faible et temporaire et qu'il soit dû à des circonstances exceptionnelles. Un déficit excessif doit être résorbé dans l'année suivant la constatation de son existence, sauf circonstances particulières qui, toutefois, n'étaient pas définies. Ainsi, dans sa forme originelle, le PSC n'a pas prévu explicitement la possibilité de prolonger le délai de la PDE. La PDE était essentiellement axée sur le résultat, un État membre soumis à la PDE étant tenu de réaliser tout effort budgétaire nécessaire pour ramener son déficit nominal en dessous de 3 % du PIB dans le délai fixé.

La réforme du PSC de 2005, déclenchée par la décision du Conseil ECOFIN de novembre 2003 de ne pas suivre les recommandations de la Commission visant à soumettre la France et l'Allemagne à la PDE, a introduit explicitement plus de flexibilité pour prendre en compte la situation économique dans le cadre de la PDE⁴. Elle a introduit à titre de référence dans la PDE le concept d'une amélioration annuelle du ratio solde budgétaire structurel/PIB de 0,5 %⁵. Elle a également prévu de prolonger d'un an le délai fixé par la PDE dans l'hypothèse où l'État membre concerné est perçu comme ayant pris des mesures suivies d'effets (l'on estime que les pouvoirs publics ont pris les

3 Cf. V. Koen et P. van den Noord, *Fiscal Gimmickry in Europe: One-Off Measures and Creative Accounting*, OECD Economics Department Working Papers, n° 417, OCDE 2005.

4 Cf. également la déclaration du Conseil des gouverneurs relative aux conclusions du Conseil ECOFIN en ce qui concerne la correction des déficits excessifs en France et en Allemagne du 25 novembre 2003 et la déclaration du Conseil des gouverneurs de la BCE relative au rapport du Conseil ECOFIN sur « l'amélioration de la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance » du 21 mars 2005.

5 Cf. également Commission européenne, *Communication relative au renforcement de la gouvernance économique et à la clarification de la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance*, COM/2004/0581, 3 septembre 2004 ; S. Deroose et S. van Langedijk, *Improving the Stability and Growth Pact: the Commission's three pillar approach*, European Economy Occasional Papers, n° 15, février 2005 ; et R. Morris, H. Ongena et L. Schuknecht, *The reform and implementation of the Stability and Growth Pact*, Occasional Paper Series, n° 47, BCE, juin 2006.

mesures qui auraient permis de respecter le délai d'origine si la prévision de la Commission servant de base aux recommandations de la PDE d'origine s'était réalisée intégralement, mais qu'il y a eu des événements économiques négatifs inattendus ayant des conséquences très défavorables sur les finances publiques). Plus précisément, si l'amélioration du solde budgétaire ou du solde budgétaire structurel se situe nettement en deçà du niveau recommandé, alors on procèdera à une analyse approfondie des causes de cette différence.

L'accumulation de graves déséquilibres macroéconomiques, financiers et budgétaires au sein de la zone euro et la crise de la dette souveraine qui a suivi dans plusieurs pays de la zone ont conduit les pouvoirs publics de l'UE à réagir par l'adoption de six textes législatifs visant à renforcer le cadre de gouvernance économique de l'UE (généralement qualifié de *six-pack*, qui est entré en vigueur en décembre 2011 et a également réformé le PSC) et de deux règlements supplémentaires destinés à renforcer encore la surveillance des pays de la zone euro (le *two-pack*, qui est entré en vigueur en mai 2013)⁶. En ce qui concerne l'évaluation de l'effort budgétaire d'un pays dans le cadre du PSC, deux innovations faisant partie du *six-pack* retiennent l'attention.

- Premièrement, la mise en place d'objectifs annuels de déficit nominal pour les PDE pluri-annuelles s'ajoute à la recommandation d'évolution du solde structurel. Ces objectifs introduisent une asymétrie au sens où le respect des objectifs de déficit nominal est considéré comme suffisant pour déterminer que les pouvoirs publics ont pris des mesures suivies d'effets, même dans les cas où les objectifs en termes structurels ne sont pas atteints.
- Deuxièmement, dans le cadre du volet préventif, un indicateur supplémentaire de l'effort budgétaire a été introduit sous la forme de la référence en matière de dépenses. Ce nouvel indicateur impose que les améliorations du solde structurel recommandées qui ne sont pas apportées sous la forme d'augmentations d'impôts discrétionnaires soient réalisées grâce au volet dépenses du budget. Ainsi, la référence en matière de dépenses doit contribuer à éviter que les recettes exceptionnelles soient dépensées au lieu de servir à l'assainissement budgétaire requis. Concrètement, l'introduction de cette référence a également été motivée par l'expérience de certains pays, notamment l'Irlande et l'Espagne, qui ont été en mesure de réaliser des excédents budgétaires structurels durant la phase d'expansion qui a précédé la crise, alors même que les dépenses publiques augmentaient à des taux non soutenables et que les pouvoirs publics avaient mis en œuvre des baisses d'impôts discrétionnaires. Ce résultat a été possible car les recettes fiscales (et le ratio impôts/PIB) ont été dopées par les effets de la flambée du marché immobilier.

Tout récemment, une nouvelle innovation a été introduite afin de déterminer si les mesures prises par les pays soumis à une PDE étaient suivies d'effets⁷. Comme mentionné précédemment, depuis la réforme du PSC de 2005, l'évolution du solde budgétaire structurel est devenue l'élément central de cette évaluation. Si l'amélioration du solde structurel est nettement en deçà de l'ajustement requis dans la recommandation de la PDE, le Pacte de stabilité et de croissance prévoit « une analyse approfondie des causes de cette différence ». Après la réforme du PSC de 2011 et afin de codifier l'« analyse approfondie », la Commission a présenté une méthodologie qui apporte des aménagements à l'évolution du solde structurel pour prendre en compte certains facteurs qui échappent à la maîtrise des pouvoirs publics et a proposé d'autres indicateurs en vue d'évaluer l'effort budgétaire.

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

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

En particulier, l'amélioration du solde structurel observée est corrigée des révisions apportées à la croissance du PIB potentiel et des excédents ou des déficits de recettes à caractère exceptionnel, ainsi que de l'incidence d'autres événements inattendus, tels que les catastrophes naturelles ou les révisions statistiques, qui sont intervenus depuis la période à laquelle la recommandation a été émise. Une analyse ascendante est également réalisée par ailleurs. Cette méthodologie consiste à ajouter l'incidence de différentes mesures concernant les recettes et à estimer l'incidence des mesures portant sur les dépenses en comparant les résultats effectifs en termes de dépenses (à l'exclusion de certains postes spécifiques qui échappent à la maîtrise des pouvoirs publics) avec un scénario de « politique inchangée » qui sert de base à la prévision de la Commission lorsque la recommandation au titre de la PDE est émise⁸. L'analyse ascendante et le solde structurel corrigé sont désormais des indicateurs centraux de l'analyse approfondie permettant de déterminer si les mesures prises ont été suivies d'effets ou si la PDE doit être engagée.

En résumé, dans le cadre du PSC, le solde structurel demeure un indicateur principal de l'évaluation de l'effort budgétaire, destiné à mesurer l'incidence de l'action des pouvoirs publics sur le solde budgétaire. Mais il est désormais complété de façon formalisée par des indicateurs supplémentaires qui reposent, entre autres, sur une évaluation ascendante détaillée de l'incidence des mesures concernant les recettes et les dépenses. Les deux sections qui suivent s'intéressent de façon plus conceptuelle aux défis que représente l'évaluation de l'effort budgétaire, étudiant dans la section 3 l'estimation et l'interprétation du solde structurel et dans la section 4 les défis que représentent des évaluations ascendantes plus détaillées de l'effort budgétaire.

3 LE SOLDE BUDGÉTAIRE STRUCTUREL : QUESTIONS MÉTHODOLOGIQUES ET INTERPRÉTATION

Comme indiqué plus haut, l'évolution du solde budgétaire structurel, mesurée comme la variation du solde budgétaire corrigé du cycle et déduction faite de certaines mesures ponctuelles et temporaires, est couramment utilisée comme mesure de l'effort budgétaire, notamment dans le contexte du Pacte de stabilité et de croissance. Comprendre comment cet indicateur est calculé et les facteurs susceptibles d'influencer son évolution est essentiel pour analyser la politique budgétaire en général et pour la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance en particulier.

L'ESTIMATION DU SOLDE BUDGÉTAIRE STRUCTUREL

Afin de mettre en œuvre le Pacte de stabilité et de croissance, une méthode commune d'ajustement conjoncturel a été développée et affinée par la Commission européenne, s'inspirant également des travaux de l'OCDE⁹. Dans cette méthode, la composante conjoncturelle du solde budgétaire est le produit d'un écart de production estimé¹⁰ et d'une hypothèse de sensibilité globale du solde budgétaire des administrations publiques par rapport à la production¹¹.

8 La Commission européenne précise que l'hypothèse de « politique inchangée » correspond à l'extrapolation des tendances en matière de recettes et de dépenses et à l'intégration de mesures qui sont connues avec suffisamment de précision au moment de la réalisation de la prévision. Même si ce concept est intuitif, sa mise en œuvre et son évaluation ne sont pas si simples en pratique. Pour une analyse de ces questions cf. Commission européenne, *Public Finances in EMU – 2008*, Partie II, Section 2.3.

9 Au sein du SEBC, une méthode alternative d'ajustement conjoncturel du solde budgétaire est utilisée. Cette méthode est présentée dans le document de travail n° 77 de la BCE. Pour une analyse plus récente, cf. également l'encadré intitulé *Le solde budgétaire structurel considéré comme un indicateur de la situation budgétaire sous-jacente* du *Bulletin mensuel* de septembre 2014.

10 Cf. D'Auria et al., *The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps*, *European Economy – Economic Papers*, n° 420, Commission européenne, juillet 2010.

11 Cf. Commission européenne, *New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance*, septembre 2005. Cf. également l'encadré intitulé *La mise en œuvre de la procédure de déficit excessif dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance renforcé dans les États membres de la zone euro* du *Bulletin mensuel* de la BCE de septembre 2013.

Dans ce contexte, l'écart de production est la différence entre les niveaux effectif et potentiel de production estimés sur la base d'une fonction de production. À cet égard, la production potentielle constitue une mesure du niveau auquel l'économie se situerait si tous les facteurs de production (c'est-à-dire le capital et le travail) étaient utilisés à leur maximum sans créer de tensions sur les prix et le taux d'inflation.

La réaction du solde budgétaire des administrations publiques aux variations de l'écart de production est résumée dans un paramètre fixé unique, la semi-élasticité. Ce paramètre est fondé sur des estimations ou des hypothèses relatives d'une part à l'élasticité des postes budgétaires sensibles à la conjoncture (impôts, cotisations sociales et allocations chômage) par rapport à des agrégats macroéconomiques (salaires, bénéfices, consommation privée et chômage) et d'autre part à l'élasticité de ces agrégats macroéconomiques par rapport au PIB. Ces élasticités s'établissent généralement à un niveau moyen assez proche de 1, ce qui implique que la semi-élasticité du solde budgétaire par rapport au PIB est proche de la part des recettes et des dépenses conjoncturelles des administrations publiques dans le PIB. Dans un pays typique de l'UE, elle ressort à 0,5 environ, la moyenne de la zone euro s'inscrivant à 0,52 actuellement. Par conséquent, pour un écart de 1 % entre le PIB et son potentiel estimé, la composante conjoncturelle correspondante du solde budgétaire serait de l'ordre de 0,5 % du PIB.

FACTEURS NON DISCRÉTIONNAIRES INFLUENÇANT L'ÉVOLUTION DU SOLDE BUDGÉTAIRE STRUCTUREL

L'évolution annuelle du ratio solde budgétaire corrigé du cycle (ou structurel)/PIB est un indicateur utile de l'effort budgétaire. Toutefois, cet indicateur ne coïncide avec les mesures prises par l'État que si, en l'absence de telles mesures, (i) le comportement des recettes et des dépenses conjoncturelles est conforme aux élasticités estimées et (ii) les recettes et les dépenses non liées à la conjoncture évoluent conformément au PIB potentiel. Les principaux facteurs non discrétionnaires qui influencent habituellement l'évolution du ratio solde structurel/PIB sont décrits ci-après.

Premièrement, les recettes fiscales et les cotisations sociales dépendent d'assiettes qui évoluent souvent un peu différemment du PIB. Cette situation implique que, pour une année donnée, l'élasticité (proche de 1) des recettes par rapport au PIB retenu pour hypothèse dans un contexte d'ajustement conjoncturel ne tiendra probablement pas. Une évolution des recettes plus (moins) favorable que celle impliquée par cette élasticité est maintenant communément appelée recette (déficit de recette) « à caractère exceptionnel », bien que dans de nombreux cas de tels mouvements puissent être anticipés, au moins en partie, et reliés à des facteurs qui devraient faire partie intégrante de l'activité de prévision des recettes. Il existe de nombreuses causes de recette ou de déficit de recette à caractère exceptionnel ; une classification en est donnée dans l'encadré. En outre, les recettes non fiscales fluctuent également en fonction du PIB. Par exemple, le revenu des dividendes dépend des bénéfices des entreprises publiques, qui sont plus volatils que le PIB.

Deuxièmement, les dépenses au titre de l'indemnisation du chômage sont calculées en fonction non seulement du niveau global de chômage mais également du droit ou non des chômeurs à bénéficier de ces indemnités, qui dépend habituellement de facteurs tels que les cotisations sociales versées antérieurement et la durée du chômage. Pendant et après d'importantes hausses du chômage liées à des périodes de récession en particulier, la durée moyenne du chômage peut s'inscrire en recul puis en forte hausse, conduisant à un ratio de « couverture » plus élevé dans un premier temps, puis moins prononcé par la suite.

Troisièmement, les paiements d'intérêts fluctuent en fonction de l'encours de dette publique et du taux d'intérêt moyen sur cette dette et ne tendra donc pas à s'accroître au même rythme que le PIB

Classification des facteurs non discrétionnaires donnant lieu à des fluctuations du ratio de recettes (structurelles) (recettes « exceptionnelles »/« déficits » de recettes)

La composition macro du PIB fluctue dans le temps, du côté tant des recettes (répartition salaires/bénéfices) que des dépenses (demande intérieure/extérieure). Les salaires sont plus lourdement taxés que les bénéfices, tandis que les exportations sont exonérées d'impôts, par conséquent, une diminution de la part des salaires et/ou une croissance tirée par les exportations tendent à exercer des pressions à la baisse sur le ratio de recettes.

La composition micro des composantes du PIB évolue dans le temps. Par exemple, une baisse de la consommation de produits fortement taxés tels que les carburants et le tabac par rapport à la consommation totale pèsera sur le ratio de recettes.

Les taxes prélevées sur des assiettes ne faisant pas partie du PIB. C'est le cas par exemple des gains financiers, des transferts d'actifs et du patrimoine.

Différents décalages dans la collecte des impôts, notamment s'agissant de l'impôt sur les sociétés, où les pertes ne sont pas taxées négativement mais peuvent généralement être reportées et venir en déduction des bénéfices futurs sur plusieurs années.

La taille de l'économie informelle par rapport au PIB peut fluctuer dans le temps. L'économie parallèle est, en principe, incluse dans le PIB mais ne donne pas lieu à des recettes fiscales.

Plus généralement, la fiscalité dépend d'un code fiscal complexe et de concepts comptables (la comptabilité d'entreprise par exemple) différents des concepts de comptabilité nationale.

potentiel. Cette situation peut, toutefois, s'expliquer en opérant un suivi de l'évolution du solde structurel primaire, c'est-à-dire le solde structurel net des charges d'intérêt de l'État.

Quatrièmement, il n'y a également aucune raison pour que les autres composantes des dépenses non conjoncturelles s'accroissent au même rythme que le PIB potentiel. Certaines de ces composantes ont des déterminants qui les placeront sur une trajectoire de croissance sous-jacente différente de celle du PIB potentiel (cf. également section 4). Les dépenses au titre des retraites et de la santé dans un contexte de vieillissement de la population constituent une excellente illustration de cette situation. Pour d'autres composantes des dépenses (comme l'investissement), il n'y a pas de déterminants évidents. Dans le même temps, les estimations du PIB potentiel sont susceptibles d'être révisées lorsque les données économiques sont révisées et/ou les prévisions se révèlent erronées. Cette situation conduit généralement aussi à une réévaluation du taux de croissance du PIB potentiel. Les estimations relatives au PIB potentiel ont reculé en raison de la crise, ce qui s'est traduit par des estimations de la variation du PIB potentiel moins élevées, voire négatives dans certains pays¹². Il devient alors nécessaire que l'État prenne des mesures pour freiner ou réduire les dépenses afin de restaurer la soutenabilité des finances publiques compte tenu de ces évolutions de la croissance potentielle à moyen ou long terme.

Enfin, le ratio solde structurel/PIB a pour dénominateur le PIB et les fluctuations du dénominateur affectent le ratio. Cet effet est généralement négligeable, mais il peut devenir pertinent lorsque le déficit structurel est important et que le PIB se contracte (ou progresse) fortement.

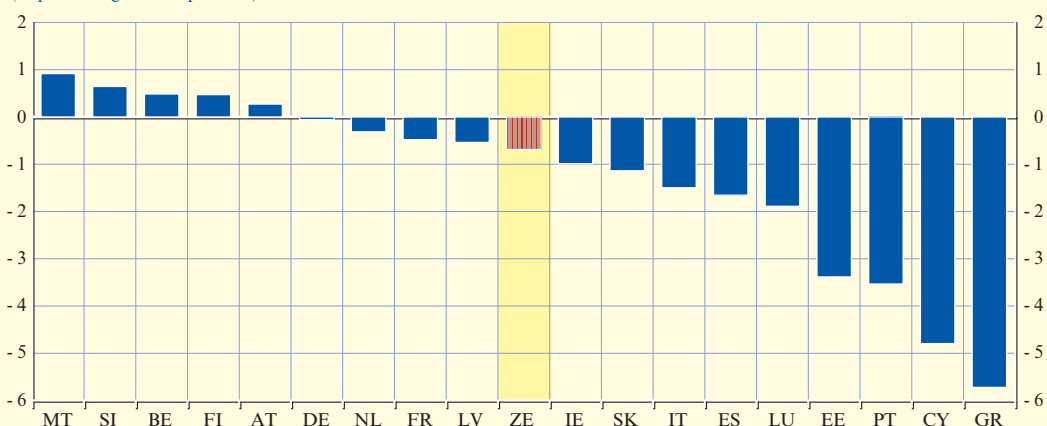
Les graphiques 1 à 3 illustrent succinctement la façon dont ces facteurs sont susceptibles d'avoir exercé une influence sur l'évolution du ratio solde structurel/PIB dans les États membres de la zone euro durant la période d'assainissement budgétaire de 2010 à 2013. En utilisant les estimations de l'incidence des mesures fiscales discrétionnaires contenues dans la base de données AMECO de la Commission européenne, le graphique 1 présente la variation cumulée du ratio recettes structurelles/PIB potentiel qui n'est pas expliquée par ces mesures¹³. Le graphique 2 présente la variation du ratio charges d'intérêts de l'État/PIB potentiel pour la même période. Le graphique 3 montre le taux moyen de croissance du PIB potentiel sur la période 2010-2013 selon l'estimation de la Commission européenne.

12 Cf. l'article intitulé *PIB potentiel, sous-utilisation des capacités et lien avec les évolutions nominales depuis le début de la crise* du *Bulletin mensuel* de novembre 2013.

13 Il convient de noter que les estimations de l'incidence des mesures fiscales sont sujettes à une grande incertitude pour les raisons examinées dans la section 4.

Graphique 1 Variations du ratio recettes publiques structurelles / PIB potentiel des États membres de la zone euro non attribuées à des mesures discrétionnaires (2010-2013)

(en pourcentage du PIB potentiel)



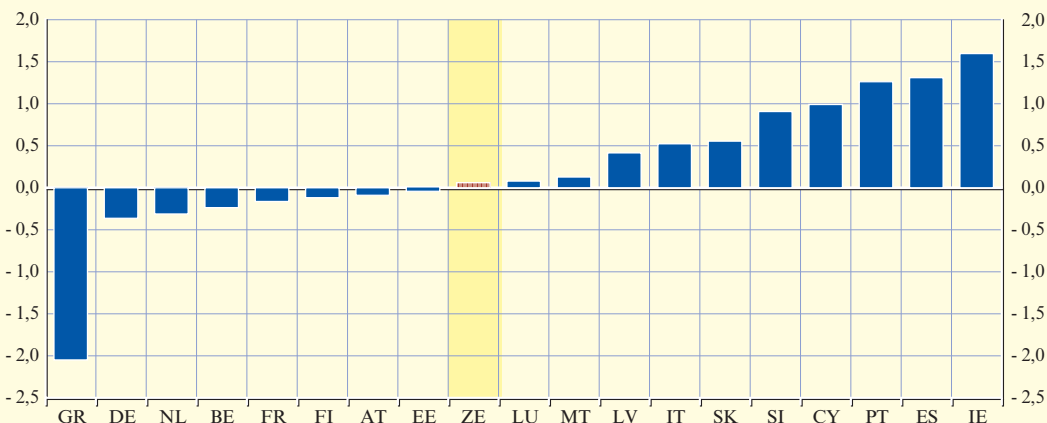
Sources : Commission européenne et calculs BCE.

Toutes choses égales par ailleurs, les pays situés dans la partie droite de chaque graphique auront dû fournir des efforts plus importants en termes de relèvements de la fiscalité et de réductions des dépenses afin d'obtenir le même niveau d'amélioration du ratio solde structurel/PIB que les pays situés dans la partie gauche. Pour les graphiques 1 et 2, cet effort budgétaire supplémentaire (en pourcentage du PIB) est simplement représenté par la taille de la barre. En cas de différences en matière de croissance du PIB potentiel (graphique 3), l'effort supplémentaire nécessaire correspondrait à la différence entre les taux de croissance du PIB potentiel multipliés par la part des dépenses publiques non conjoncturelles dans le PIB, qui s'établit généralement à 0,45 environ.

De manière générale, les pays de la zone euro sévèrement touchés par la crise de la dette souveraine se situent dans la partie droite des graphiques. Dans ces pays, si l'on exclut l'incidence estimée des mesures fiscales, les ratios recettes publiques structurelles/PIB potentiel s'inscrivent en net recul, reflétant notamment le rééquilibrage de ces économies (ajustement des salaires, des prix et du compte

Graphique 2 Variations du ratio charges d'intérêts de l'État / PIB potentiel des États membres de la zone euro (2010-2013)

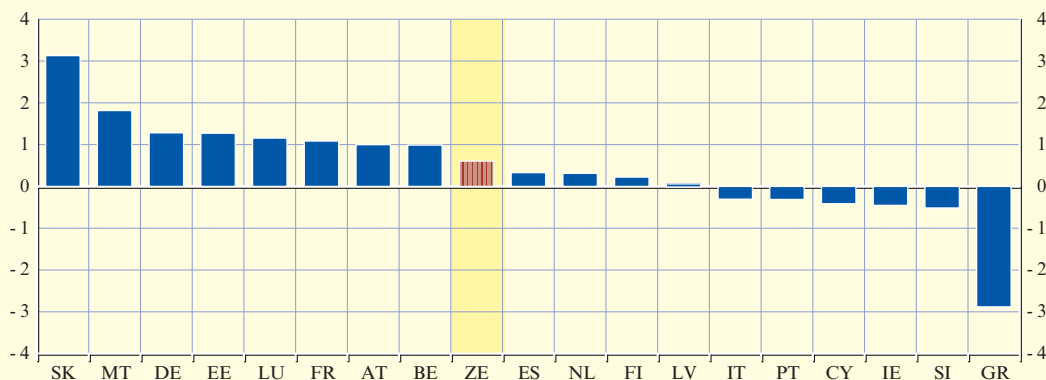
(en pourcentage du PIB potentiel)



Sources : Commission européenne et calculs BCE.

Graphique 3 Croissance annuelle moyenne du PIB potentiel des États membres de la zone euro (2010-2013)

(variation annuelle en pourcentage)



Sources : Commission européenne et calculs BCE.

de transactions courantes), une baisse des recettes fiscales au titre des transactions immobilières et des secteurs de la construction et/ou de la finance et, dans certains pays probablement, une hausse de la fraude fiscale. Les charges d'intérêts se sont fortement accrues à mesure que l'encours de dette publique augmentait en raison de déficits élevés et de l'aide financière apportée au secteur bancaire¹⁴. Enfin, la forte contraction de l'économie observée dans ces pays s'est traduite par des révisions à la baisse particulièrement importantes des estimations du PIB potentiel de telle manière que, durant la crise, la croissance du PIB potentiel a stagné voire est devenue négative.

En résumé, l'« effort » requis de l'État en termes de relèvements de la fiscalité et de réductions des dépenses visant à atteindre un niveau d'amélioration donné du ratio solde structurel/PIB sera plus important lorsque (i) il existe des facteurs pesant sur le ratio recettes structurelles/PIB potentiel, (ii) l'encours de dette publique et/ou le taux d'intérêt moyen appliqué à cette dette s'inscrit en hausse et (iii) des tensions à la hausse s'exercent sur les dépenses non conjoncturelles et/ou la croissance du PIB potentiel est faible ou négative.

4 MESURES ASCENDANTES DE L'EFFORT BUDGÉTAIRE

Comprendre que l'évolution du solde budgétaire structurel ne permet pas toujours d'évaluer de manière fiable les mesures de politique budgétaire discrétionnaires prises par l'État a motivé les tentatives de mesure de l'effort budgétaire en utilisant ce qui est parfois appelé une approche « ascendante » (*bottom-up approach*). Dans cette approche, l'effort budgétaire est calculé comme la somme agrégée de l'incidence budgétaire estimée des mesures individuelles relatives aux recettes et aux dépenses publiques¹⁵. Les estimations ascendantes de l'effort budgétaire soulèvent toutefois des difficultés qui leur sont propres.

14 Le recul de la Grèce est dû à la restructuration de la dette qui a eu lieu en mars 2012 ainsi qu'aux modalités de l'assistance financière UE/FMI.

15 Cette approche a également été utilisée dans la littérature économique portant sur les effets macroéconomiques de la politique budgétaire. Cf. C. Romer et D. Romer, *The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks*, *American Economic Review*, vol. 100, 2010 ; L. Agnello et J. Cimadomo, *Discretionary fiscal policies over the cycle : new evidence based on the ESCB disaggregated approach*, *International Journal of Central Banking*, vol. 8, n° 2, juin 2012 ; Devries et al., *A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation*, *IMF Working Paper WP/11/128*, 2011 ; Guajardo et al., *Expansionary Austerity: New International Evidence*, *IMF Working Paper WP/11/158*, 2011 ; et M. G. Attinasi et A. Klemm, *The growth impact of discretionary fiscal policy measures*, *Working Paper Series*, n° 1697, BCE, juillet 2014.

Premièrement, et comme examiné plus en détail ci-après, une telle analyse repose essentiellement sur les estimations établies par les États eux-mêmes concernant l'incidence budgétaire des mesures, qui sont difficiles à vérifier. Cette situation crée un important problème d'*incitation*, notamment si ces estimations jouent un rôle important dans le dispositif de surveillance budgétaire de l'UE, dans le cadre duquel une évaluation établissant une absence d'effort budgétaire peut se traduire par des sanctions financières.

Deuxièmement, d'un point de vue *pratique*, il convient de rappeler que les administrations publiques se composent de centaines, voire de milliers, d'entités. Suivre toutes les décisions affectant les recettes et, *a fortiori*, les dépenses publiques se révèle donc tout simplement impossible pour l'analyste de la politique budgétaire.

Troisièmement, d'un point de vue *conceptuel*, la mise en œuvre d'une approche ascendante nécessite dans un premier temps de définir ce qu'est une « mesure », ce qui est loin d'être simple. Pour cela, il faut notamment identifier un scénario de référence de politique budgétaire inchangée qui retracera l'évolution des recettes et des dépenses en l'absence d'action des pouvoirs publics. À cet égard, toutefois, diverses composantes des recettes et des dépenses publiques présentent des caractéristiques distinctes et ne peuvent être prises en compte de façon identique.

Il existe une différence importante entre l'essentiel des recettes publiques (notamment les impôts et les cotisations sociales) et des prestations sociales d'une part et les autres catégories de dépenses publiques d'autre part. De manière générale, les impôts, les cotisations sociales et les prestations sociales se caractérisent par des « déterminants » (assiettes fiscales, droits à prestation) qui définissent les recettes et les dépenses pertinentes, en fonction de la législation en vigueur. Dans ce contexte, ce qui constitue une « mesure » est relativement clair d'un point de vue conceptuel : il s'agit de toute modification de la législation déterminant la fiscalité et les droits à prestation. S'agissant des dépenses, certaines composantes budgétaires, telles que les paiements d'intérêts et les contributions aux organisations internationales, échappent plus ou moins à la maîtrise des autorités publiques. Il est raisonnable d'exclure ces composantes de toute analyse ascendante. Concernant les autres catégories de dépenses publiques, il est plus difficile, d'un point de vue conceptuel, d'identifier un scénario de référence de politique budgétaire inchangée parce que le niveau global de dépenses dépend dans une bien plus large mesure des décisions budgétaires et est relativement déconnecté de l'évolution de l'économie. Cette difficulté, conjuguée à l'impossibilité pratique de compiler des informations complètes sur les décisions relatives aux dépenses, signifie que pour la plupart des composantes des dépenses publiques, la seule solution pratique consiste à comparer les dépenses réalisées avec un point de référence approprié.

Comme mentionné dans la section 2, le Pacte de stabilité et de croissance incorpore à présent des éléments d'analyse ascendante tant dans le volet préventif (point de référence relatif aux dépenses) qu'au sein de l'analyse approfondie réalisée dans le contexte du volet correctif. Dans le cas de cette analyse approfondie, l'incidence budgétaire des mesures relatives aux recettes est fondée sur l'évaluation de l'effet de chaque mesure de politique budgétaire spécifique. S'agissant des dépenses, les approches suivies dans le volet préventif et dans le volet correctif divergent. Dans le volet préventif, dans le cadre de la référence en matière de dépenses, les dépenses effectuées (autres que les postes spécifiques échappant à la maîtrise de l'État) sont comparées avec le taux de croissance du PIB potentiel à moyen terme défini sur une période de dix ans (les cinq années précédentes, l'année en cours et une projection à quatre ans). Dans le volet correctif, l'incidence des mesures relatives aux dépenses est estimée en comparant les dépenses effectives avec les prévisions de dépenses sous l'hypothèse d'une « politique inchangée » contenues dans le scénario à la base des prévisions de la Commission au moment de la recommandation PDE.

Les sous-sections suivantes examinent plus en détail les défis entourant l'évaluation de l'effort budgétaire sur la base (i) des estimations de l'incidence des mesures relatives aux recettes et (ii) de la comparaison des dépenses.

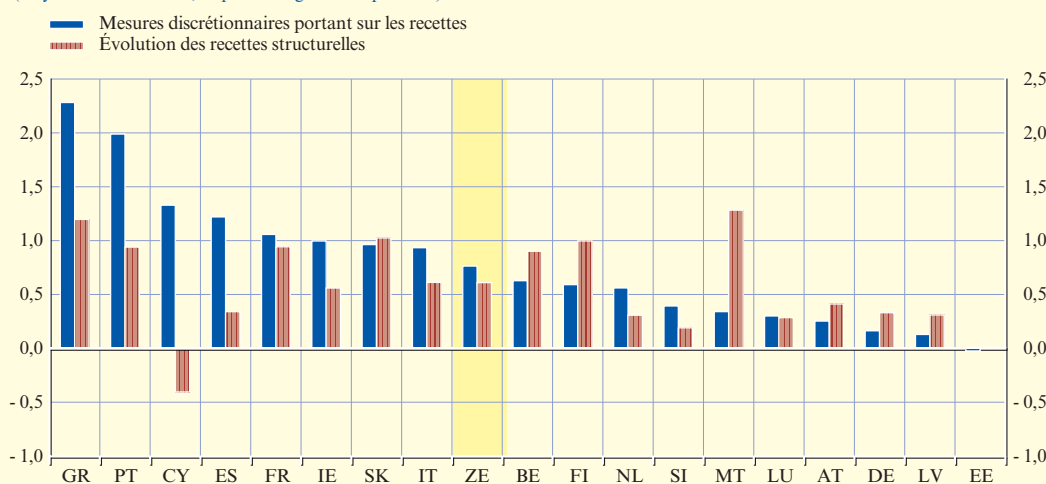
4.1 ESTIMATION DE L'INCIDENCE DES MESURES PORTANT SUR LES RECETTES

De plus en plus fréquemment, les gouvernements fournissent des estimations de l'incidence des mesures (prévues) portant sur les recettes au moment de la présentation du projet de budget. Récemment, la Commission européenne a publié des données pour la période allant de 2010 à 2013, relatives aux mesures discrétionnaires concernant les recettes, telles qu'établies par les analystes nationaux. Comme cela a déjà été évoqué dans la section 3, l'incidence estimée des mesures discrétionnaires portant sur les recettes peut différer considérablement de l'évolution du ratio des recettes structurelles rapportées au PIB potentiel. Afin d'illustrer ce point, le graphique 4 compare les mesures discrétionnaires axées sur les recettes avec l'évolution du ratio de recettes structurelles. Pour la période allant de 2011 à 2013, les deux mesures signalent un effort positif dans presque tous les pays, et présentent un écart limité pour la zone euro dans son ensemble (0,2 point de pourcentage du PIB potentiel). Dans certains pays, cependant, l'évolution du ratio de recettes structurelles ne reflète pas complètement l'ampleur des mesures discrétionnaires prises par les gouvernements s'agissant des recettes (Grèce, Portugal, Chypre, Espagne, Irlande, Italie et Pays-Bas), contrairement à d'autres pays (Lettonie, Allemagne, Autriche, Malte, Finlande et Belgique) où la variation du ratio de recettes structurelles signale un effort budgétaire plus important que ne l'impliquent les mesures discrétionnaires.

Comme cela a été évoqué précédemment, pour la plupart des recettes de l'État (ainsi que les prestations sociales) le concept de « mesure » est, en principe, relativement simple. Néanmoins, l'estimation de l'incidence des mesures concernant les recettes soulève encore de nombreuses questions méthodologiques et problèmes pratiques. En voici les principaux.

Graphique 4 Mesures discrétionnaires portant sur les recettes et évolution du ratio de recettes structurelles

(moyenne sur 2011-2013, en pourcentage du PIB potentiel)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE.

Note : Les pays sont sélectionnés sur la base de l'ampleur moyenne des mesures discrétionnaires portant sur les recettes.

Premièrement, la capacité à réaliser des estimations de l'incidence des mesures concernant les recettes relève presque exclusivement des unités ou départements concernés de l'administration, tels que le ministère des Finances, l'administration fiscale, ou les administrations de sécurité sociale. C'est là que se trouve l'expertise requise et que sont collectées les micro-données nécessaires. Hormis dans le cas de variations relativement simples des principaux taux d'imposition et exonérations fiscales, il sera généralement très difficile, voire impossible, pour des analystes extérieurs de produire des estimations exactes et indépendantes de l'incidence de ces mesures. Il n'y a donc habituellement guère d'autre choix que de s'appuyer sur les estimations officielles du gouvernement.

Deuxièmement, même si les décisions relatives aux recettes sont probablement moins nombreuses que celles concernant les dépenses (tout comme les entités pouvant prendre de telles décisions), elles peuvent néanmoins être très variées, et il est toujours difficile d'en dresser un tableau complet et cohérent. C'est particulièrement vrai pour les pays dont les administrations régionales et/ou locales détiennent d'importants pouvoirs en matière d'augmentation des recettes.

Troisièmement, le concept comptable est important, tout particulièrement lorsqu'il s'agit d'évaluer l'incidence d'une mesure donnée sur une année donnée. Les recettes fiscales peuvent être enregistrées sur la base des droits constatés (lorsque l'impôt à payer est généré), sur la base de l'impôt déclaré (lors de la présentation de la déclaration de revenus) ou selon le principe de comptabilité de caisse (au moment du paiement de l'impôt). Le concept comptable utilisé aux fins de l'établissement du budget, et sur lequel s'appuient donc habituellement les estimations officielles de l'incidence des mesures, diffère en général de la manière dont les recettes sont comptabilisées dans les comptes nationaux.

Quatrièmement, les mesures ont un effet non seulement direct mais également indirect. L'effet direct correspond à l'incidence sur les recettes, toutes choses étant égales par ailleurs (la différence, par exemple, qui résulte de l'application, à une déclaration de revenus donnée, du nouveau code fiscal par rapport à l'ancien code). Les effets indirects ont trait à la fois à la réaction étroite qui affecte la variable concernée (l'assiette fiscale, par exemple) et à l'incidence plus large sur l'économie. Ce sont les pratiques nationales d'élaboration du budget qui déterminent si et dans quelle mesure les effets indirects sont inclus dans les estimations officielles de l'incidence des mesures concernant les recettes.

Cinquièmement, dans la plupart des pays, les estimations de l'incidence des mesures portant sur les recettes, qui figurent dans la documentation relative au budget, sont présentées en amont. Il est beaucoup moins fréquent que ces estimations fassent l'objet d'une révision *a posteriori*.

4.2 LA RÉFÉRENCE EN MATIÈRE DE DÉPENSES

Comme cela a été évoqué précédemment, le concept de « mesure » pose généralement davantage problème dans le cas des dépenses, à l'exception de celles à caractère social. Pour un très grand nombre de dépenses publiques, la frontière entre ce qui est « automatique », « neutre » ou relève d'une « politique inchangée », d'une part, et une « mesure », d'autre part, est mal définie et subjective en définitive. Dans le cadre d'une « analyse approfondie », l'utilisation de la prévision de la Commission européenne reposant sur l'hypothèse d'une « politique inchangée » lorsque la recommandation formulée dans le cadre de la PDE a été émise soulève une question évidente s'agissant de la nature (et de la comparabilité entre les pays) de ce scénario en particulier ¹⁶. Par exemple, si, dans un pays, les dépenses ont fortement augmenté et que la prévision établie à partir de l'hypothèse d'une

¹⁶ Peu d'informations sont disponibles en ce qui concerne la méthodologie ascendante actuellement utilisée par la Commission européenne dans son évaluation de l'effort budgétaire dans le cadre du volet préventif.

politique inchangée table sur une poursuite de cette évolution, la simple normalisation de la hausse des dépenses serait alors considérée comme un effort budgétaire. Si, dans un autre pays, les dépenses ont récemment fait l'objet de restrictions et que cette évolution devrait, selon les prévisions, se poursuivre dans le cadre d'un scénario de politique inchangée, la persistance de ces restrictions ne serait alors pas mesurée comme un effort budgétaire.

Compte tenu du flou conceptuel qui entoure la notion de mesure pour la plupart des types de dépenses, et de la difficulté pratique liée au fait que les décisions en la matière incombent à un très grand nombre d'entités, la seule façon pratique d'évaluer la politique en matière de dépenses consiste à comparer les dépenses effectives avec une référence appropriée¹⁷. À cet égard, il n'existe pas de référence manifestement supérieure. Le choix de la référence peut être influencé par la question de politique que l'on se pose, c'est-à-dire par l'intention ou l'objectif qui sous-tend la mesure de l'effort budgétaire. Au-delà de cet aspect, une référence devrait dans l'idéal être exogène à d'autres modifications de la politique budgétaire (du point de vue aussi bien des dépenses que des recettes) et facile à reproduire et à comprendre.

On peut identifier deux types de référence. La première, qui est pertinente surtout du point de vue de l'élaboration du budget, est celle selon laquelle les dépenses sont maintenues à un niveau constant¹⁸. Toutefois, si elle est exprimée en termes nominaux, elle ne tient alors pas compte des tensions à la hausse exercées par l'inflation sur les dépenses. En outre, une politique budgétaire qui maintiendrait les dépenses à un niveau constant en termes nominaux serait certainement très restrictive. C'est pour cette raison qu'un indice de prix serait probablement une référence plus raisonnable, une politique de dépenses neutre étant alors définie comme un niveau de dépenses constant en termes réels.

Le deuxième type de référence détermine une trajectoire pour les dépenses qui est compatible, toutes choses égales par ailleurs, avec un objectif budgétaire donné. La référence qui s'impose ici est la croissance potentielle nominale du PIB ou croissance tendancielle. Comme cela a déjà été expliqué dans la section 3, une trajectoire de dépenses conforme à la croissance du PIB potentiel n'affecte pas le ratio solde structurel/PIB et est « neutre » à cet égard. Elle permet également de maintenir la part des dépenses dans le PIB à un niveau globalement constant à moyen terme. Cependant, les estimations de la croissance potentielle du PIB présentent l'inconvénient d'avoir tendance à la procyclicité. Un choc important affectant l'économie ou la révision des perspectives économiques conduisent souvent à opérer une réévaluation du niveau du PIB potentiel et de la croissance potentielle du PIB. Le même taux de croissance des dépenses sera évalué différemment selon les pays (et au fil du temps) en raison des différences (et des révisions) du taux estimé de la croissance potentielle du PIB. Cet effet est souhaitable si l'objectif consiste à évaluer la politique de dépenses par rapport à ce qui est considéré comme soutenable au vu de l'estimation modifiée de la croissance potentielle du PIB, mais dans une perspective budgétaire, cela ne permet pas d'évaluer le montant des coupes budgétaires nécessaires pour suivre cette trajectoire.

De façon plus générale, il est nécessaire de comprendre clairement les implications de l'utilisation de différentes références et la façon dont elles doivent ensuite être utilisées pour évaluer la politique budgétaire. Dans des circonstances normales, quand une économie connaît une croissance régulière et quand le PIB potentiel en volume augmente, un indice des prix *per se* constitue habituellement

¹⁷ Le total des dépenses dépend en définitive des décisions quotidiennes prises par les différents départements de l'administration ainsi que par les administrations au niveau infranational (régional et local).

¹⁸ Dans ce cas la « question » qui se pose est la suivante : étant donné une prévision de recettes (recettes fiscales, par exemple) et de dépenses (charges d'intérêt et prestations sociales) prédéterminées, quelle est l'ampleur des réductions de dépenses nécessaire pour parvenir à un déficit/excédent budgétaire donné ?

une référence plus stricte que la croissance du PIB potentiel nominal. Sauf lorsqu'un assainissement budgétaire est nécessaire ou lorsqu'existe la volonté de réduire la taille des administrations publiques par rapport au reste de l'économie, il est normal et approprié que les dépenses publiques connaissent une augmentation en termes réels. Cependant, cette relation peut s'inverser en période de crise, lorsque la croissance du PIB potentiel peut devenir négative. Le graphique 5 illustre les implications du choix de références différentes pour l'évaluation des politiques de dépenses dans l'ensemble de la zone euro. Avant la crise, entre 2005 et 2007, la croissance des dépenses était fondamentalement neutre lorsqu'elle était évaluée en utilisant la croissance du PIB potentiel comme référence. Néanmoins, les dépenses augmentaient en termes réels (d'un montant supérieur aux indices des prix). Cependant, en 2012 et en 2013, en raison de l'effet

de la crise sur la croissance du PIB potentiel et d'une évolution très modérée du déflateur du PIB, la croissance du PIB potentiel est devenue une référence plus stricte que l'IPCH, c'est-à-dire que des réductions de dépenses plus importantes ont été nécessaires pour parvenir à un effort budgétaire donné.

5 CONCLUSION

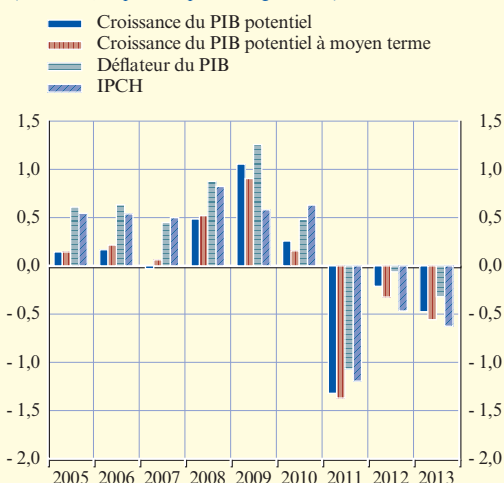
L'effort budgétaire vise à mesurer l'incidence de la politique gouvernementale sur l'équilibre budgétaire et sert ainsi d'indicateur dont les autorités publiques peuvent être tenues comptables. Il représente le moyen par lequel les pouvoirs publics peuvent réaliser leurs objectifs et doit être compatible avec la réalisation des déficits nominaux souhaités. Cet effort n'est toutefois pas directement mesurable et il existe de nombreuses possibilités différentes de rendre ce concept opérationnel.

La variation de l'équilibre budgétaire structurel constitue une mesure utile de l'effort budgétaire. Mais elle ne reflète pas toujours de façon suffisamment fidèle l'incidence des décisions fiscales et budgétaires prises par les pouvoirs publics. Récemment une importance plus grande a été accordée aux évaluations de l'effort budgétaire qui cherchent à identifier l'incidence des différentes mesures fiscales et budgétaires. Ces évaluations « ascendantes » constituent, en principe, un complément important aux estimations de la variation de l'équilibre structurel. Toutefois, leur utilisation soulève des problèmes conceptuels importants et des difficultés pratiques significatives. Si ces évaluations doivent prendre de l'importance dans la surveillance budgétaire de l'UE, il est important d'améliorer la transparence des méthodes, des concepts, des données et des informations.

Dans ce contexte, il est important de distinguer entre la plupart des recettes publiques et des prestations sociales, dont la « mesure » est claire, au moins sur le plan conceptuel, et la plupart des autres dépenses, pour lesquelles un scénario de référence de politique inchangée est difficile à identifier sur le plan théorique. Dans le premier cas, une approche « mesure par mesure » peut être réalisable ; dans le second cas, la seule approche raisonnable serait de comparer les résultats par rapport à une référence pertinente.

Graphique 5 Mesures des dépenses dans la zone euro par rapport à différentes références

(zone euro ; en point de pourcentage du PIB)



Sources : BCE et Commission européenne.

S'agissant de l'incidence des différentes mesures concernant les recettes, il serait important pour les programmes de stabilité et la documentation budgétaire des États membres de définir clairement l'effet estimé de chaque mesure importante et d'expliquer la nature de ces estimations en termes d'hypothèses, de concepts comptables et de données utilisés. Ces estimations doivent être soumises à un examen attentif et révisées *ex post*. Des efforts doivent être faits pour publier de façon systématique les informations pertinentes permettant un examen indépendant. Des conseils budgétaires indépendants pourraient se voir confier le rôle de vérifier les estimations officielles.

En ce qui concerne les dépenses, le choix et la nature de la référence doivent également être clairs et transparents. À cet égard, une référence de « politiques inchangées » est mal définie et subjective, et compromet ainsi l'équité de l'évaluation entre les pays. Un indice d'inflation (pour évaluer l'effet de la croissance des dépenses en termes réels) ou, comme c'est actuellement le cas dans le contexte du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, la croissance potentielle nominale du PIB (pour mesurer le taux de croissance des dépenses compatible avec un solde structurel stable) constituent des références plus appropriées.

Il faudra également toujours juger du caractère approprié des politiques budgétaires au regard des résultats obtenus à moyen terme, puisque ce sont les résultats en termes de déficit nominal qui déterminent l'accumulation de la dette publique et qui sont pertinents en fin de compte pour la soutenabilité budgétaire. L'accroissement des besoins d'assainissement budgétaire, résultant d'un déficit (structurel) plus élevé, du rééquilibrage de l'économie, de la faiblesse de la croissance potentielle ou du vieillissement de la population, exige en général un effort budgétaire plus grand d'une année sur l'autre pour placer ou maintenir les finances publiques sur des bases saines. Des approches différentes de la mesure de l'effort budgétaire aboutiront à des évaluations différentes de l'effort nécessaire pour fournir l'ajustement exigé. Même si l'effort budgétaire recommandé est fourni, il peut s'avérer insuffisant pour produire l'amélioration souhaitée du déficit nominal parce que les hypothèses et/ou les prévisions permettant de calculer l'effort requis s'avèrent fausses. Dans ce cas, un effort budgétaire plus important que prévu initialement sera nécessaire au cours des années suivantes pour permettre au déficit nominal de revenir enfin au niveau souhaité.

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO



TABLE DES MATIÈRES ¹

VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

S5

I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

3 COMPTES DE LA ZONE EURO

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

4 MARCHÉS FINANCIERS

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

5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

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

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

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

Conventions utilisées dans les tableaux

« – »	données inexistantes/non pertinentes
« . »	données non encore disponibles
« ... »	néant ou négligeable
(p)	provisoire
cvs	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	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	0,9	0,22	2,24
2013 T4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,3	0,24	2,24
2014 T1	6,0	2,4	1,2	-	-2,3	-1,3	0,30	1,82
2014 T2	5,2	2,1	1,1	-	-1,9	-1,9	0,30	1,44
2014 T3	.	.	.	-	.	.	0,16	1,06
2014 Avril	5,2	2,0	0,8	1,0	-1,8	-2,8	0,33	1,72
2014 Mai	5,0	2,1	1,1	1,2	-2,0	-1,3	0,32	1,56
2014 Juin	5,4	2,3	1,6	1,5	-1,8	-2,0	0,24	1,44
2014 Juillet	5,6	2,5	1,8	1,8	-1,6	-1,3	0,21	1,34
2014 Août	5,8	2,7	2,0	.	-1,5	.	0,19	1,03
2014 Septembre	.	.	.	.	.	.	0,10	1,06

2. Prix, production, demande et marché du travail

	IPCH ¹⁾	Prix à la production	Coûts horaires de main-d'œuvre	PIB en volume (données cvs)	Production industrielle (hors construction)	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%)	Emploi (données cvs)	Chômage (% de la population active ; données cvs)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	2,0	-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	11,9
2014 T1	0,7	-1,5	0,6	1,0	1,3	79,8	0,1	11,7
2014 T2	0,6	-1,0	1,2	0,7	0,9	79,7	0,5	11,6
2014 T3	0,3	.	.	.	.	.	.	.
2014 Avril	0,7	-1,2	-	-	1,8	79,5	-	11,6
2014 Mai	0,5	-1,0	-	-	0,6	-	-	11,6
2014 Juin	0,5	-0,8	-	-	0,2	-	-	11,5
2014 Juillet	0,4	-1,1	-	-	2,2	79,8	-	11,5
2014 Août	0,4	.	-	-	.	-	-	11,5
2014 Septembre	0,3	.	-	-	.	-	-	.

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 ⁵⁾ (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	249,3	165,3	78,1	542,1	-12,0	120,8	101,7	98,9	1,3281
2013 T4	97,0	48,1	42,7	542,1	-12,0	120,8	103,1	100,0	1,3610
2014 T1	37,2	36,9	41,3	570,6	-11,3	122,8	103,9	100,7	1,3696
2014 T2	59,1	50,9	-10,0	583,0	.	.	103,8	100,1	1,3711
2014 T3	.	.	.	.	.	.	101,6	97,8	1,3256
2014 Avril	20,0	15,7	-105,2	568,0	-	-	104,5	101,1	1,3813
2014 Mai	12,9	16,5	68,9	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
2014 Juin	26,2	18,7	26,2	583,0	-	-	103,0	99,2	1,3592
2014 Juillet	32,7	21,0	-17,3	585,1	-	-	102,6	98,8	1,3539
2014 Août	.	.	.	594,1	-	-	101,9	98,1	1,3316
2014 Septembre	.	.	.	.	-	-	100,4	96,6	1,2901

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) 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	29 août 2014	5 septembre 2014	12 septembre 2014	19 septembre 2014	26 septembre 2014
Avoirs et créances en or	334 433	334 433	334 434	334 434	334 434
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	249 547	249 786	250 065	247 268	248 444
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	24 229	25 385	25 689	26 857	26 450
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	20 881	21 834	21 139	19 871	20 485
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	517 578	492 726	483 131	472 263	520 227
Opérations principales de refinancement	131 762	111 199	110 702	105 689	90 307
Opérations de refinancement à plus long terme	384 899	381 390	372 279	366 304	429 593
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	917	116	150	270	326
Appels de marge versés	0	21	0	0	1
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	62 628	62 390	63 535	63 325	66 297
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	559 853	560 740	561 622	561 395	561 848
Titres détenus à des fins de politique monétaire	195 445	195 445	195 137	194 537	194 513
Autres titres	364 409	365 295	366 485	366 858	367 335
Créances en euros sur les administrations publiques	26 709	26 709	26 709	26 709	26 709
Autres actifs	242 857	238 127	237 479	236 031	233 340
Total de l'actif	2 038 716	2 012 130	2 003 802	1 988 153	2 038 235
2. Passif					
	29 août 2014	5 septembre 2014	12 septembre 2014	19 septembre 2014	26 septembre 2014
Billets en circulation	971 290	972 555	971 924	970 382	970 045
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	253 654	220 386	200 296	185 527	234 117
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	222 757	193 719	179 185	162 433	209 411
Facilité de dépôt	30 864	26 650	21 089	23 077	24 705
Reprises de liquidité en blanc	0	0	0	0	0
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	33	17	22	17	1
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	4 854	4 855	4 780	4 945	4 825
Certificats de dette émis	0	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	93 069	98 476	111 439	115 820	116 597
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	41 585	43 165	40 621	40 860	40 258
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	1 050	932	883	1 003	810
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	6 052	7 013	7 597	6 153	6 990
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	53 368	53 368	53 368	53 368	53 368
Autres passifs	217 064	214 651	216 163	213 365	214 494
Comptes de réévaluation	301 418	301 418	301 418	301 418	301 418
Capital et réserves	95 312	95 312	95 312	95 312	95 312
Total du passif	2 038 716	2 012 130	2 003 802	1 988 153	2 038 235

Source : BCE.

1.2 Taux directeurs de la BCE

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

	Avec effet à compter du ¹⁾ :	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
		Niveau 1	Variation 2	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable	Variation 5	Niveau 6	Variation 7
				Taux fixe	Taux de soumission minimal			
		Niveau 3	Niveau 4					
1999	4 janvier 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
2014	11 juin	-0,10	-0,10	0,15	–	-0,10	0,40	-0,35
	10 septembre	-0,20	-0,10	0,05	–	-0,10	0,30	-0,10

Source : BCE.

- 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.
- Le 22 décembre 1998, la BCE a annoncé que, à titre de mesure exceptionnelle, un corridor étroit de 50 points de base serait appliqué entre le taux de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt pour la période du 4 au 21 janvier 1999, pour faciliter la transition des opérateurs de marché vers le nouveau régime.
- Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal est le taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions.
- À compter du 9 octobre 2008, la BCE a réduit le corridor constitué par les taux des facilités permanentes de 200 points de base à 100 points de base autour du taux d'intérêt des opérations principales de refinancement. Le corridor des facilités permanentes a été rétabli à 200 points de base à compter du 21 janvier 2009.
- Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées par le biais d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Cette modification annule la décision précédente (prise le même jour) d'abaisser de 50 points de base le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable.

1.3 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème effectuées selon des procédures d'appels d'offres ^{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 25 juin	115 041	151	115 041	0,15	–	–	–	7
2 juillet	97 103	124	97 103	0,15	–	–	–	7
9	94 150	138	94 150	0,15	–	–	–	7
16	99 908	142	99 908	0,15	–	–	–	7
23	97 887	139	97 887	0,15	–	–	–	7
30	133 304	162	133 304	0,15	–	–	–	7
6 août	107 922	131	107 922	0,15	–	–	–	7
13	108 203	132	108 203	0,15	–	–	–	7
20	107 612	131	107 612	0,15	–	–	–	7
27	131 762	135	131 762	0,15	–	–	–	7
3 septembre	111 199	124	111 199	0,15	–	–	–	7
10	110 702	144	110 702	0,05	–	–	–	7
17	105 689	138	105 689	0,05	–	–	–	7
24	90 307	135	90 307	0,05	–	–	–	7
1 ^{er} octobre	89 075	131	89 075	0,05	–	–	–	7
Opérations de refinancement à plus long terme ⁵⁾								
2014 12 mars	7 522	30	7 522	0,25	–	–	–	28
27	11 617	83	11 617	0,23	–	–	–	91
9 avril	28 023	35	28 023	0,25	–	–	–	35
2 mai	13 193	97	13 193	0,19	–	–	–	90
14	32 335	54	32 335	0,25	–	–	–	28
29	10 949	89	10 949	0,16	–	–	–	91
11 juin	9 970	44	9 970	0,15	–	–	–	28
26	10 386	84	10 386	0,13	–	–	–	91
31 juillet ⁶⁾	6 786	91	6 786	.	–	–	–	91
28 août ⁶⁾	7 244	72	7 244	.	–	–	–	91
24 septembre ⁷⁾	82 602	255	82 602	0,15	–	–	–	1 463
25 ⁶⁾	10 971	90	10 971	.	–	–	–	84

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 12 mars	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
14	Reprise de liquidité en blanc	144 281	141	144 281	–	–	0,25	0,25	0,24	7
21	Reprise de liquidité en blanc	137 465	148	137 465	–	–	0,25	0,25	0,24	7
28	Reprise de liquidité en blanc	102 878	119	102 878	–	–	0,25	0,25	0,25	7
4 juin	Reprise de liquidité en blanc	119 200	140	119 200	–	–	0,25	0,25	0,24	7
11	Reprise de liquidité en blanc	108 650	122	108 650	–	–	0,15	0,15	0,13	7

Source : BCE.

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

1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

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

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

Assiette des réserves à fin :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves positif ¹⁾			Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans		Dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis > à 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée > à 2 ans
	1	2	3	4	5	6	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4	
2013	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1	
2014 Mars	17 978,0	9 885,5	553,4	2 395,7	1 232,6	3 910,7	
Avril	18 035,7	9 948,1	541,3	2 364,4	1 257,2	3 924,7	
Mai	18 077,2	10 002,9	543,9	2 356,2	1 270,3	3 903,9	
Juin	17 990,3	10 022,5	546,3	2 342,3	1 208,3	3 870,9	
Juillet	18 038,7	10 030,9	550,1	2 326,6	1 295,5	3 835,6	

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
2014 13 mai	103,5	191,2	87,7	0,0	0,25
10 juin	103,9	192,3	88,3	0,0	0,25
8 juillet	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12 août	105,0	210,2	105,2	0,0	0,15
9 septembre	105,2	210,1	104,9	0,0	0,15
7 octobre	105,3	.	.	.	.

3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité						Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème						Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)			
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité ²⁾	Facilité de dépôt				Autres opérations de retrait de liquidité ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
2014 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
13 mai	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1 168,8
10 juin	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1 171,6
8 juillet	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1 196,3
12 août	547,6	106,6	414,7	0,3	202,2	24,6	0,0	967,6	92,4	-23,6	210,2	1 202,5
9 septembre	547,8	114,7	387,4	0,2	196,3	25,2	0,0	971,8	66,2	-27,0	210,1	1 207,1

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.
- 2) Dont la liquidité fournie dans le cadre des programmes d'achat d'obligations sécurisées et du Programme pour les marchés de titres de l'Eurosystème.
- 3) Dont la liquidité absorbée dans le cadre des opérations de swaps de change de l'Eurosystème.

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



STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ²⁾	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs 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
2014 T1	3 916,3	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	–	26,6	658,0	7,9	414,5
T2	3 735,9	1 897,2	13,6	1,2	1 882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	–	27,0	675,0	8,1	422,3
2014 Mai	3 888,0	2 064,3	14,1	1,3	2 049,0	706,3	567,1	17,4	121,8	–	26,9	664,3	8,0	418,2
Juin	3 735,9	1 897,2	13,6	1,2	1 882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	–	27,0	675,0	8,1	422,3
Juillet	3 654,1	1 815,5	13,6	1,2	1 800,7	699,3	564,3	14,2	120,7	–	26,5	680,3	8,1	424,5
Août ⁴⁾	3 673,7	1 830,6	13,6	1,2	1 815,8	695,3	560,2	14,3	120,9	–	26,7	686,1	8,1	426,8
IFM hors Eurosystème														
2012	32 694,8	17 987,2	1 153,4	11 043,4	5 790,4	4 901,8	1 627,0	1 423,3	1 851,6	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 444,4	16 981,3	1 082,4	10 649,1	5 249,7	4 673,4	1 694,4	1 335,7	1 643,3	58,1	1 232,5	3 855,8	210,6	3 432,7
2014 T1	30 586,6	16 942,5	1 092,9	10 638,3	5 211,2	4 699,7	1 774,6	1 307,1	1 617,9	54,0	1 248,9	3 981,5	202,3	3 457,8
T2	30 730,9	16 887,2	1 087,7	10 606,6	5 193,0	4 693,0	1 808,5	1 302,7	1 581,8	45,4	1 236,7	4 077,3	203,2	3 588,1
2014 Mai	30 869,6	16 927,1	1 095,4	10 587,6	5 244,2	4 716,8	1 806,9	1 315,7	1 594,3	51,7	1 255,8	4 107,0	203,1	3 608,1
Juin	30 730,9	16 887,2	1 087,7	10 606,6	5 193,0	4 693,0	1 808,5	1 302,7	1 581,8	45,4	1 236,7	4 077,3	203,2	3 588,1
Juillet	30 893,6	16 871,4	1 097,0	10 576,9	5 197,5	4 672,8	1 800,3	1 307,1	1 565,5	43,3	1 238,5	4 173,7	203,5	3 690,4
Août ⁴⁾	31 102,8	16 812,0	1 086,1	10 544,2	5 181,7	4 679,4	1 830,7	1 295,7	1 553,0	47,2	1 237,1	4 189,7	203,5	3 934,0

2. Passif

	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	477,8
2014 T1	3 916,3	965,6	1 860,2	86,1	38,4	1 735,7	–	0,0	440,5	166,5	483,5
T2	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	50,0	1 501,4	–	0,0	459,4	148,7	489,2
2014 Mai	3 888,0	980,3	1 811,4	116,7	50,8	1 643,8	–	0,0	442,2	167,8	486,3
Juin	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	50,0	1 501,4	–	0,0	459,4	148,7	489,2
Juillet	3 654,1	996,3	1 564,8	98,2	45,9	1 420,7	–	0,0	464,4	136,4	492,1
Août ⁴⁾	3 673,7	998,1	1 566,2	63,8	37,4	1 465,0	–	0,0	473,8	140,7	494,9
IFM hors Eurosystème											
2012	32 694,8	–	17 195,3	169,6	10 870,4	6 155,3	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,8	4 277,2
2013	30 444,4	–	16 646,2	152,5	10 941,1	5 552,6	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,7	3 476,5
2014 T1	30 586,6	–	16 654,3	181,1	10 955,7	5 517,5	458,1	4 297,7	2 452,9	3 225,3	3 498,3
T2	30 730,9	–	16 725,3	214,8	10 984,7	5 525,8	437,6	4 236,3	2 456,0	3 226,0	3 649,6
2014 Mai	30 869,6	–	16 742,2	172,9	10 952,3	5 617,0	456,9	4 279,2	2 452,4	3 308,8	3 630,2
Juin	30 730,9	–	16 725,3	214,8	10 984,7	5 525,8	437,6	4 236,3	2 456,0	3 226,0	3 649,6
Juillet	30 893,6	–	16 716,7	194,6	10 987,2	5 534,9	452,9	4 210,5	2 465,5	3 300,8	3 747,3
Août ⁴⁾	31 102,8	–	16 695,7	182,6	11 034,2	5 478,8	460,0	4 195,4	2 482,9	3 307,5	3 961,3

Source : BCE.

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

2) 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	26 251,1	12 214,6	1 170,3	11 044,3	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 649,7	11 747,7	1 097,4	10 650,3	3 622,6	2 262,0	1 360,6	792,1	4 488,2	218,9	3 780,2
2014 T1	24 907,2	11 747,5	1 108,0	10 639,5	3 682,7	2 352,6	1 330,0	804,2	4 639,5	210,2	3 823,2
T2	25 134,0	11 709,1	1 101,3	10 607,8	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 752,3	211,3	3 959,6
2014 Mai	25 177,6	11 698,3	1 109,4	10 588,9	3 707,0	2 373,9	1 333,1	815,0	4 771,3	211,1	3 974,9
Juin	25 134,0	11 709,1	1 101,3	10 607,8	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 752,3	211,3	3 959,6
Juillet	25 309,0	11 688,7	1 110,6	10 578,1	3 685,9	2 364,6	1 321,3	805,7	4 854,0	211,6	4 063,3
Août ³⁾	25 545,5	11 645,1	1 099,7	10 545,4	3 700,8	2 390,9	1 310,0	802,7	4 875,8	211,6	4 309,4
Flux											
2012	90,5	-35,3	-4,6	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1 616,7	-278,3	-73,6	-204,7	-26,6	46,2	-72,8	14,1	-79,3	-2,1	-1 244,5
2014 T1	185,0	-2,7	9,1	-11,8	35,4	58,8	-23,4	13,4	117,6	-8,8	30,2
T2	165,5	-18,3	-6,0	-12,4	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
2014 Mai	82,2	-60,3	1,6	-61,9	45,7	9,1	36,6	-12,8	36,6	0,4	72,8
Juin	-58,1	26,7	-7,7	34,4	-17,8	-6,4	-11,4	-1,5	-33,2	0,5	-32,9
Juillet	139,3	-11,6	7,6	-19,2	-16,6	-19,1	2,4	4,1	61,3	0,3	101,8
Août ³⁾	192,5	-44,8	-11,1	-33,7	4,5	16,6	-12,1	-3,6	-7,3	0,1	243,7

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	26 251,1	876,8	251,0	10 934,9	467,9	2 853,2	2 396,4	3 793,4	4 729,6	-52,1	
2013	24 649,7	921,2	214,8	10 981,2	404,8	2 586,4	2 340,4	3 308,9	3 954,3	-62,3	
2014 T1	24 907,2	916,5	267,2	10 994,1	404,1	2 558,8	2 422,1	3 391,9	3 981,7	-29,2	
T2	25 134,0	935,3	315,9	11 034,6	392,2	2 533,2	2 457,3	3 374,8	4 138,9	-48,1	
2014 Mai	25 177,6	928,9	289,6	11 003,1	405,2	2 563,1	2 426,9	3 476,6	4 116,5	-32,3	
Juin	25 134,0	935,3	315,9	11 034,6	392,2	2 533,2	2 457,3	3 374,8	4 138,9	-48,1	
Juillet	25 309,0	944,7	292,8	11 033,1	409,6	2 524,3	2 470,6	3 437,2	4 239,4	-42,6	
Août ³⁾	25 545,5	946,7	246,4	11 071,6	412,9	2 521,5	2 495,5	3 448,2	4 456,3	-53,7	
Flux											
2012	90,5	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,4	-16,9	
2013	-1 616,7	44,4	-37,0	162,8	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1 187,1	8,6	
2014 T1	185,0	-5,3	52,0	8,5	6,9	-26,6	38,5	63,3	13,7	34,1	
T2	165,5	18,8	48,7	35,9	-11,6	-20,8	17,6	-43,6	134,8	-14,2	
2014 Mai	82,2	7,1	33,1	20,5	-4,1	11,9	-9,1	-14,9	51,9	-14,3	
Juin	-58,1	6,4	26,3	31,3	-12,9	-20,0	19,3	-103,0	5,9	-11,5	
Juillet	139,3	9,4	-23,1	-4,2	17,4	-16,9	14,7	33,3	103,4	5,2	
Août ³⁾	192,5	2,0	-46,4	34,2	3,4	-8,1	15,2	-5,8	209,2	-11,1	

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⁾

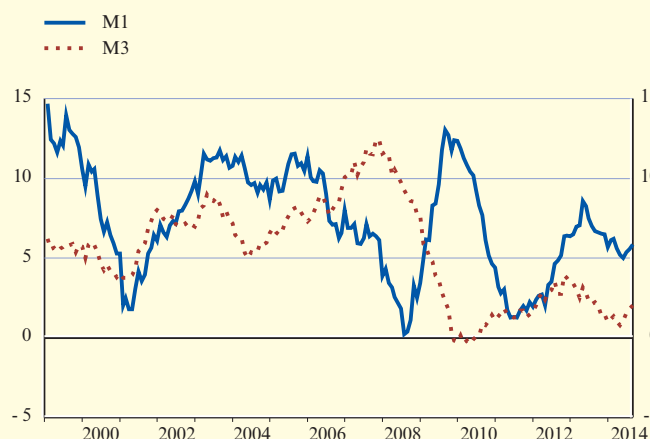
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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	789,8	9 779,3	-	7 569,0	3 406,0	13 055,3	10 854,0	-	1 035,4
2013	5 391,1	3 812,4	9 203,5	624,7	9 828,1	-	7 303,2	3 402,3	12 693,8	10 539,9	-	1 161,9
2014 T1	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,1	9 882,1	-	7 348,6	3 453,1	12 658,1	10 530,8	-	1 262,8
T2	5 547,2	3 808,4	9 355,6	602,3	9 957,9	-	7 288,8	3 439,6	12 595,0	10 467,5	-	1 364,1
2014 Mai	5 532,7	3 799,9	9 332,6	594,5	9 927,1	-	7 323,7	3 466,1	12 610,9	10 492,4	-	1 307,7
Juin	5 547,2	3 808,4	9 355,6	602,3	9 957,9	-	7 288,8	3 439,6	12 595,0	10 467,5	-	1 364,1
Juillet	5 598,6	3 807,4	9 406,0	611,3	10 017,3	-	7 295,8	3 465,8	12 576,1	10 437,3	-	1 415,1
août ⁶⁾	5 656,4	3 794,4	9 450,8	609,7	10 060,5	-	7 317,6	3 502,5	12 568,3	10 435,4	-	1 414,6
Flux												
2012	307,4	78,6	386,0	-55,8	330,2	-	-116,7	184,4	-103,2	-71,0	-15,4	100,1
2013	291,2	-66,7	224,5	-124,1	100,3	-	-89,8	-25,0	-305,9	-247,9	-221,6	361,5
2014 T1	89,3	-23,9	65,4	-14,5	50,9	-	9,0	17,2	-28,2	-10,0	-7,3	87,1
T2	56,6	15,6	72,2	3,4	75,6	-	-76,8	-35,2	-39,4	-44,0	11,8	83,4
2014 Mai	32,5	10,5	43,0	5,0	48,0	-	-15,8	0,8	-23,7	-57,7	-8,7	27,9
Juin	14,5	8,3	22,9	8,7	31,6	-	-36,9	-36,3	11,0	-9,5	-3,9	43,5
Juillet	51,1	-2,1	49,0	9,2	58,2	-	-1,0	18,9	-5,1	-19,8	-21,0	39,6
août ⁶⁾	55,9	-13,8	42,1	-1,9	40,2	-	5,5	26,8	-10,3	-3,0	-2,4	-12,9
Taux de croissance												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	100,1
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,1	361,5
2014 T1	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,0	1,1	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	382,6
T2	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,9
2014 Mai	5,0	-1,9	2,1	-12,1	1,1	1,2	-1,2	-1,4	-2,6	-2,0	-1,4	353,6
Juin	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,9
Juillet	5,6	-1,8	2,5	-6,8	1,8	1,8	-1,3	-1,8	-1,9	-1,6	-1,0	416,6
août ⁶⁾	5,8	-1,7	2,7	-6,4	2,0	.	-1,1	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	380,9

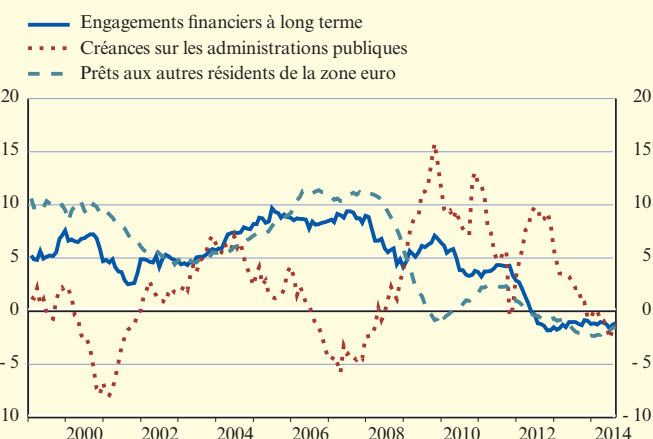
G1 Agrégats monétaires ¹⁾

(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)

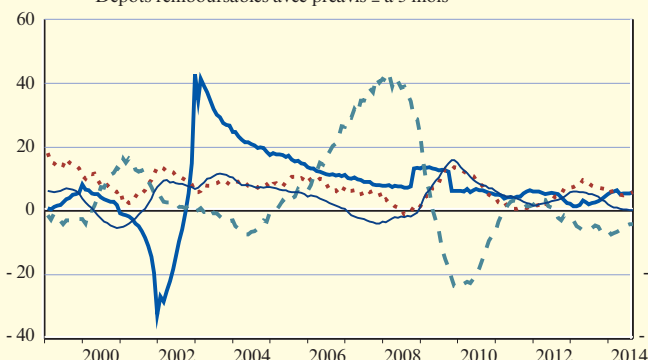
2. Composantes des agrégats monétaires et des engagements financiers à long terme

	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	182,9	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,7
2013	909,6	4 481,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	87,9	2 510,7	91,7	2 372,4	2 328,4
2014 T1	926,3	4 562,0	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,2	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,2
T2	930,2	4 617,0	1 675,8	2 132,6	131,4	394,6	76,3	2 454,1	89,9	2 299,2	2 445,6
2014 Mai	928,5	4 604,2	1 672,9	2 127,0	120,8	396,5	77,3	2 480,9	91,1	2 311,9	2 439,8
Juin	930,2	4 617,0	1 675,8	2 132,6	131,4	394,6	76,3	2 454,1	89,9	2 299,2	2 445,6
Juillet	935,5	4 663,1	1 674,8	2 132,6	129,8	410,8	70,8	2 451,3	90,5	2 289,6	2 464,5
Août ^(p)	943,3	4 713,1	1 659,8	2 134,6	130,0	403,5	76,1	2 445,5	91,8	2 287,9	2 492,4
Flux											
2012	20,2	287,2	-36,0	114,7	-17,0	-20,0	-18,8	-105,9	-10,2	-156,3	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,6	-137,3	-14,3	-18,7	80,5
2014 T1	16,1	73,2	-26,2	2,2	-2,1	-8,1	-4,3	-37,5	-0,5	-7,7	54,7
T2	3,9	52,7	7,3	8,3	14,4	-7,2	-3,7	-16,8	-1,3	-60,4	1,8
2014 Mai	2,8	29,6	7,6	3,0	1,2	-5,5	9,2	5,5	0,0	-12,2	-9,1
Juin	1,7	12,8	2,8	5,6	10,6	-1,9	-0,1	-17,7	-1,2	-12,8	-5,2
Juillet	5,3	45,9	-2,0	-0,1	-1,8	16,3	-5,3	-11,2	0,5	-10,7	20,3
Août ^(p)	7,8	48,1	-15,7	1,9	0,1	-7,1	5,1	-10,8	1,4	-3,3	18,2
Taux de croissance											
2012	2,4	7,2	-1,9	5,8	-11,8	-3,9	-9,8	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,6	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 T1	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-10,4	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
T2	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,2	-25,7	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
2014 Mai	5,5	4,9	-4,7	0,5	-7,0	-9,3	-27,7	-3,2	-6,7	-3,5	3,4
Juin	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,2	-25,7	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
Juillet	5,6	5,6	-4,2	0,2	1,1	-3,9	-28,3	-2,6	-5,1	-4,2	3,4
août ^(p)	5,8	5,8	-4,2	0,3	6,4	-5,2	-24,5	-2,5	-2,9	-4,3	3,5

G3 Composantes des agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

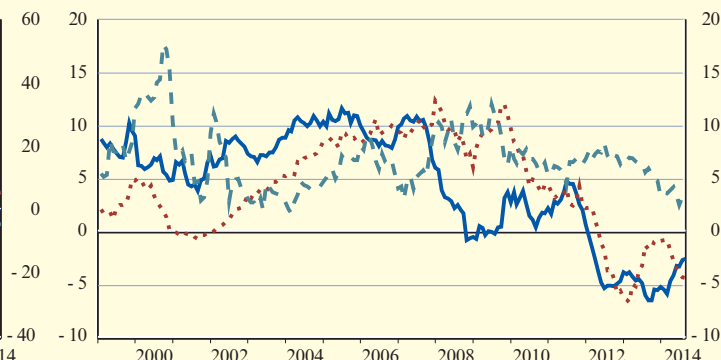
- Monnaie fiduciaire
- ... Dépôts à vue
- - - Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans
- Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois



G4 Composantes des engagements financiers à long terme ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

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



Source : BCE.

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

2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

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

3. Prêts en tant que contrepartie de M3

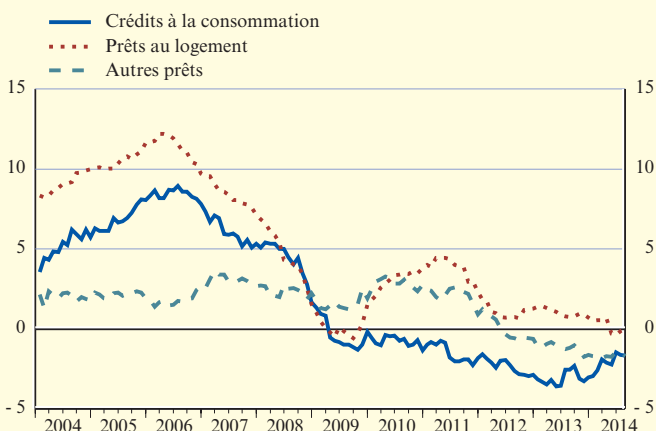
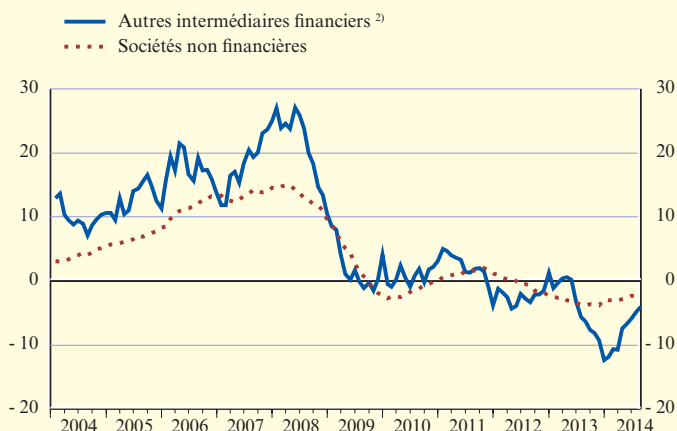
	Sociétés d'assurance et fonds de pension		Autres intermédiaires financiers ²⁾		Sociétés non financières			Ménages ³⁾				
	Total	Total	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts
Encours												
2012	89,0	977,0	4 546,5	–	1 129,8	795,7	2 621,1	5 241,4	–	601,8	3 823,5	816,1
2013	98,3	865,5	4 355,7	–	1 067,5	740,5	2 547,8	5 220,4	–	573,3	3 851,3	795,7
2014 T1	101,1	860,2	4 337,1	–	1 058,7	732,0	2 546,4	5 232,3	–	572,6	3 867,2	792,5
T2	98,3	872,2	4 307,8	–	1 056,4	734,6	2 516,8	5 189,1	–	569,9	3 831,2	787,9
2014 Mai	95,9	887,7	4 317,3	–	1 038,6	734,2	2 544,4	5 191,5	–	568,2	3 833,3	790,1
Juin	98,3	872,2	4 307,8	–	1 056,4	734,6	2 516,8	5 189,1	–	569,9	3 831,2	787,9
Juillet	102,5	852,1	4 292,6	–	1 051,7	731,4	2 509,6	5 190,0	–	570,8	3 833,0	786,2
août ⁴⁾	96,6	852,1	4 292,1	–	1 051,2	731,4	2 509,5	5 194,6	–	568,3	3 842,2	784,1
Flux												
2012	-2,0	12,7	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-120,6	-133,1	-127,9	-44,6	-44,9	-43,7	-3,7	14,1	-18,0	27,4	-13,1
2014 T1	2,8	6,9	-28,0	-26,9	-6,6	-6,8	-14,6	8,3	9,7	0,5	10,7	-2,8
T2	-2,8	12,4	-16,7	-6,2	-0,2	7,2	-23,7	-36,9	7,8	-2,1	-34,5	-0,3
2014 Mai	-4,1	0,8	-10,8	-7,6	-8,5	-3,6	1,4	-43,6	2,1	-2,4	-38,9	-2,3
Juin	2,5	-14,1	0,4	4,9	19,1	4,0	-22,7	1,7	2,8	1,4	-0,4	0,7
Juillet	4,1	-11,6	-14,4	-16,1	-5,3	-2,1	-7,0	2,1	2,8	0,7	2,3	-0,9
août ⁴⁾	-5,9	-1,3	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	5,0	5,1	-1,6	8,5	-1,9
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	-12,3	-2,9	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 T1	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,1	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,8
T2	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
2014 Mai	2,9	-6,7	-2,6	-2,6	-4,9	-4,2	-1,2	-0,7	0,4	-2,2	-0,3	-1,8
Juin	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
Juillet	7,1	-4,9	-2,4	-2,2	-2,4	-3,6	-1,9	-0,5	0,5	-1,6	-0,1	-1,4
août ⁴⁾	0,2	-4,0	-2,2	-2,0	-2,1	-3,5	-1,8	-0,5	0,5	-1,6	0,0	-1,7

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

G6 Prêts aux ménages ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE.

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 2) Sont exclues les opérations de prise en pension de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.
- 3) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages.
- 4) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan des IFM en raison de leur cession ou de leur titrisation.

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

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

1. Prêts aux intermédiaires financiers et aux sociétés non financières

	Sociétés d'assurance et fonds de pension				Autres intermédiaires financiers					Sociétés non financières			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Pensions auprès des contreparties centrales	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,8	122,9	439,4	223,7	321,7	4 344,6	1 059,2	739,4	2 545,9
2014 T1	99,4	82,0	4,0	13,4	979,0	117,8	440,3	221,2	317,4	4 336,4	1 061,1	731,3	2 544,1
T2	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4 316,0	1 066,1	735,3	2 514,6
2014 Juin	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4 316,0	1 066,1	735,3	2 514,6
Juillet	104,3	87,6	4,5	12,2	977,4	125,5	429,0	235,5	312,9	4 302,6	1 057,1	733,1	2 512,4
Août ^(p)	100,6	84,0	4,5	12,1	968,0	122,2	417,3	237,9	312,7	4 283,1	1 038,4	732,3	2 512,4
Flux													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-75,7	44,8	-54,8	3,9	-24,9	-133,6	-44,4	-44,9	-44,3
2014 T1	9,3	9,4	-0,2	0,1	6,2	-5,2	4,6	-3,7	5,3	-17,6	4,0	-6,5	-15,1
T2	-0,2	0,9	0,0	-1,1	18,4	3,6	9,6	13,6	-4,8	-7,8	7,1	8,7	-23,6
2014 Juin	1,9	2,6	0,0	-0,6	10,0	25,1	18,2	3,6	-11,8	6,9	25,4	2,9	-21,4
Juillet	5,1	4,6	0,6	0,0	-11,2	4,2	-10,7	0,3	-0,8	-12,5	-9,5	-1,1	-1,9
Août ^(p)	-3,6	-3,6	0,0	-0,1	-10,6	-3,3	-11,9	2,1	-0,8	-19,7	-18,8	-1,0	0,1
Taux de croissance													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,7	24,4	-10,3	1,9	-7,1	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 T1	8,9	9,1	2,6	9,7	-8,8	0,0	-13,8	2,3	-7,6	-3,1	-4,9	-5,1	-1,6
T2	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
2014 Juin	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
Juillet	7,0	7,4	25,8	-0,7	-2,1	13,2	-6,2	9,7	-4,1	-2,4	-2,4	-3,6	-2,0
Août ^(p)	0,5	-0,1	28,5	-3,2	-3,1	3,6	-9,1	10,0	-3,1	-2,2	-2,1	-3,4	-1,8

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	Entrepreneurs individuels	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours														
2013	5 229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3 857,5	12,7	55,4	3 789,4	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 T1	5 223,6	570,1	126,9	166,3	277,0	3 863,1	13,1	54,7	3 795,3	790,4	400,9	135,1	75,9	579,3
T2	5 194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3 829,6	13,2	54,5	3 761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
2014 Juin	5 194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3 829,6	13,2	54,5	3 761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
Juillet	5 192,6	572,0	124,1	169,8	278,1	3 835,8	13,3	54,6	3 768,0	784,8	399,5	133,1	75,0	576,6
Août ^(p)	5 192,5	568,1	122,7	169,0	276,4	3 841,8	13,1	55,0	3 773,6	782,6	397,0	131,8	74,4	576,5
Flux														
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,1	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 T1	-9,8	-4,4	-1,5	-1,6	-1,3	0,3	0,2	-1,0	1,1	-5,7	-2,1	-1,2	-0,4	-4,0
T2	-22,8	2,5	-1,0	4,1	-0,7	-32,0	0,1	-0,3	-31,8	6,7	0,0	6,9	0,1	-0,3
2014 Juin	15,6	4,2	1,0	4,2	-1,0	4,6	0,2	0,2	4,2	6,8	0,9	8,4	-0,1	-1,5
Juillet	-0,7	-0,2	-1,8	0,9	0,7	6,7	0,0	0,1	6,6	-7,2	-1,7	-7,7	-0,1	0,7
Août ^(p)	0,2	-3,1	-1,3	-0,8	-0,9	5,3	-0,1	0,5	4,9	-1,9	-2,6	-1,3	-0,7	0,0
Taux de croissance														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 T1	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,6	-2,8	0,6	-1,8	-2,1	-2,8	-2,8	-1,5
T2	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
2014 Juin	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
Juillet	-0,5	-1,6	-3,1	0,4	-2,2	-0,1	2,4	-3,4	-0,1	-1,4	-1,5	-1,1	-3,1	-1,3
Août ^(p)	-0,4	-1,6	-3,3	0,5	-2,2	0,0	2,6	-2,4	0,0	-1,7	-1,8	-1,5	-3,9	-1,5

Source : BCE.

- Secteur des IFM hors Eurozone ; 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.
- Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages.

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

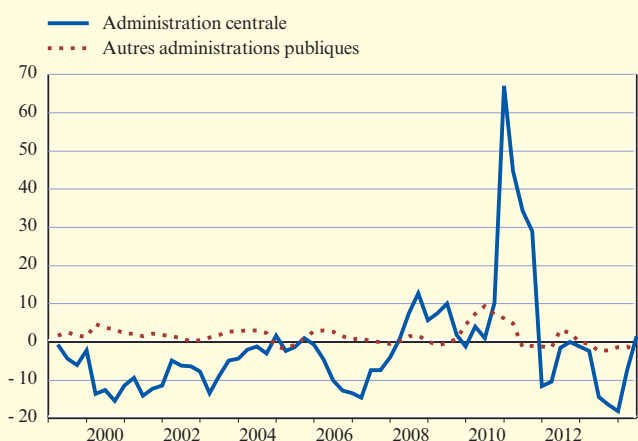
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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										
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	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2013 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	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2014 T1	1 092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2 864,4	1 904,3	960,1	58,4	901,7
T2 ^(p)	1 087,7	295,6	207,4	556,1	28,5	2 933,4	1 957,1	975,8	57,7	918,1
Flux										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-75,9	3,2	-2,1	5,3
2013 T3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
T4	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,9	3,0	-13,9	-2,2	-11,8
2014 T1	9,1	8,5	-0,3	1,0	-0,1	135,1	113,4	21,6	2,1	19,5
T2 ^(p)	-4,5	6,4	-6,1	-5,1	0,3	47,4	36,7	10,2	-1,0	11,2
Taux de croissance										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 T3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
T4	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 T1	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5
T2 ^(p)	-1,4	1,5	-5,0	-1,7	1,7	2,9	4,1	0,4	2,3	0,3

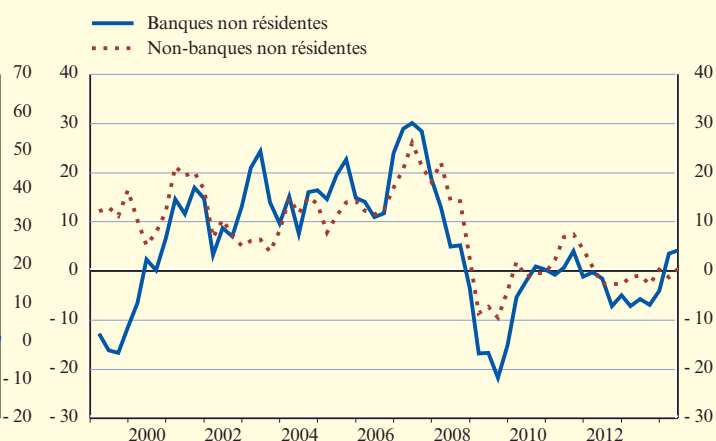
G7 Prêts aux administrations publiques ²⁾

(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)}

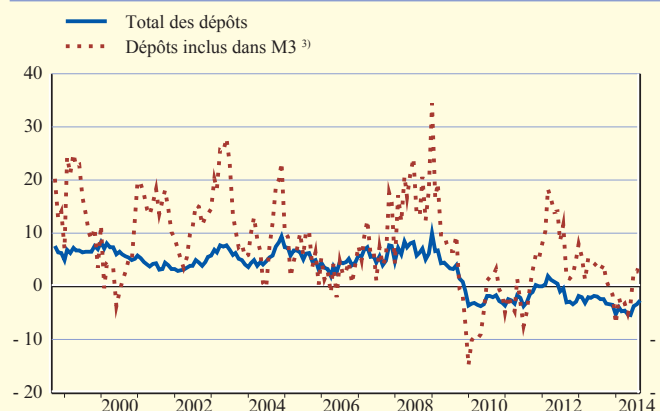
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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	2 020,0	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 861,8	424,7	221,4	942,7	16,4	0,5	256,1	184,2
2014 T1	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
T2	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
2014 Mai	658,8	110,4	77,3	451,1	8,1	0,1	11,8	1 783,2	437,5	220,3	879,2	16,7	0,3	229,0	147,2
Juin	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
Juillet	661,7	114,6	75,5	447,2	8,1	0,1	16,2	1 791,0	435,1	214,3	865,6	16,6	0,2	259,1	169,6
août ^(p)	657,7	110,9	76,5	445,9	8,0	0,2	16,2	1 792,7	430,4	224,0	862,5	16,6	0,4	258,9	171,6
Flux															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-54,7	14,8	-14,8	-76,6	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 T1	11,3	15,0	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-13,1	14,3	-6,4	-20,8	2,0	-0,1	-2,1	-7,1
T2	-11,1	-2,1	-2,6	-6,5	0,0	0,0	0,0	-47,9	1,1	-2,4	-44,7	-1,5	-0,2	-0,2	-5,9
2014 Mai	-6,3	-3,1	-0,6	-1,7	0,1	0,0	-0,9	-23,0	1,3	0,0	-11,3	-0,5	-0,2	-12,4	-15,6
Juin	-4,6	-1,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,3	13,7	4,5	-7,4	-7,8	-0,2	-0,1	24,9	24,0
Juillet	7,0	5,1	0,1	-2,4	0,0	0,0	4,2	-5,2	-4,7	1,0	-6,7	0,1	0,0	5,0	-1,6
août ^(p)	-4,2	-3,7	0,9	-1,3	-0,1	0,0	0,0	0,3	-5,4	9,7	-3,7	-0,1	0,1	-0,3	1,9
Taux de croissance															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,3	-7,5	21,8	-	2,7	10,5
2014 T1	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
T2	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
2014 Mai	-5,3	-1,4	-7,3	-6,2	4,4	-	1,6	-10,0	-1,4	-4,8	-11,1	12,6	-	-23,4	-27,8
Juin	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
Juillet	-3,3	4,8	-6,8	-5,9	4,7	-	53,8	-8,0	0,3	-8,1	-11,8	-1,5	-	-8,3	-9,8
août ^(p)	-2,6	6,3	-5,4	-5,7	-2,2	-	83,2	-7,9	-1,0	-4,9	-11,4	2,0	-	-9,3	-11,6

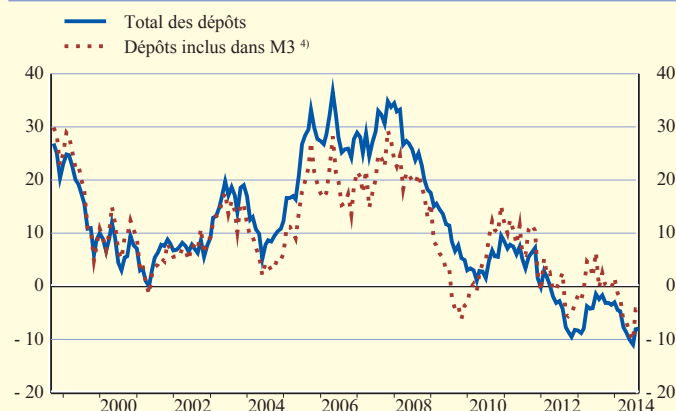
G9 Dépôts des sociétés d'assurance et des fonds de pension ²⁾

(taux de croissance annuels)



G10 Dépôts des autres intermédiaires financiers 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)}

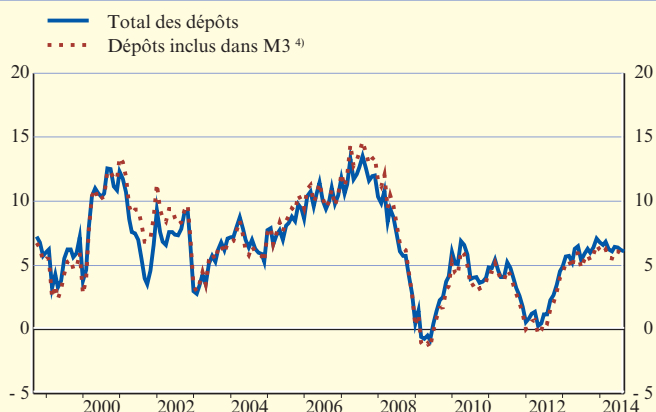
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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	1 873,9	1 236,7	404,4	122,8	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	1 852,6	1 214,7	400,3	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,4	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
T2	1 874,7	1 248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6 339,5	2 615,2	855,7	807,8	1 974,5	82,1	4,2
2014 Mai	1 875,5	1 238,5	393,5	126,5	98,3	1,9	16,8	6 322,8	2 589,5	860,4	809,5	1 975,1	83,3	5,0
Juin	1 874,7	1 248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6 339,5	2 615,2	855,7	807,8	1 974,5	82,1	4,2
Juillet	1 876,3	1 243,6	391,8	127,2	98,6	2,0	13,1	6 341,0	2 624,0	852,7	804,8	1 971,7	82,7	5,0
Août ⁴⁾	1 905,7	1 262,9	395,9	129,1	99,4	2,2	16,3	6 355,1	2 643,3	848,2	802,6	1 972,4	83,6	5,1
Flux														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,6	92,4	-3,7	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2014 T1	-25,9	-25,6	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,9	15,0	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
T2	17,1	31,7	-17,1	0,9	0,3	0,1	1,1	54,6	77,7	-14,1	-6,0	0,3	-1,7	-1,5
2014 Mai	16,5	22,6	-6,3	0,0	0,2	0,1	-0,1	25,1	28,2	-3,1	-1,8	2,5	-0,2	-0,5
Juin	-1,1	10,2	-9,6	0,7	-0,5	0,1	-2,0	16,6	25,5	-4,6	-1,7	-0,6	-1,2	-0,8
Juillet	-0,9	-6,8	7,2	-0,1	0,6	0,0	-1,8	0,7	8,3	-3,2	-3,0	-2,8	0,6	0,8
Août ⁴⁾	27,2	18,5	3,5	1,0	0,8	0,2	3,1	13,6	19,1	-4,7	-2,3	0,7	0,9	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
2014 T1	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
T2	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
2014 Mai	6,5	8,1	-0,3	11,5	5,3	22,1	27,9	2,2	7,5	-8,8	5,5	0,3	-6,9	-26,1
Juin	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
Juillet	6,2	8,2	-0,7	9,4	4,1	24,1	26,9	2,1	7,1	-7,6	4,0	0,1	-5,1	-26,9
Août ⁴⁾	6,1	7,9	-0,5	9,4	3,4	33,2	33,7	2,1	7,3	-7,5	3,1	0,1	-2,8	-23,2

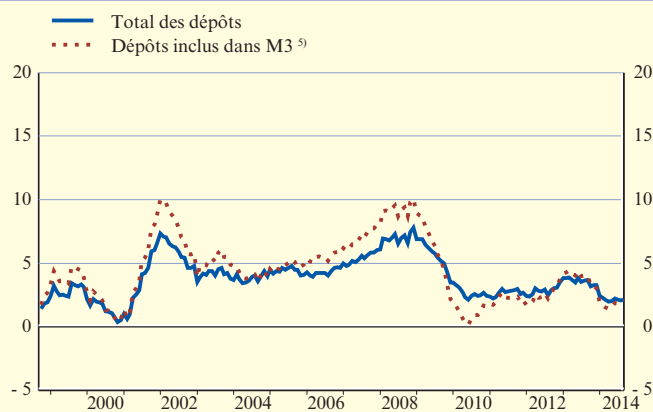
G11 Dépôts des sociétés non financières ²⁾

(taux de croissance annuels)



G12 Dépôts des ménages 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) 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)}

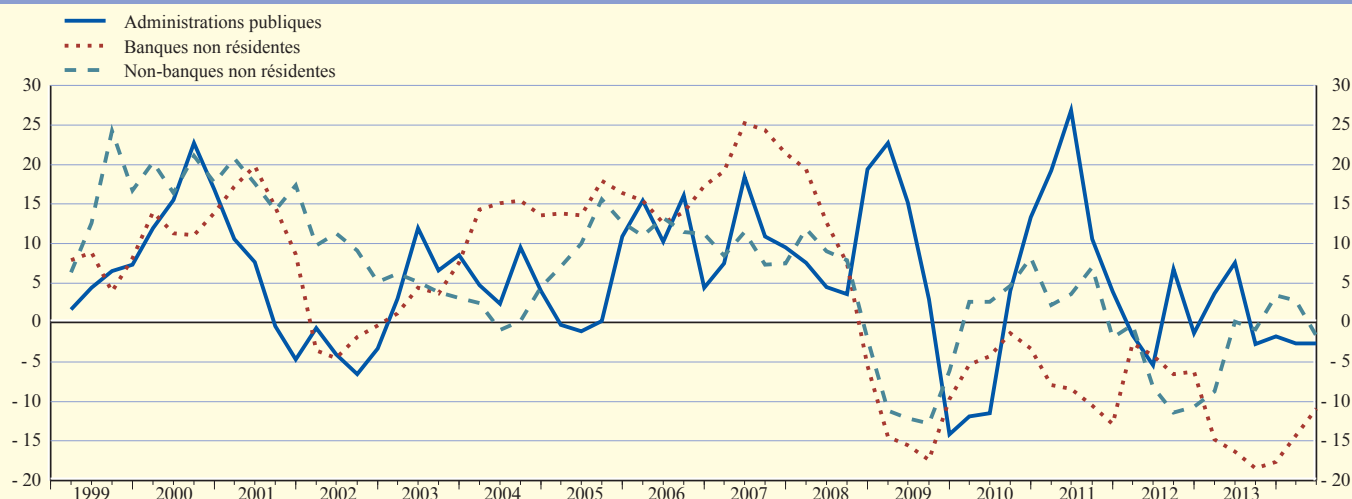
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2013 T3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
T4	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2014 T1	488,0	181,1	73,1	110,7	123,3	2 594,9	1 667,7	927,2	33,8	893,4
T2 ^(p)	534,0	214,8	72,5	113,2	133,5	2 581,9	1 659,1	922,5	31,2	891,3
Flux										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 T3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
T4	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 T1	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
T2 ^(p)	45,4	33,8	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-19,0	-11,0	-2,7	-8,3
Taux de croissance										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 T3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
T4	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 T1	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2
T2 ^(p)	-2,7	-9,4	2,3	-2,0	6,5	-7,8	-10,9	-1,7	-11,0	-1,3

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.

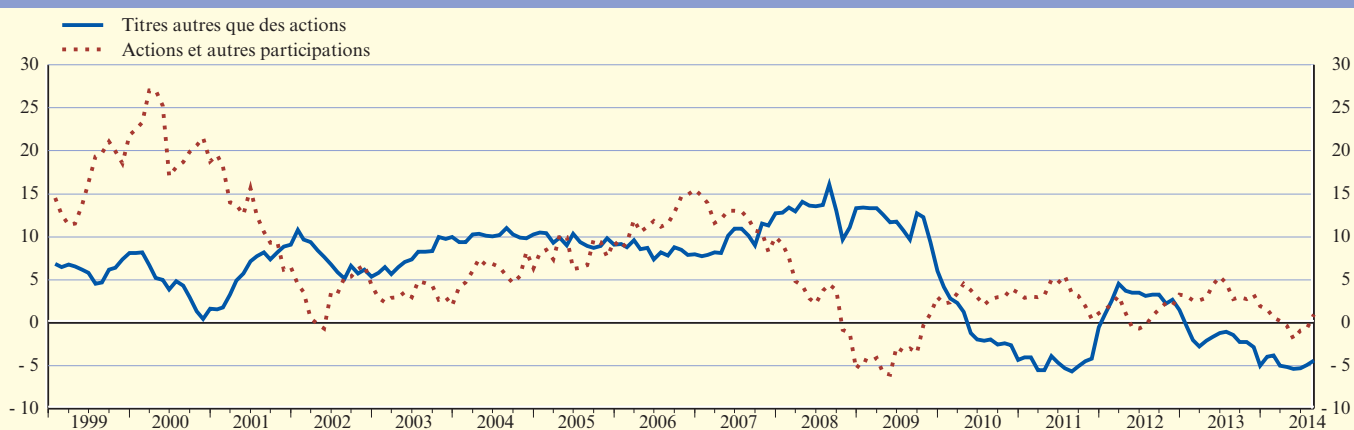
2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

(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	5 774,7	1 748,7	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 472,0	1 540,6	102,7	1 674,1	20,3	1 307,0	28,7	798,6	1 561,4	457,0	775,5	328,9
2014 T1	5 503,2	1 504,2	113,7	1 755,4	19,2	1 277,8	29,4	803,6	1 560,3	462,4	786,6	311,3
T2	5 523,8	1 469,0	112,8	1 788,8	19,7	1 270,2	32,5	830,8	1 547,8	449,2	787,4	311,1
2014 Mai	5 533,7	1 481,1	113,2	1 788,0	18,9	1 284,3	31,4	816,9	1 570,7	458,8	797,0	315,0
Juin	5 523,8	1 469,0	112,8	1 788,8	19,7	1 270,2	32,5	830,8	1 547,8	449,2	787,4	311,1
Juillet	5 513,4	1 451,0	114,5	1 779,5	20,8	1 275,4	31,7	840,6	1 546,8	450,3	788,2	308,3
Août ^(p)	5 534,7	1 438,7	114,2	1 809,2	21,4	1 264,2	31,6	855,3	1 547,4	452,2	784,9	310,3
Flux												
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,5	-11,3	-93,0	5,9	-34,8	29,7	-12,4	13,4	28,7
2014 T1	10,0	-38,8	10,5	58,4	-1,4	-20,7	0,5	1,5	-4,3	-0,5	12,6	-16,4
T2	-8,5	-36,4	-3,4	16,6	0,0	-6,6	2,4	18,8	2,7	-1,0	5,3	-1,6
2014 Mai	25,8	-26,2	-0,1	11,1	-0,1	39,9	2,1	-0,9	-9,9	-1,1	-12,9	4,1
Juin	-15,7	-11,9	-0,9	-6,9	0,7	-10,7	1,0	13,0	-3,0	2,3	-1,4	-3,9
Juillet	-24,6	-18,4	0,2	-13,8	0,8	5,1	-1,3	2,8	2,7	1,1	4,5	-2,8
Août ^(p)	7,7	-12,9	-0,8	22,3	0,5	-11,6	-0,4	10,7	-0,7	1,4	-3,7	1,7
Taux de croissance												
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,9	-2,6	1,8	9,7
2014 T1	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
T2	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
2014 Mai	-5,4	-11,9	-5,5	0,9	-37,9	-7,4	10,8	-1,3	-1,8	-3,9	-0,9	-1,1
Juin	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
Juillet	-4,9	-11,9	-6,8	0,0	-29,9	-6,9	10,5	2,9	-0,6	-4,6	2,6	-2,6
Août ^(p)	-4,4	-11,9	-0,6	1,2	-34,0	-7,5	9,9	4,5	1,0	0,5	2,5	-1,9

G14 Titres détenus par les IFM ²⁾

(taux de croissance annuels)



Source : BCE.

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

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

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

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

	IFM ³⁾							Non-IFM						
	Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises				Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Prêts														
<i>Aux résidents de la zone euro</i>														
2012	5 790,4	–	–	–	–	–	12 196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013	5 249,7	–	–	–	–	–	11 731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 T1	5 211,2	–	–	–	–	–	11 731,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3	
T2 ^(p)	5 193,0	–	–	–	–	–	11 694,3	96,7	3,3	1,8	0,1	0,9	0,4	
<i>Aux non-résidents de la zone euro</i>														
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	9,9
2013	1 788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 T1	1 904,3	39,1	60,9	39,1	2,6	3,6	10,1	960,1	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4
T2 ^(p)	1 957,1	38,5	61,5	40,1	2,7	3,9	9,3	975,8	39,8	60,2	37,3	3,6	2,5	9,7
Portefeuilles de titres autres que des actions														
<i>Émis par les résidents de la zone euro</i>														
2012	1 851,6	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1 643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 T1	1 617,9	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3 081,8	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5
T2 ^(p)	1 581,8	92,9	7,1	2,8	0,1	0,3	3,4	3 111,2	98,3	1,7	0,9	0,1	0,1	0,5
<i>Émis par les non-résidents de la zone euro</i>														
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 T1	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,2	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
T2 ^(p)	432,3	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,5	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
Dépôts														
<i>Effectués par les résidents de la zone euro</i>														
2012	6 155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5 552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 T1	5 517,5	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11 136,8	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
T2 ^(p)	5 525,8	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11 199,5	96,7	3,3	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Effectués par les non-résidents de la zone euro</i>														
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	6,3
2013	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 T1	1 667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	927,2	53,8	46,2	30,0	2,2	1,0	6,6
T2 ^(p)	1 659,1	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,5	52,0	48,0	30,3	2,6	1,1	7,3

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

	Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 T1	4 550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8
T2 ^(p)	4 493,7	79,6	20,4	11,6	1,2	1,8	3,0

Source : BCE.

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

2.8 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro¹⁾

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

1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations (à l'exclusion des titres d'OPCVM et des titres d'OPCVM monétaires)	Titres d'OPCVM et titres d'OPCVM monétaires	Actifs non financiers	Autres éléments d'actif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2014 Janvier	8 035,3	534,4	3 172,8	2 340,6	1 119,9	255,8	611,8
Février	8 203,6	543,6	3 215,7	2 421,4	1 144,2	256,1	622,6
Mars	8 368,8	557,6	3 279,2	2 417,7	1 179,4	255,2	679,6
Avril	8 474,2	558,2	3 329,6	2 430,7	1 185,7	259,6	710,4
Mai	8 696,8	561,9	3 405,5	2 521,8	1 218,7	264,8	724,1
Juin	8 755,3	550,1	3 443,8	2 552,3	1 247,8	258,8	702,5
Juillet ^(p)	8 850,2	564,4	3 484,6	2 571,6	1 256,8	258,0	714,6
Transactions							
2013 T4	60,9	3,1	6,2	43,5	51,7	3,5	-47,2
2014 T1	229,6	44,8	103,2	50,9	21,5	1,6	7,5
T2	222,7	3,0	101,9	51,2	32,5	3,6	30,5

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							
2014 Janvier	8 035,3	180,5	7 294,4	5 350,8	886,9	1 943,6	560,4
Février	8 203,6	184,3	7 448,2	5 467,9	907,2	1 980,3	571,1
Mars	8 368,8	190,2	7 531,4	5 549,9	927,9	1 981,5	647,2
Avril	8 474,2	193,1	7 600,4	5 611,9	932,0	1 988,5	680,8
Mai	8 696,8	189,2	7 811,4	5 748,7	961,5	2 062,8	696,1
Juin	8 755,3	175,9	7 918,1	5 798,5	984,1	2 119,6	661,3
Juillet ^(p)	8 850,2	179,3	8 000,8	5 834,9	990,1	2 165,8	670,0
Transactions							
2013 T4	60,9	0,7	111,4	93,6	44,0	26,4	-56,0
2014 T1	229,6	24,6	143,7	136,6	20,3	1,4	71,7
T2	222,7	0,3	197,5	127,0	26,2	70,6	25,0

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 Décembre	7 263,5	2 471,4	2 043,2	1 806,4	343,5	155,2	443,8	7 167,1	96,3	819,6
2014 Janvier	7 294,4	2 500,8	2 014,7	1 822,8	345,4	158,2	452,5	7 193,6	100,7	855,3
Février	7 448,2	2 530,9	2 084,9	1 865,8	346,7	159,0	461,0	7 346,6	101,6	855,3
Mars	7 531,4	2 560,6	2 092,5	1 894,2	349,4	163,3	471,4	7 429,6	101,8	835,5
Avril	7 600,4	2 587,3	2 114,2	1 913,2	351,0	159,6	475,1	7 497,0	103,4	836,5
Mai	7 811,4	2 644,4	2 195,2	1 963,5	360,0	163,5	484,7	7 706,7	104,8	839,2
Juin	7 918,1	2 659,8	2 230,1	1 999,6	357,7	171,5	499,2	7 812,1	106,1	824,4
Juillet ^(p)	8 000,8	2 694,6	2 239,8	2 033,8	360,6	172,9	499,1	7 894,0	106,8	846,5
Transactions										
2014 Janvier	44,5	7,1	13,0	19,3	1,6	0,6	2,9	44,3	0,2	29,7
Février	59,1	23,2	13,2	20,6	0,1	1,5	0,6	58,5	0,6	4,9
Mars	40,1	26,8	-0,7	13,7	1,5	-2,8	1,5	50,5	-10,4	-19,6
Avril	55,1	18,0	24,2	13,6	1,8	-3,3	0,8	54,2	0,9	0,8
Mai	71,3	23,2	13,9	22,2	7,5	0,8	3,8	71,4	0,0	-2,5
Juin	71,1	13,9	10,7	32,1	-3,8	6,4	11,8	71,0	0,2	-16,5
Juillet ^(p)	71,8	27,4	13,1	28,7	-0,4	0,7	2,2	71,6	0,3	16,5

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 T3	3 096,9	1 687,0	394,4	798,6	257,4	9,0	227,4	1 410,0	343,5	548,7	14,9
T4	3 112,0	1 708,1	390,3	807,4	264,5	10,4	235,5	1 403,8	346,4	547,9	13,7
2014 T1	3 279,2	1 845,2	414,7	856,8	299,6	11,8	262,2	1 438,1	396,2	553,4	14,5
T2 ^(p)	3 443,8	1 912,3	420,5	887,8	319,5	11,3	273,1	1 535,1	418,1	573,6	15,2
Transactions											
2013 T4	6,2	9,2	-6,1	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,1	6,1	-5,7	-0,6
2014 T1	103,2	65,6	11,5	26,7	12,8	0,5	14,0	42,4	14,5	18,8	0,4
T2 ^(p)	101,9	37,8	3,5	14,1	12,6	0,9	6,8	64,2	14,2	15,3	0,2

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 T3	2 228,6	817,2	72,6	-	56,2	30,4	658,1	1 411,3	197,8	502,7	112,8
T4	2 370,0	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1 483,6	215,4	536,0	123,2
2014 T1	2 417,7	919,0	92,1	-	63,3	33,3	730,3	1 498,7	215,9	553,6	116,5
T2 ^(p)	2 552,3	939,6	94,1	-	67,0	29,0	749,5	1 612,7	228,6	590,7	131,4
Transactions											
2013 T4	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	10,0
2014 T1	50,9	20,5	2,8	-	13,0	-1,0	5,8	24,1	5,6	23,5	-0,4
T2 ^(p)	51,2	13,1	7,7	-	3,0	-1,6	4,1	38,0	7,9	13,7	5,1

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 T3	1 064,3	924,0	86,2	-	837,7	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
T4	1 117,9	971,2	85,1	-	886,1	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 T1	1 179,4	1 016,1	88,2	-	927,9	-	-	163,3	40,5	59,9	0,4
T2 ^(p)	1 247,8	1 075,4	91,2	-	984,1	-	-	172,4	45,8	60,8	0,9
Transactions											
2013 T4	51,7	43,7	-0,3	-	44,0	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014 T1	21,5	22,0	1,7	-	20,3	-	-	-0,5	0,8	-0,7	-0,1
T2 ^(p)	32,5	28,7	2,5	-	26,2	-	-	3,9	2,7	0,3	0,3

Source : BCE.

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

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

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

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

1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Prêts titrisés						Titres autres que des actions	Autres actifs titrisés	Actions et autres titres de participation	Autres actifs	
			Total	Émis dans la zone euro				Émis hors de la zone euro					
				IFM	Autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Administrations publiques						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours													
2013 T2	1 998,7	271,3	1 349,3	1 041,5	456,5	162,1	24,6	3,6	117,5	192,7	88,3	36,4	60,7
T3	1 959,8	264,2	1 326,8	1 031,8	449,6	156,2	20,1	3,5	115,2	180,2	87,4	36,8	64,3
T4	1 916,0	252,8	1 292,3	1 010,2	442,6	145,4	19,7	3,1	113,9	178,8	89,7	38,3	64,1
2014 T1	1 884,6	253,4	1 256,7	976,7	430,4	158,1	21,1	3,1	97,8	163,2	101,6	44,7	64,9
T2	1 860,6	236,9	1 250,2	975,5	421,9	163,5	19,6	0,1	91,4	164,8	100,7	43,4	64,5
Transactions													
2013 T2	-32,5	-15,3	-16,6	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,5	2,7	-1,7	-3,1
T3	-39,8	-6,9	-21,5	-9,3	-	-5,5	-4,3	0,0	-2,3	-12,7	-0,7	0,5	1,4
T4	-45,5	-11,3	-34,3	-21,6	-	-10,6	-0,6	-0,4	-1,2	-0,5	2,4	1,2	-3,0
2014 T1	-41,7	-11,1	-27,9	-27,6	-	0,3	-0,4	0,0	-0,2	-2,4	-1,3	-0,1	1,2
T2	-20,1	-16,4	1,0	4,5	-	5,1	-1,3	-0,4	-6,8	0,7	-0,3	-1,5	-3,5

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							
2013 T2	1 998,7	129,4	1 615,2	56,2	1 559,0	29,4	224,8
T3	1 959,8	124,2	1 580,6	56,1	1 524,5	28,8	226,2
T4	1 916,0	117,3	1 541,1	61,0	1 480,1	29,0	228,6
2014 T1	1 884,6	143,5	1 474,0	81,0	1 393,0	28,0	239,0
T2	1 860,6	130,6	1 467,0	79,6	1 387,3	26,9	236,1
Transactions							
2013 T2	-32,5	-12,1	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,8
T3	-39,8	-3,9	-35,5	-0,1	-35,3	-0,7	0,2
T4	-45,5	-6,2	-39,5	4,8	-44,3	0,7	-0,5
2014 T1	-41,7	-1,5	-43,5	-4,7	-38,8	0,4	2,8
T2	-20,1	-13,5	-4,8	-3,4	-1,4	-1,3	-0,4

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													
2013 T2	1 041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	192,7	114,3	32,9	81,4	32,4	78,4
T3	1 031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,2	109,7	29,0	80,6	31,0	70,6
T4	1 010,2	740,8	204,7	26,8	0,2	5,4	32,2	178,8	107,6	28,7	78,8	33,6	71,2
2014 T1	976,7	725,6	193,2	24,7	0,2	5,3	27,7	163,2	98,9	26,0	72,8	34,1	64,4
T2	975,5	728,6	190,4	25,1	0,2	5,4	25,9	164,8	101,5	24,2	77,3	37,9	63,3
Transactions													
2013 T2	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,5	3,2	0,7	2,5	0,1	-1,8
T3	-9,3	-2,1	-8,9	0,7	0,0	0,0	0,9	-12,7	-4,8	-4,0	-0,8	-1,4	-7,9
T4	-21,6	-17,3	-11,2	5,3	0,0	-0,1	1,7	-0,5	-1,8	-0,1	-1,7	1,9	1,2
2014 T1	-27,6	-15,4	-8,7	-0,8	0,0	-0,1	-2,5	-2,4	-2,5	-0,4	-2,1	-1,4	0,1
T2	4,5	2,9	-1,3	0,1	0,0	0,1	2,6	0,7	2,1	-1,8	3,9	3,6	-1,4

Source : BCE.

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

2) Hors titrisation des prêts inter-IFM.

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

1. Actif

	Total	Numéraire et dépôts	Prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Titres d'OPCVM	Titres d'OPCVM monétaires	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Actifs non financiers
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 T3	7 148,0	792,4	463,9	2 764,6	788,2	1 581,3	88,9	255,5	264,7	148,4
T4	7 158,9	785,2	473,6	2 725,1	793,1	1 615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012 T1	7 444,1	797,7	474,0	2 867,8	806,5	1 712,4	102,9	258,1	276,3	148,4
T2	7 467,3	786,6	473,0	2 879,9	801,9	1 716,7	106,7	261,4	292,0	149,1
T3	7 679,4	786,0	482,5	2 992,5	819,6	1 796,4	108,1	263,1	281,9	149,3
T4	7 768,2	788,8	481,5	3 040,8	817,9	1 837,7	109,5	261,7	279,0	151,4
2013 T1	7 957,0	798,7	476,2	3 109,1	835,5	1 913,6	114,6	283,5	275,0	150,8
T2	7 899,6	777,7	475,7	3 101,9	832,9	1 906,2	100,0	283,1	269,9	152,2
T3	7 992,7	771,0	479,5	3 118,9	854,1	1 980,7	95,8	283,6	256,1	152,9
T4	8 080,7	755,8	480,3	3 187,5	874,7	2 021,8	83,0	282,1	240,5	155,0
2014 T1	8 328,8	767,2	494,0	3 272,0	889,2	2 096,5	98,8	287,4	267,8	155,9
T2 ^(p)	8 592,8	759,3	494,1	3 375,9	935,3	2 197,4	99,2	291,5	283,6	156,4

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 T3	2 764,6	2 346,9	635,0	1 309,3	227,4	17,0	158,2	417,7	
T4	2 725,1	2 303,1	635,5	1 264,2	223,9	16,3	163,2	422,1	
2012 T1	2 867,8	2 418,0	667,7	1 320,8	236,5	17,0	176,0	449,8	
T2	2 879,9	2 411,5	675,3	1 303,7	234,6	16,5	181,4	468,4	
T3	2 992,5	2 500,3	705,8	1 342,5	241,6	17,0	193,4	492,2	
T4	3 040,8	2 535,6	690,3	1 381,1	249,9	17,7	196,7	505,1	
2013 T1	3 109,1	2 617,4	722,6	1 412,8	257,6	17,2	207,1	491,7	
T2	3 101,9	2 600,3	703,5	1 414,6	257,3	16,1	208,9	501,6	
T3	3 118,9	2 606,6	702,0	1 409,1	265,8	16,0	213,7	512,4	
T4	3 187,5	2 656,4	676,3	1 476,5	266,6	15,6	221,4	531,1	
2014 T1	3 272,0	2 726,1	674,6	1 543,0	266,3	15,8	226,4	545,9	
T2 ^(p)	3 375,9	2 810,2	688,6	1 600,4	279,9	13,4	227,8	565,7	

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 T3	7 061,6	270,7	41,2	409,3	6 137,9	3 275,8	2 050,2	811,8	202,4	86,4
T4	7 076,2	263,7	41,2	408,1	6 165,0	3 283,1	2 077,4	804,4	198,2	82,7
2012 T1	7 233,1	271,3	43,3	438,9	6 278,4	3 316,3	2 137,9	824,2	201,1	211,0
T2	7 300,5	280,8	42,0	419,7	6 348,7	3 315,8	2 205,3	827,6	209,3	166,8
T3	7 372,1	292,0	43,7	450,1	6 387,9	3 361,1	2 200,8	826,0	198,4	307,3
T4	7 472,6	266,5	49,1	477,7	6 459,0	3 395,7	2 243,9	819,4	220,2	295,6
2013 T1	7 585,2	278,5	48,7	492,8	6 541,0	3 440,5	2 252,3	848,1	224,2	371,7
T2	7 633,8	278,7	45,6	500,0	6 576,6	3 454,6	2 275,3	846,7	232,8	265,8
T3	7 656,1	278,0	46,2	515,2	6 593,0	3 493,4	2 253,4	846,2	232,7	336,6
T4	7 741,7	265,5	47,2	537,6	6 673,6	3 535,5	2 296,5	841,7	217,9	338,9
2014 T1	7 913,3	278,2	48,0	536,6	6 812,8	3 603,4	2 339,1	870,3	237,7	415,5
T2 ^(p)	8 057,1	284,0	52,7	531,8	6 943,5	3 666,1	2 405,1	872,2	245,2	535,7

Source : BCE.



COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T1 2014						
Compte extérieur						
Exportations de biens et services						632
<i>Solde des échanges extérieurs ¹⁾</i>						-57
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Impôts sur les produits moins subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 130	113	721	55	242	
Autres impôts (moins les subventions) sur la production	20	8	4	5	4	
Consommation de capital fixe	385	103	219	12	52	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte ¹⁾</i>	571	281	254	36	0	
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						7
Rémunération des salariés						
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	590	30	229	267	64	105
Intérêts	305	28	52	161	64	43
Autres revenus de la propriété	286	2	177	106	0	63
<i>Revenu national net ¹⁾</i>	1 993	1 609	118	32	233	
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	272	225	39	8	0	2
Cotisations sociales	444	444				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	473	1	17	34	420	1
Autres transferts courants	213	72	26	49	66	10
Primes nettes d'assurance-dommages	47	35	11	1	1	1
Indemnités d'assurance-dommages	47			47		1
Autres	119	37	16	1	65	8
<i>Revenu disponible net ¹⁾</i>	1 952	1 432	68	42	410	
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 875	1 374			502	
Dépense de consommation individuelle	1 690	1 374			316	
Dépense de consommation collective	185				185	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	16	0	1	15	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur ¹⁾</i>	77	74	67	27	-91	-33
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	430	129	244	10	46	
Formation brute de capital fixe	410	126	228	10	46	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	19	3	16	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	-1	1	-1	0	0
Transferts en capital	27	8	0	1	17	4
Impôts en capital	7	6	0	0	0	0
Autres transferts en capital	20	2	0	1	17	4
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) ¹⁾</i>	35	48	55	29	-97	-35
Écart statistique	0	24	-24	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
T1 2014						
Compte extérieur						
Importations de biens et services						575
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 107	504	1 197	108	298	
Impôts sur les produits moins subventions sur les produits	255					
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	2 362					
Rémunération des salariés						
Autres impôts (moins les 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	571	281	254	36	0	
Rémunération des salariés	1 135	1 135				3
Taxes nettes de subventions sur la production	273	273			273	2
Revenus de la propriété	604	223	94	263	24	92
Intérêts	294	49	29	209	8	53
Autres revenus de la propriété	309	174	64	55	16	39
<i>Revenu national net</i>						
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net	1 993	1 609	118	32	233	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	273				273	1
Cotisations sociales	443	1	18	53	371	2
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	471	471				2
Autres transferts courants	173	92	14	48	20	49
Primes nettes d'assurance-dommages	47			47		1
Indemnités d'assurance-dommages	46	36	8	1	0	2
Autres	81	56	6	0	19	46
<i>Revenu disponible net</i>						
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net	1 952	1 432	68	42	410	
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	16	16				0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	77	74	67	27	-91	-33
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	385	103	219	12	52	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	29	8	15	1	5	2
Impôts en capital	7				7	0
Autres transferts en capital	22	8	15	1	-1	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 nets (impôts moins 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
T1 2014								
Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		20 691	18 505	31 822	18 404	7 776	4 551	18 775
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				352				
Numéraire et dépôts	7 228	2 171	9 487	2 115	781	707	2 885	
Titres de créance à court terme	34	55	413	386	60	34	607	
Titres de créance à long terme	1 208	259	6 169	3 190	3 141	422	4 235	
Crédits	87	3 138	12 727	4 588	493	946	2 690	
<i>dont à long terme</i>	66	2 004	10 098	3 426	374	848	.	
Actions et autres participations	5 103	8 931	1 985	7 725	2 912	1 616	7 613	
Actions cotées	898	1 330	464	2 503	439	284	.	
Actions non cotées et autres participations	2 712	7 235	1 223	3 956	444	1 131	.	
Titres d'OPCVM	1 494	366	298	1 265	2 029	201	.	
Provisions techniques d'assurance	6 510	172	3	0	243	8	273	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	521	3 780	686	400	147	817	474	
<i>Valeur financière nette</i>								
Compte financier, transactions sur actifs financiers								
Total des transactions sur actifs financiers		93	-15	-181	292	125	81	231
Or monétaire et DTS				0				0
Numéraire et dépôts	13	-52	-181	59	11	74	31	
Titres de créance à court terme	-1	10	63	36	-2	2	1	
Titres de créance à long terme	-29	2	-52	102	25	-14	65	
Crédits	2	-10	17	0	12	5	33	
<i>dont à long terme</i>	1	-1	-2	-10	3	16	.	
Actions et autres participations	20	33	5	16	55	1	46	
Actions cotées	8	-3	-7	57	3	2	.	
Actions non cotées et autres participations	-12	42	9	-61	-1	-3	.	
Titres d'OPCVM	24	-7	3	20	53	1	.	
Provisions techniques d'assurance	74	6	0	0	14	0	-1	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	13	-2	-33	79	11	14	55	
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
Compte des autres changements, actifs financiers								
Total des autres changements sur actifs financiers		262	170	157	134	116	40	118
Or monétaire et DTS				23				
Numéraire et dépôts	13	-2	41	-38	2	1	11	
Titres de créance à court terme	0	0	1	-7	0	0	8	
Titres de créance à long terme	43	5	54	11	70	6	12	
Crédits	0	-3	5	-35	0	6	-37	
<i>dont à long terme</i>	0	6	1	-6	0	4	.	
Actions et autres participations	150	189	31	206	49	26	97	
Actions cotées	51	55	18	53	3	12	.	
Actions non cotées et autres participations	76	120	15	121	3	11	.	
Titres d'OPCVM	23	13	-2	32	43	4	.	
Provisions techniques d'assurance	64	0	0	0	-5	0	9	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	-8	-19	2	-3	0	0	19	
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		21 045	18 661	31 798	18 830	8 017	4 672	19 123
Or monétaire et DTS				375				
Numéraire et dépôts	7 254	2 117	9 347	2 136	794	781	2 927	
Titres de créance à court terme	33	64	477	415	58	36	615	
Titres de créance à long terme	1 222	266	6 171	3 303	3 236	414	4 311	
Crédits	88	3 125	12 749	4 553	504	958	2 686	
<i>dont à long terme</i>	67	2 008	10 097	3 410	378	868	.	
Actions et autres participations	5 273	9 152	2 022	7 946	3 015	1 643	7 755	
Actions cotées	957	1 382	475	2 613	445	297	.	
Actions non cotées et autres participations	2 775	7 398	1 247	4 017	445	1 139	.	
Titres d'OPCVM	1 541	372	300	1 317	2 125	206	.	
Provisions techniques d'assurance	6 648	178	3	0	252	8	280	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	526	3 759	655	477	157	831	548	
<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
T1 2014								
Compte de patrimoine d'ouverture, passifs								
Total des éléments de passif		6 901	28 691	31 027	17 688	7 801	10 975	1 087
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			33	22 504	36	0	280	2 521
Titres de créance à court terme			77	503	98	2	628	280
Titres de créance à long terme			1 020	4 255	3 137	52	7 031	3 129
Crédits		6 154	8 585		3 898	283	2 392	3 354
<i>dont à long terme</i>		5 816	6 339		2 261	108	2 112	.
Actions et autres participations		8	15 153	2 682	10 312	541	5	7 182
Actions cotées			4 515	570	292	161	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	10 638	1 293	2 911	379	5	.
Titres d'OPCVM				819	7 108			.
Provisions techniques d'assurance		37	353	70	1	6 748	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		702	3 471	1 012	207	174	638	622
<i>Valeur financière nette</i> ¹⁾	-1 336	13 790	-10 186	795	715	-25	-6 425	
Compte financier, transactions sur passifs								
Total des transactions sur passifs		21	-46	-194	282	120	178	265
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			-1	-201	3	0	-7	161
Titres de créance à court terme			4	61	25	0	12	7
Titres de créance à long terme			18	-96	-22	1	152	45
Crédits		-13	-16		63	15	5	6
<i>dont à long terme</i>		-12	-2		31	1	19	.
Actions et autres participations		0	25	12	119	1	0	18
Actions cotées			13	11	7	0	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	11	-14	-54	1	0	.
Titres d'OPCVM				15	165			.
Provisions techniques d'assurance		0	1	-1	0	93	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		33	-77	31	94	10	16	29
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i> ¹⁾	35	72	31	14	10	5	-97	-35
Compte des autres changements, passifs								
Total des autres changements sur passifs		4	328	164	205	48	183	43
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	53	0	0	0	-24
Titres de créance à court terme			0	0	-1	0	0	2
Titres de créance à long terme			2	22	33	0	172	-28
Crédits		6	-3		-76	0	0	10
<i>dont à long terme</i>		6	1		-28	0	0	.
Actions et autres participations		0	318	110	239	-7	0	87
Actions cotées			144	63	16	-2	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	173	46	123	-6	0	.
Titres d'OPCVM				1	100			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	67	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-2	12	-20	8	-13	11	-4
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i> ¹⁾	-52	258	-157	-7	-71	68	-143	76
Compte de patrimoine de clôture, passifs								
Total des passifs		6 926	28 973	30 997	18 175	7 969	11 336	17 395
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			32	22 356	39	0	273	2 657
Titres de créance à court terme			81	564	121	2	641	289
Titres de créance à long terme			1 039	4 181	3 149	53	7 354	3 146
Crédits		6 148	8 565		3 886	298	2 397	3 369
<i>dont à long terme</i>		5 810	6 338		2 265	109	2 131	.
Actions et autres participations		8	15 496	2 805	10 670	536	5	7 288
Actions cotées			4 673	644	315	159	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	10 823	1 326	2 981	375	5	.
Titres d'OPCVM				835	7 374			.
Provisions techniques d'assurance		37	354	69	1	6 909	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		734	3 406	1 022	309	171	665	646
<i>Valeur financière nette</i> ¹⁾	-1 354	14 119	-10 312	801	655	48	-6 664	

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	2010	2011	2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013	T2 2013- T1 2014
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Impôts sur les produits moins subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 516	4 629	4 679	4 684	4 690	4 700	4 717	4 734
Autres impôts (moins les subventions) sur la production	85	99	129	127	129	128	129	127
Consommation de capital fixe	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte ¹⁾</i>	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
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	2 807	3 018	2 880	2 819	2 766	2 724	2 691	2 670
Intérêts	1 383	1 547	1 464	1 407	1 357	1 313	1 275	1 252
Autres revenus de la propriété	1 424	1 471	1 416	1 411	1 409	1 411	1 416	1 418
<i>Revenu national net ¹⁾</i>	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 059	1 116	1 173	1 182	1 198	1 205	1 213	1 222
Cotisations sociales	1 704	1 754	1 788	1 795	1 802	1 810	1 817	1 824
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 818	1 845	1 887	1 899	1 911	1 922	1 932	1 935
Autres transferts courants	777	782	791	796	803	812	818	822
Primes nettes d'assurance-dommages	181	182	184	184	185	186	186	187
Indemnités d'assurance-dommages	182	184	187	187	187	188	188	188
Autres	414	416	420	425	431	438	444	447
<i>Revenu disponible net ¹⁾</i>	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 317	7 483	7 526	7 529	7 543	7 566	7 588	7 613
Dépense de consommation individuelle	6 546	6 709	6 753	6 754	6 765	6 787	6 808	6 830
Dépense de consommation collective	771	774	772	775	777	779	781	783
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Épargne nette ¹⁾</i>	337	406	391	392	391	394	400	408
Compte de capital								
Épargne nette								
Formation brute de capital	1 783	1 877	1 781	1 750	1 735	1 734	1 733	1 740
Formation brute de capital fixe	1 763	1 820	1 771	1 743	1 730	1 724	1 723	1 732
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	19	57	10	7	4	10	10	8
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	9	2	0	0	0	-1
Transferts en capital	221	173	193	198	205	200	164	158
Impôts en capital	25	31	25	26	29	30	32	32
Autres transferts en capital	196	142	167	172	176	170	132	126
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) ¹⁾</i>	-16	-1	112	158	182	193	212	222

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	2010	2011	2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013	T2 2013- T1 2014
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 213	8 442	8 487	8 489	8 508	8 540	8 581	8 617
Impôts sur les produits moins subventions sur les produits	943	976	980	978	983	989	991	999
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	9 156	9 418	9 467	9 466	9 492	9 530	9 572	9 616
Rémunération des salariés								
Autres impôts (moins les 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	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
Rémunération des salariés	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Taxes nettes de subventions sur la production	1 042	1 086	1 120	1 117	1 123	1 128	1 132	1 137
Revenus de la propriété	2 811	3 038	2 914	2 865	2 812	2 768	2 732	2 705
Intérêts	1 335	1 493	1 426	1 375	1 326	1 281	1 245	1 220
Autres revenus de la propriété	1 476	1 545	1 487	1 490	1 486	1 487	1 487	1 486
<i>Revenu national net</i>								
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 063	1 121	1 179	1 187	1 202	1 210	1 219	1 228
Cotisations sociales	1 704	1 754	1 785	1 792	1 799	1 807	1 814	1 821
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 811	1 839	1 881	1 893	1 905	1 916	1 926	1 928
Autres transferts courants	670	674	685	687	690	694	697	701
Primes nettes d'assurance-dommages	182	184	187	187	187	188	188	188
Indemnités d'assurance-dommages	176	177	179	179	180	181	182	183
Autres	312	314	319	321	323	325	327	330
<i>Revenu disponible net</i>								
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
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	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Épargne nette</i>								
Compte de capital								
Épargne nette	337	406	391	392	391	394	400	408
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	231	180	205	211	220	215	183	178
Impôts en capital	25	31	25	26	29	30	32	32
Autres transferts en capital	205	149	180	184	191	185	151	145
<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)

	2010	2011	2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013	T2 2013- T1 2014
Revenus, épargne et variations de la valeur nette								
Rémunération des salariés (+)	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 450	1 493	1 496	1 500	1 506	1 513	1 518	1 525
Intérêts à recevoir (+)	202	228	222	217	213	208	203	199
Intérêts à payer (-)	124	147	131	125	120	116	114	112
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	722	749	745	737	729	732	741	740
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	852	885	934	943	951	958	965	970
Cotisations sociales nettes (-)	1 699	1 749	1 783	1 790	1 797	1 805	1 812	1 819
Prestations sociales nettes (+)	1 806	1 834	1 876	1 887	1 899	1 911	1 920	1 923
Transferts courants nets à recevoir (+)	71	69	72	74	74	74	75	76
= Revenu disponible brut	6 093	6 222	6 246	6 247	6 248	6 262	6 289	6 301
Dépense de consommation finale (-)	5 298	5 449	5 484	5 481	5 488	5 503	5 518	5 534
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	56	58	57	57	56	57	57	58
= Épargne brute	850	831	819	823	816	817	828	825
Consommation de capital fixe (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Transferts en capital nets à recevoir (+)	13	2	2	0	0	-2	-4	-5
Autres variations de la valeur nette (+)	599	-264	-95	-528	-431	-163	-179	402
= Variations de la valeur nette	1 076	174	324	-107	-20	246	239	813
Investissement, financement et variations de la valeur nette								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	558	573	555	549	543	542	541	541
Consommation de capital fixe (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	42	126	192	173	167	134	95	68
Numéraire et dépôts	118	118	225	228	218	189	130	104
Titres d'OPCVM monétaires	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-14	-21
Titres de créance ¹⁾	-17	30	-2	-16	-21	-28	-20	-15
Actifs à long terme	388	234	154	192	194	224	238	231
Dépôts	58	54	11	7	8	25	53	56
Titres de créance	-23	67	-89	-115	-119	-135	-126	-110
Actions et autres participations	103	-3	100	151	148	167	136	100
Actions cotées, non cotées et autres participations	94	45	60	67	58	76	62	36
Titres d'OPCVM	9	-48	40	84	91	92	74	64
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	250	116	132	150	156	166	175	185
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	114	87	13	-1	-12	-2	-19	-8
dont auprès des IFM de la zone euro	147	81	25	21	1	8	-4	-5
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	476	191	-778	-1 016	-941	-649	-739	-332
Actifs financiers	201	-386	613	408	423	406	500	692
Actions et autres participations	55	-342	376	250	270	319	448	555
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	122	15	181	164	131	84	71	93
Flux nets résiduels (+)	-89	-80	4	-12	-13	-8	-8	14
= Variations de la valeur nette	1 076	174	324	-107	-20	246	239	813
Bilan								
Actifs non financiers (+)	29 932	30 299	29 674	29 227	29 249	29 375	29 069	29 027
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 819	5 957	6 128	6 140	6 182	6 158	6 207	6 208
Numéraire et dépôts	5 597	5 728	5 950	5 980	6 032	6 019	6 076	6 084
Titres d'OPCVM monétaires	184	166	120	112	109	101	97	91
Titres de créance ¹⁾	38	62	58	49	42	39	34	33
Actifs à long terme	12 221	12 026	12 813	12 975	12 911	13 193	13 565	13 901
Dépôts	1 032	1 086	1 100	1 106	1 117	1 130	1 152	1 170
Titres de créance	1 409	1 379	1 348	1 294	1 261	1 233	1 208	1 222
Actions et autres participations	4 273	3 923	4 413	4 528	4 480	4 719	5 006	5 183
Actions cotées, non cotées et autres participations	3 066	2 835	3 166	3 213	3 163	3 362	3 610	3 733
Titres d'OPCVM	1 207	1 088	1 247	1 315	1 317	1 356	1 397	1 450
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	5 507	5 638	5 952	6 047	6 052	6 111	6 198	6 326
Actifs nets résiduels (+)	271	224	203	162	191	202	172	158
Passifs (-)								
Crédits	6 120	6 210	6 198	6 171	6 171	6 167	6 154	6 148
dont auprès des IFM de la zone euro	5 221	5 288	5 296	5 285	5 288	5 282	5 274	5 267
= Valeur nette	42 121	42 295	42 619	42 333	42 361	42 761	42 858	43 146

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)

	2010	2011	2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013	T2 2013- T1 2014
Revenus et épargne								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 671	4 832	4 855	4 852	4 862	4 880	4 904	4 922
Rémunération des salariés (-)	2 837	2 936	2 982	2 983	2 988	2 994	3 004	3 019
Autres impôts (moins les subventions) sur la production (-)	37	46	54	54	56	56	57	54
= Excédent brut d'exploitation (+)	1 797	1 850	1 819	1 815	1 819	1 830	1 842	1 849
Consommation de capital fixe (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
= Excédent net d'exploitation (+)	995	1 022	969	960	960	967	975	979
Revenus de la propriété à recevoir (+)	550	571	550	550	544	537	526	517
Intérêts à recevoir	159	164	150	143	137	132	129	125
Autres revenus de la propriété à recevoir	392	406	400	406	406	405	397	392
Intérêts et loyers à payer (-)	257	287	270	259	249	239	231	225
= Revenu d'entreprise net (+)	1 288	1 307	1 248	1 251	1 255	1 266	1 269	1 270
Revenus distribués (-)	924	975	954	946	940	941	940	933
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	169	192	201	201	206	204	206	209
Cotisations sociales à recevoir (+)	69	74	74	74	73	73	74	74
Prestations sociales à payer (-)	69	70	70	70	70	70	70	70
Autres transferts nets (-)	45	48	49	49	51	53	52	53
= Épargne nette	151	95	48	60	62	71	75	79
Investissement, financement et épargne								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	146	212	134	103	91	88	89	86
Formation brute de capital fixe (+)	928	984	966	947	942	938	942	950
Consommation de capital fixe (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	19	56	19	10	7	13	14	6
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	33	-29	62	47	40	55	75	78
Numéraire et dépôts	67	6	75	80	81	91	110	100
Titres d'OPCVM monétaires	-32	-46	-7	-6	-15	-13	-10	-20
Titres de créance ¹⁾	-1	11	-5	-28	-26	-24	-25	-1
Actifs à long terme	444	491	238	203	66	59	91	42
Dépôts	22	70	-2	-34	-31	6	14	2
Titres de créance	25	-26	-2	-1	-9	-10	-17	-10
Actions et autres participations	262	303	135	172	96	83	93	45
Autres (principalement prêts intragroupes)	136	145	108	66	10	-21	2	4
Actifs nets résiduels (+)	6	-49	26	66	132	87	101	126
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	174	248	157	120	36	-43	-1	-5
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	-21	116	-135	-126	-157	-145	-124	-116
<i>dont titres de créance</i>	70	48	115	102	90	86	83	83
Actions et autres participations	237	216	186	165	160	193	216	197
Actions cotées	31	27	27	11	21	23	31	57
Actions non cotées et autres participations	206	189	159	155	140	171	185	140
Transferts en capital nets à recevoir (-)	65	67	65	67	66	62	62	63
= Épargne nette	151	95	48	60	62	71	75	79
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 958	1 929	1 988	1 951	1 939	1 969	2 053	2 026
Numéraire et dépôts	1 695	1 705	1 777	1 757	1 765	1 798	1 881	1 855
Titres d'OPCVM monétaires	182	134	130	127	113	111	117	106
Titres de créance ¹⁾	81	90	81	67	62	60	55	64
Actifs à long terme	10 863	10 902	11 658	11 942	11 783	12 209	12 501	12 699
Dépôts	178	238	293	270	264	280	290	262
Titres de créance	258	247	266	262	261	263	259	266
Actions et autres participations	7 569	7 388	7 988	8 288	8 134	8 539	8 814	9 046
Autres (principalement prêts intragroupes)	2 859	3 029	3 112	3 121	3 124	3 127	3 138	3 125
Actifs nets résiduels	416	521	426	490	508	501	514	563
Passifs								
Endettement	9 805	9 961	10 038	10 077	10 033	10 013	10 034	10 040
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	4 652	4 688	4 471	4 443	4 400	4 357	4 286	4 298
<i>dont titres de créance</i>	881	875	1 033	1 056	1 051	1 083	1 097	1 120
Actions et autres participations	13 158	12 465	13 458	13 816	13 680	14 480	15 153	15 496
Actions cotées	3 815	3 297	3 759	3 902	3 864	4 213	4 515	4 673
Actions non cotées et autres participations	9 343	9 168	9 699	9 914	9 816	10 266	10 638	10 823

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)

	2010	2011	2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013	T2 2013- T1 2014
Compte financier, opérations financières								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	-6	53	45	21	-17	-38	-62	-43
Numéraire et dépôts	-9	14	15	11	8	3	-14	-7
Titres d'OPCVM monétaires	-8	16	33	10	-11	-19	-35	-26
Titres de créance ¹⁾	11	24	-3	0	-13	-22	-14	-11
Actifs à long terme	293	131	207	194	229	264	299	284
Dépôts	-5	9	-18	-19	-15	-18	-10	-16
Titres de créance	190	41	149	106	119	123	157	141
Crédits	32	12	9	11	10	1	4	14
Actions cotées	-1	-11	-8	0	-1	9	1	4
Actions non cotées et autres participations	12	13	5	6	5	8	11	8
Titres d'OPCVM	66	68	69	90	110	140	137	133
Actifs nets résiduels (+)	7	-30	-46	-28	-31	-35	-4	6
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	1	3	7	5	3	3	0	0
Crédits	7	11	-16	0	-7	-23	-5	-5
Actions et autres participations	7	4	1	2	2	1	5	5
Provisions techniques d'assurance	281	115	156	171	176	184	195	216
Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	262	111	139	156	165	171	180	192
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	19	4	16	15	12	13	16	23
= Variations de la valeur financière nette résultant des opérations	-1	21	59	9	6	25	38	31
Compte des autres changements								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	119	-105	196	144	128	93	105	103
Autres actifs nets	-6	13	240	140	100	5	-62	29
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	-1	-48	67	55	84	72	65	39
Provisions techniques d'assurance	138	16	189	167	131	82	69	95
Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	127	19	187	165	130	81	69	93
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	11	-3	2	2	1	1	1	2
= Autres variations de la valeur financière nette	-24	-59	180	61	14	-56	-91	-2
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	330	371	408	413	367	357	339	370
Numéraire et dépôts	190	193	209	218	201	201	193	212
Titres d'OPCVM monétaires	88	102	126	126	107	99	86	100
Titres de créance ¹⁾	52	76	74	69	59	56	60	58
Actifs à long terme	6 043	6 047	6 665	6 804	6 800	6 927	7 047	7 238
Dépôts	606	611	594	595	596	591	588	583
Titres de créance	2 638	2 660	3 013	3 053	3 055	3 077	3 141	3 236
Crédits	469	481	490	489	487	489	493	504
Actions cotées	422	377	404	413	410	426	439	445
Actions non cotées et autres participations	418	422	435	437	436	441	444	445
Titres d'OPCVM	1 490	1 497	1 728	1 818	1 816	1 904	1 943	2 025
Actifs nets résiduels (+)	245	260	250	247	238	227	216	238
Passifs (-)								
Titres de créance	43	46	55	55	52	52	54	55
Crédits	292	301	285	300	299	293	283	298
Actions et autres participations	447	403	472	492	500	516	541	536
Provisions techniques d'assurance	6 008	6 139	6 484	6 598	6 601	6 661	6 748	6 909
Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	5 203	5 332	5 659	5 756	5 760	5 819	5 908	6 042
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	805	807	825	842	842	842	841	867
= Valeur financière nette	-172	-210	28	19	-47	-12	-25	48

Source : BCE.

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

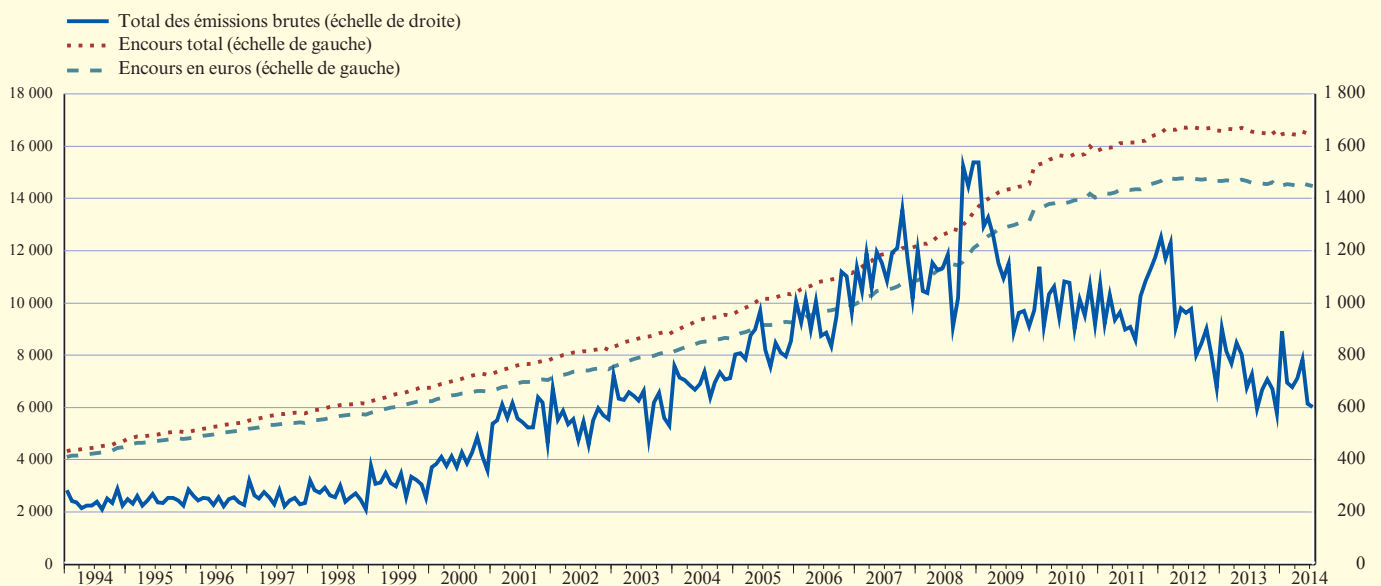
MARCHÉS FINANCIERS

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

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

	Total en euros ¹⁾			Par les résidents de la zone euro								Données cvs ²⁾	
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	En euros			Toutes devises confondues						
				Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Émissions nettes	Taux de croissance semestriels	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total													
2013													
Juillet	16 824,0	641,2	-66,2	14 593,7	592,4	-72,5	16 546,7	727,2	-80,0	-0,9	-48,3	-1,2	
Août	16 800,0	517,0	-24,2	14 568,0	483,4	-25,9	16 532,0	595,7	-17,9	-0,8	15,8	-0,8	
Septembre	16 809,7	607,9	10,3	14 560,8	557,3	-6,7	16 519,0	668,1	-5,2	-0,7	29,1	-0,3	
Octobre	16 811,2	644,0	2,5	14 549,9	573,8	-9,8	16 485,5	706,8	-22,3	-1,0	-31,9	-0,5	
Novembre	16 920,6	598,3	109,6	14 631,5	539,5	81,8	16 572,5	670,7	85,6	-0,8	9,1	-0,5	
Décembre	16 744,1	517,6	-186,3	14 458,0	479,4	-183,3	16 353,4	577,3	-220,2	-1,3	-110,0	-1,6	
2014													
Janvier	16 766,0	795,4	21,8	14 489,4	739,4	31,4	16 461,4	890,4	90,3	-0,8	63,7	-0,3	
Février	16 837,4	630,0	67,2	14 548,0	576,9	54,5	16 519,2	695,9	66,9	-0,6	3,4	-0,4	
Mars	16 816,2	650,4	-22,0	14 514,5	581,3	-34,5	16 466,0	677,3	-53,9	-0,8	-44,4	-1,3	
Avril	16 792,9	681,3	-21,9	14 477,4	618,1	-35,7	16 424,4	713,5	-38,2	-1,0	-43,2	-1,5	
Mai	16 895,6	730,4	102,6	14 579,6	657,4	102,0	16 568,2	783,3	127,8	-0,8	39,6	-1,1	
Juin	16 849,2	588,3	-47,2	14 513,7	514,2	-66,5	16 493,1	615,5	-75,4	-0,9	-29,2	-0,1	
Juillet	.	.	.	14 466,8	486,0	-50,3	16 492,3	602,5	-19,0	-0,5	18,5	-0,7	
Long terme													
2013													
Juillet	15 534,0	204,7	-71,6	13 378,1	173,1	-85,0	15 078,3	195,3	-94,3	0,1	-40,8	-0,9	
Août	15 527,6	117,3	-6,5	13 368,4	97,7	-10,0	15 076,1	113,0	-6,4	0,2	31,2	0,1	
Septembre	15 544,1	223,7	16,9	13 374,0	190,6	6,0	15 082,2	216,7	15,6	0,1	43,2	0,4	
Octobre	15 571,1	249,5	27,1	13 382,4	199,4	8,6	15 076,1	228,6	2,9	-0,1	-6,7	0,5	
Novembre	15 686,8	251,9	114,5	13 474,0	210,0	90,5	15 183,4	240,1	105,7	0,2	30,2	0,7	
Décembre	15 587,6	155,0	-99,8	13 383,5	134,1	-91,0	15 072,1	149,5	-102,7	0,1	-27,9	0,4	
2014													
Janvier	15 551,9	273,7	-34,6	13 350,5	237,4	-31,9	15 081,8	290,3	-4,0	0,0	1,3	0,9	
Février	15 615,9	233,0	63,8	13 404,6	198,9	54,0	15 131,4	229,9	62,0	0,3	0,3	0,5	
Mars	15 567,3	256,6	-49,9	13 351,7	208,6	-54,3	15 074,5	238,0	-58,0	-0,1	-38,4	-0,5	
Avril	15 574,9	272,1	7,8	13 339,0	226,0	-12,6	15 061,8	252,3	-10,7	-0,1	-20,4	-0,7	
Mai	15 671,7	326,8	97,7	13 444,1	277,7	105,8	15 203,7	321,2	128,9	0,1	49,9	-0,5	
Juin	15 665,6	248,4	-7,8	13 426,6	196,7	-19,0	15 168,8	228,9	-35,3	0,0	-20,9	-0,4	
Juillet	.	.	.	13 365,9	177,7	-65,6	15 141,4	212,4	-45,7	0,3	13,3	-0,2	

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 (Eurosysteme inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosysteme 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 financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2012	16 595	5 399	3 259	979	6 274	684	958	589	82	68	187	33
2013	16 353	4 887	3 186	1 049	6 558	674	730	385	65	64	188	29
2013 T3	16 519	5 003	3 245	1 043	6 556	671	664	350	52	63	173	25
T4	16 353	4 887	3 186	1 049	6 558	674	652	341	58	65	163	25
2014 T1	16 466	4 820	3 191	1 076	6 698	681	755	372	71	69	202	41
T2	16 493	4 737	3 157	1 091	6 827	682	704	326	75	74	195	35
2014 Avril	16 424	4 789	3 171	1 076	6 713	675	714	330	67	77	205	34
Mai	16 568	4 786	3 231	1 094	6 783	675	783	362	111	84	195	31
Juin	16 493	4 737	3 157	1 091	6 827	682	615	286	46	61	183	39
Juillet	16 492	4 704	3 212	1 108	6 789	680	602	234	81	64	190	34
	Court terme											
2012	1 488	601	136	81	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1 281	474	111	74	571	52	513	315	27	47	103	21
2013 T3	1 437	539	133	90	628	47	489	294	26	46	106	18
T4	1 281	474	111	74	571	52	446	269	23	45	91	18
2014 T1	1 392	530	143	83	579	57	502	289	35	50	100	27
T2	1 324	516	106	79	572	51	437	246	19	54	92	25
2014 Avril	1 363	522	141	82	567	50	461	259	22	64	92	24
Mai	1 365	523	133	83	577	48	462	260	22	59	98	22
Juin	1 324	516	106	79	572	51	387	219	13	40	86	29
Juillet	1 351	516	127	87	577	44	390	182	38	45	105	21
	Long terme ²⁾											
2012	15 106	4 798	3 122	897	5 668	620	255	99	45	16	84	12
2013	15 072	4 413	3 075	975	5 987	622	217	69	38	17	85	8
2013 T3	15 082	4 464	3 112	953	5 929	623	175	56	27	18	67	8
T4	15 072	4 413	3 075	975	5 987	622	206	72	35	20	72	7
2014 T1	15 074	4 290	3 048	993	6 119	624	253	82	35	19	102	14
T2	15 169	4 221	3 050	1 012	6 255	631	267	80	56	20	103	9
2014 Avril	15 062	4 267	3 030	994	6 146	625	252	71	45	13	113	10
Mai	15 204	4 263	3 098	1 011	6 205	627	321	101	89	25	97	8
Juin	15 169	4 221	3 050	1 012	6 255	631	229	67	33	22	97	10
Juillet	15 141	4 188	3 084	1 021	6 212	636	212	52	43	20	85	13
	<i>dont : long terme à taux fixe</i>											
2012	10 433	2 812	1 214	806	5 157	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 678	2 649	1 320	872	5 385	452	144	36	19	14	69	6
2013 T3	10 653	2 671	1 320	852	5 356	453	121	32	12	14	59	5
T4	10 678	2 649	1 320	872	5 385	452	137	37	18	18	59	5
2014 T1	10 751	2 565	1 319	886	5 520	461	183	46	20	16	90	11
T2	10 912	2 540	1 376	904	5 625	467	182	38	36	18	82	7
2014 Avril	10 758	2 554	1 336	887	5 519	462	158	36	23	12	78	8
Mai	10 906	2 559	1 396	902	5 586	463	222	39	70	23	83	7
Juin	10 912	2 540	1 376	904	5 625	467	165	39	15	18	86	7
Juillet	10 881	2 526	1 394	910	5 581	471	139	29	15	15	72	8
	<i>dont : long terme à taux variable</i>											
2012	4 245	1 732	1 811	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3 980	1 561	1 651	98	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 T3	4 013	1 580	1 689	97	477	169	43	20	13	3	4	2
T4	3 980	1 561	1 651	98	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 T1	3 909	1 529	1 615	102	501	163	58	31	13	2	8	3
T2	3 849	1 490	1 556	102	539	163	73	37	16	2	17	2
2014 Avril	3 887	1 519	1 576	102	527	162	80	30	15	1	32	1
Mai	3 889	1 510	1 581	103	531	163	88	58	16	2	11	2
Juin	3 849	1 490	1 556	102	539	163	51	22	16	2	8	4
Juillet	3 852	1 472	1 568	105	542	165	61	16	25	4	11	5

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.

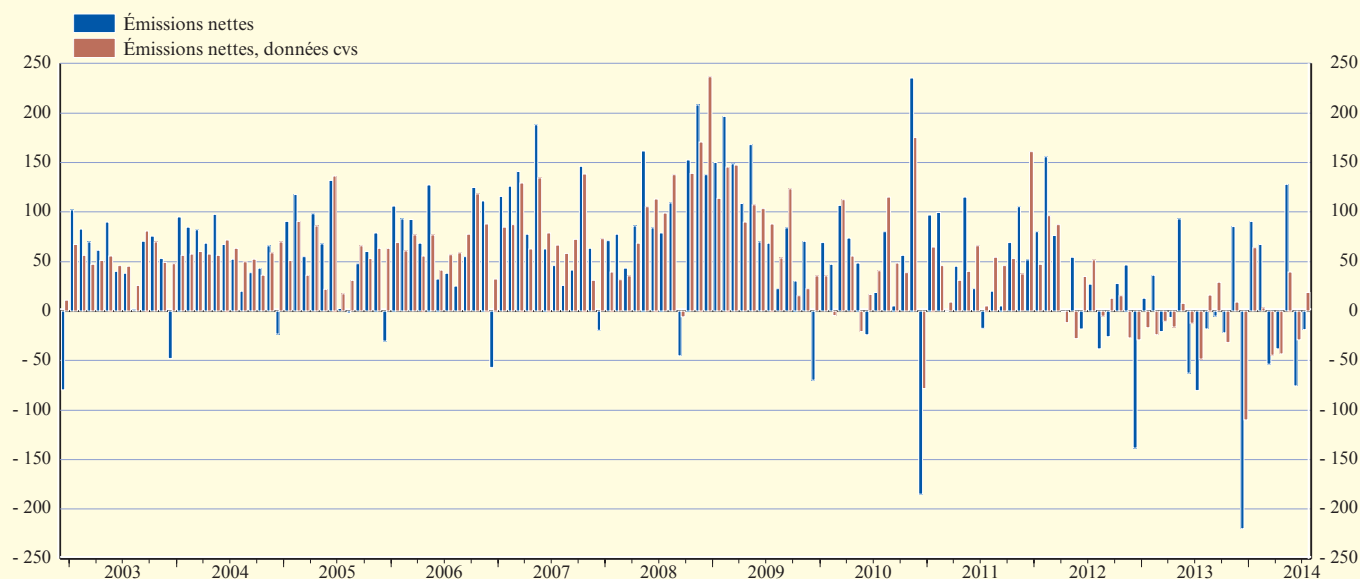
2) L'écart résiduel entre le total des titres de créance à long terme et celui des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable correspond aux obligations zéro coupon et aux effets de valorisation.

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	20,4	-8,1	1,9	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-17,3	-39,7	-7,5	6,6	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 T3	-34,4	-36,7	-4,9	10,9	-1,6	-2,1	-1,1	-33,5	5,6	10,4	17,1	-0,7
T4	-52,3	-35,4	-22,6	3,2	0,9	1,4	-44,3	-29,9	-37,2	5,8	16,2	0,8
2014 T1	34,4	-20,9	-2,6	8,8	46,9	2,3	7,6	-29,8	2,1	6,9	27,6	0,8
T2	4,7	-28,8	-12,5	4,3	41,6	0,2	-10,9	-28,2	-13,1	4,3	25,4	0,8
2014 Avril	-38,2	-27,9	-19,9	0,5	14,6	-5,5	-43,2	-31,5	-38,6	-3,2	34,1	-4,0
Mai	127,8	-11,9	56,8	15,4	68,6	-1,2	39,6	-23,5	40,8	12,5	10,7	-0,9
Juin	-75,4	-46,8	-74,5	-3,0	41,7	7,3	-29,2	-29,6	-41,6	3,5	31,4	7,2
Juillet	-19,0	-41,4	50,0	14,3	-39,0	-2,9	18,5	-46,3	50,6	12,7	2,3	-0,7
	Long terme											
2012	30,4	0,5	0,0	10,2	15,6	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	0,8	-29,4	-4,2	7,2	26,9	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 T3	-28,4	-30,7	-3,9	10,4	-4,2	0,1	11,2	-26,1	4,2	10,2	20,8	2,1
T4	2,0	-14,5	-11,8	8,7	19,8	-0,2	-1,5	-9,7	-23,6	8,9	22,4	0,5
2014 T1	0,0	-38,7	-11,9	5,9	44,1	0,7	-12,3	-42,0	-5,9	6,2	30,1	-0,7
T2	27,6	-23,6	-0,3	5,5	44,1	2,0	2,9	-29,2	-2,9	5,3	28,9	0,7
2014 Avril	-10,7	-21,3	-18,0	1,1	26,8	0,8	-20,4	-26,3	-34,1	-0,2	40,6	-0,5
Mai	128,9	-9,6	64,7	14,3	58,5	1,1	49,9	-21,1	46,1	14,7	9,5	0,8
Juin	-35,3	-39,9	-47,6	1,1	46,9	4,2	-20,9	-40,2	-20,7	1,4	36,8	1,7
Juillet	-45,7	-42,4	28,9	6,6	-43,7	5,0	13,3	-41,2	29,0	7,9	8,4	9,2

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



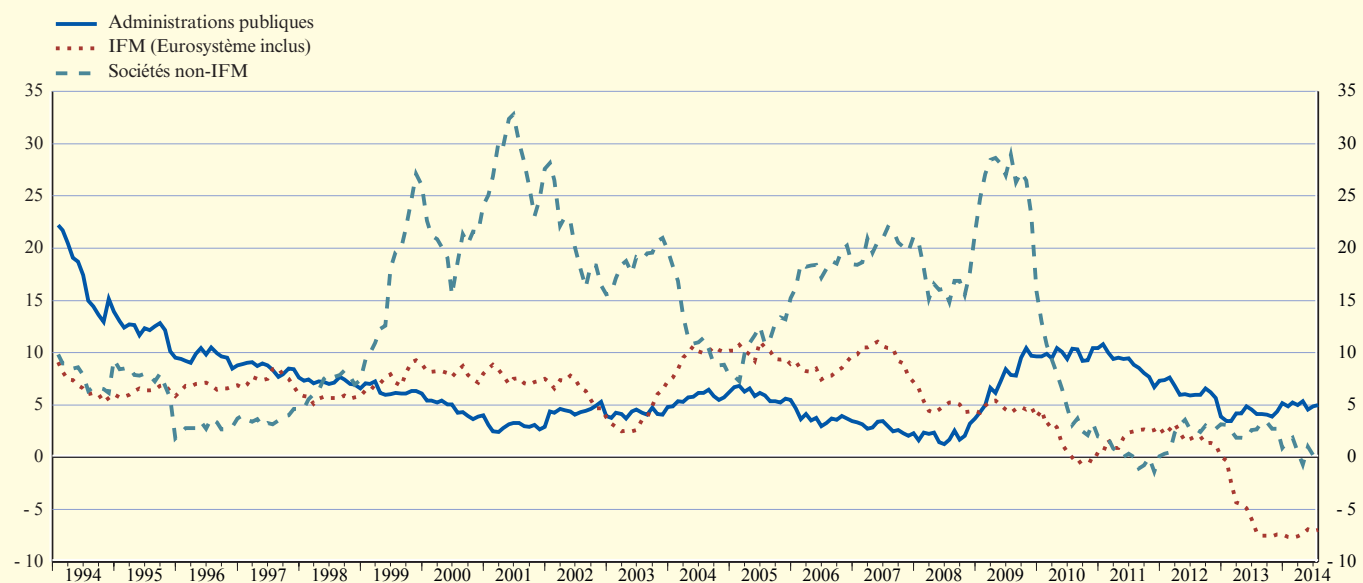
Source : BCE.

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

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

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

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



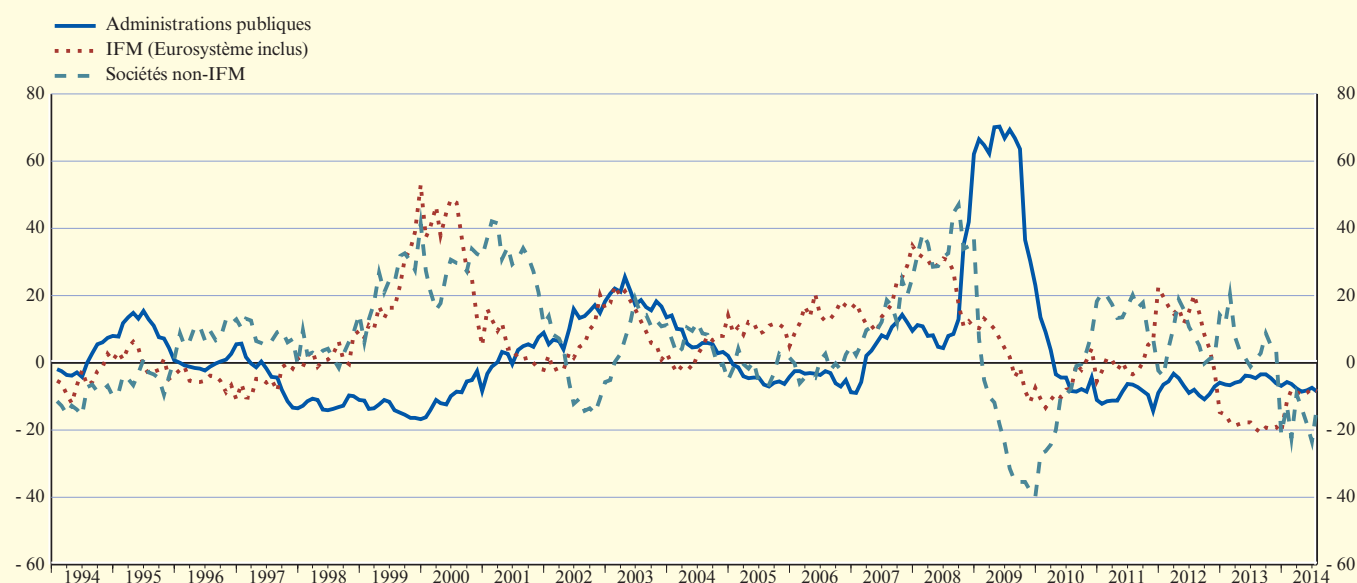
Source : BCE.

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

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

	Long terme à taux fixe						Long terme à taux variable					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
	13	14	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques	19	20	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
Toutes devises confondues												
2012	5,3	4,1	1,9	10,4	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,8	13,4	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,6	5,0	-1,3	-0,8
2013 T3	3,0	-4,8	7,9	12,6	4,8	3,4	-8,0	-9,6	-9,1	6,9	-1,9	-5,4
T4	2,3	-5,0	5,3	10,4	4,3	2,6	-6,7	-9,8	-8,1	11,9	6,5	-4,1
2014 T1	1,8	-5,9	1,4	9,7	4,9	1,8	-5,1	-8,5	-7,5	13,7	12,8	-2,5
T2	1,9	-6,2	1,9	9,3	4,9	2,6	-5,4	-6,9	-9,7	13,5	11,3	-3,9
2014 Février	1,8	-6,2	0,0	10,0	5,2	2,9	-4,3	-8,4	-5,4	13,6	10,5	-0,9
Mars	1,7	-6,5	0,5	9,0	5,0	3,0	-5,1	-7,2	-8,2	14,0	10,2	-4,3
Avril	1,6	-6,5	0,9	8,0	5,0	2,6	-5,4	-6,8	-10,2	13,4	13,8	-5,0
Mai	2,1	-5,8	3,3	10,3	4,6	2,1	-5,5	-6,8	-9,8	14,2	9,5	-3,0
Juin	2,1	-6,1	2,4	10,3	4,9	3,0	-5,5	-6,9	-10,0	12,1	10,8	-3,1
Juillet	2,3	-5,6	2,8	10,1	4,7	4,5	-4,9	-7,7	-8,8	13,5	14,3	-1,8
En euros												
2012	5,5	4,6	0,7	10,6	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,4	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,2	14,5	4,6	4,1	-7,6	-7,2	-10,8	6,3	-1,8	-1,2
2013 T3	2,7	-5,9	5,2	13,6	4,9	3,8	-8,5	-9,7	-10,1	8,4	-2,3	-5,8
T4	2,0	-6,0	3,0	11,1	4,3	2,8	-7,1	-10,3	-9,0	13,1	6,3	-4,5
2014 T1	1,6	-7,1	-1,1	9,3	4,9	1,7	-5,8	-9,3	-8,7	13,0	12,9	-2,8
T2	1,8	-7,6	1,2	8,4	4,9	2,2	-6,1	-7,8	-10,9	12,6	11,5	-3,1
2014 Février	1,6	-7,4	-2,7	9,4	5,2	2,7	-4,9	-9,2	-6,4	12,7	10,7	-1,4
Mars	1,5	-7,8	-1,4	8,3	5,0	2,6	-5,8	-8,1	-9,3	13,5	10,3	-4,1
Avril	1,5	-7,9	-0,5	7,5	5,1	2,3	-6,0	-7,5	-11,6	12,3	14,2	-4,3
Mai	2,0	-7,3	3,8	9,2	4,7	1,8	-6,3	-7,8	-11,2	13,3	9,8	-2,1
Juin	1,9	-7,7	2,2	8,8	4,8	2,6	-6,0	-8,0	-10,8	11,0	11,2	-1,6
Juillet	1,9	-7,6	2,3	8,6	4,6	4,4	-5,4	-8,6	-10,3	12,2	14,9	0,6

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)

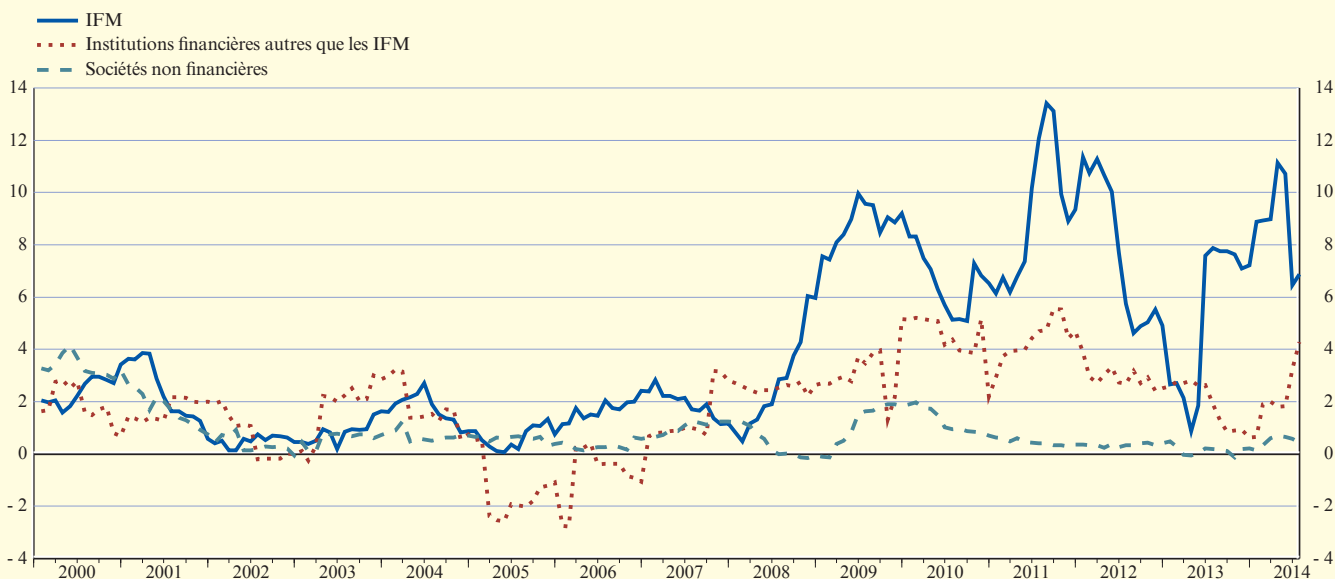
1. Encours et taux de croissance annuels

(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 Juillet	4 066,1	106,8	1,0	311,1	5,8	293,7	2,7	3 461,4	0,3
Août	4 196,3	106,8	0,9	352,2	4,6	311,9	3,2	3 532,2	0,3
Septembre	4 245,9	106,9	0,9	365,9	4,9	324,6	2,7	3 555,4	0,4
Octobre	4 325,1	107,0	1,0	384,9	5,0	334,5	2,9	3 605,7	0,4
Novembre	4 414,2	106,9	0,9	397,5	5,5	343,6	2,4	3 673,1	0,3
Décembre	4 521,4	107,1	0,9	404,6	4,9	359,4	2,5	3 757,5	0,4
2013 Janvier	4 677,4	107,2	0,8	445,2	2,6	372,5	2,6	3 859,7	0,5
Février	4 663,3	107,0	0,7	418,5	2,7	366,9	2,8	3 877,9	0,3
Mars	4 663,1	106,8	0,4	382,4	2,2	370,1	2,7	3 910,6	0,0
Avril	4 763,0	106,7	0,2	412,5	0,9	395,1	2,8	3 955,3	-0,1
Mai	4 882,5	107,0	0,4	443,4	1,9	407,3	2,6	4 031,8	0,0
Juin	4 680,3	107,8	1,1	415,7	7,6	393,2	2,6	3 871,4	0,2
Juillet	4 921,3	107,8	1,0	449,7	7,9	416,9	1,9	4 054,7	0,2
Août	4 908,5	107,8	0,9	463,8	7,8	414,1	1,3	4 030,5	0,2
Septembre	5 144,2	107,8	0,9	495,4	7,8	425,6	0,8	4 223,2	0,1
Octobre	5 409,5	107,7	0,7	557,2	7,6	455,6	0,9	4 396,7	-0,1
Novembre	5 502,3	107,9	0,9	562,8	7,1	465,0	0,9	4 474,5	0,2
Décembre	5 567,9	108,0	0,9	569,0	7,2	476,0	0,6	4 522,9	0,2
2014 Janvier	5 485,2	108,2	1,0	597,7	8,9	464,7	0,7	4 422,8	0,1
Février	5 757,5	108,4	1,3	637,8	8,9	483,6	1,9	4 636,1	0,3
Mars	5 809,2	108,4	1,5	642,6	9,0	485,5	2,0	4 681,1	0,6
Avril	5 841,9	108,6	1,7	639,1	11,1	490,5	1,8	4 712,3	0,7
Mai	5 933,5	108,8	1,7	642,6	10,7	481,9	1,8	4 809,0	0,6
Juin	5 951,4	109,3	1,4	629,3	6,5	477,6	3,2	4 844,5	0,6
Juillet	5 887,2	109,4	1,4	626,8	6,9	477,8	4,3	4 782,6	0,4

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

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE.

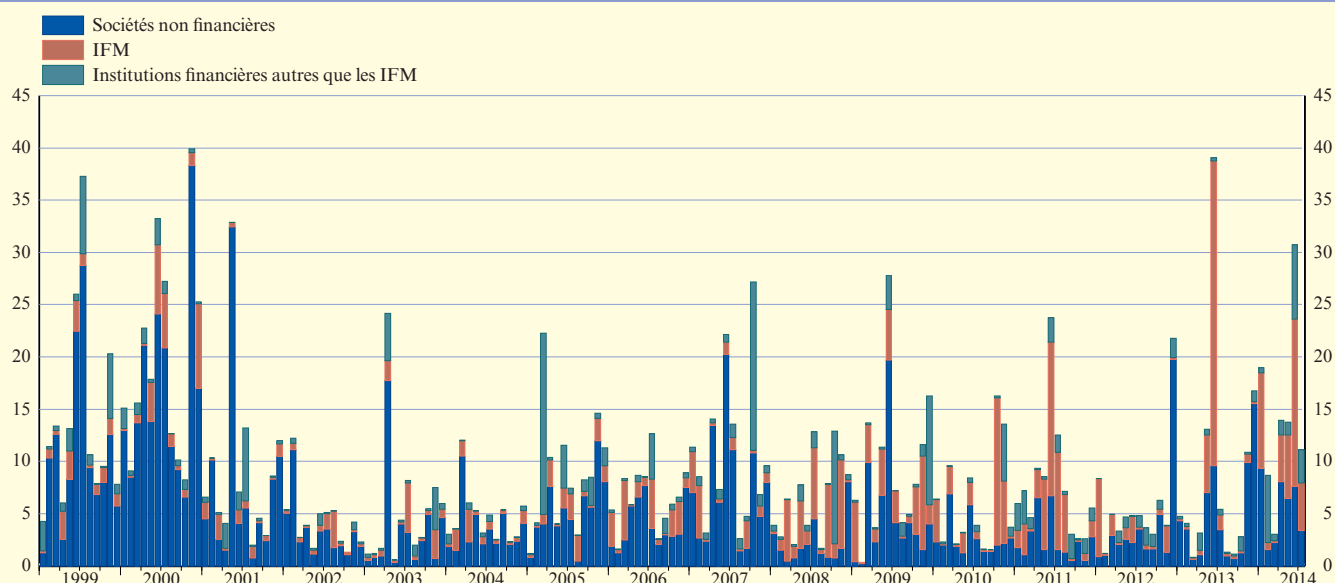
1) Pour plus de détails sur le calcul de l'indice et des taux de croissance, cf. les notes techniques.

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												
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	0,9	0,1	0,8	4,9	1,7	3,2
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	16,2	5,4	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	15,7	4,1
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	0,1	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
Avril	3,2	5,9	-2,8	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,1	0,7	0,4
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	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	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	1,2	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	-0,4	1,0	1,8	-0,8
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	2,6	7,5	-4,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	1,2	7,4	-6,2
Novembre	10,9	2,1	8,8	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	9,9	2,0	7,9
Décembre	16,6	9,4	7,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	9,4	6,2
2014												
Janvier	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	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
Mars	2,9	2,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	2,3	1,8	0,5
Avril	13,9	3,1	10,9	4,5	0,0	4,5	1,4	0,2	1,3	8,0	2,9	5,1
Mai	13,8	2,8	11,0	6,0	0,0	6,0	1,3	0,4	0,8	6,5	2,3	4,1
Juin	30,7	1,9	28,8	16,0	0,0	16,0	7,1	0,3	6,8	7,6	1,6	6,0
Juillet	11,1	7,7	3,4	4,5	0,0	4,5	3,1	0,1	3,0	3,4	7,6	-4,1

G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs
(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois ; valeurs de marché)



Source : BCE.

4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro ¹⁾

(en pourcentage annuel ; encours en fin de période ; contrats nouveaux en moyenne sur la période, sauf indication contraire)

1. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (contrats nouveaux)

	Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières			Pensions	
	Dépôts à vue	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis ²⁾		Dépôts à vue	Dépôts à terme			
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans		> à 2 ans
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 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	1,63	1,93	1,11	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	0,87
Avril	0,27	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
Mai	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
Juin	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20
Juillet	0,24	1,32	1,21	1,75	1,01	0,90	0,28	0,57	1,14	1,49	0,52
Août	0,24	1,23	1,12	1,66	0,93	0,90	0,28	0,47	1,13	1,63	0,25

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 Septembre	7,79	17,02	5,80	6,07	7,62	7,22	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16
Octobre	7,68	17,02	5,71	6,04	7,63	7,15	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26
Novembre	7,65	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	7,64	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	7,70	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,18	3,80	3,01
Février	7,66	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07
Mars	7,66	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12
Avril	7,61	17,24	5,61	5,83	7,50	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07
Mai	7,56	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98
Juin	7,59	17,21	5,47	5,89	7,46	7,11	2,66	2,84	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94
Juillet	7,44	17,06	5,57	5,80	7,38	6,97	2,63	2,75	2,81	2,99	3,10	3,00	3,78	2,88
Août	7,43	17,04	5,54	5,73	7,31	7,01	2,56	2,74	2,71	2,87	3,04	3,05	3,88	2,72

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 Septembre	4,01	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	4,02	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	3,95	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	3,97	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	4,03	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
Février	3,99	4,54	4,59	4,26	4,08	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,88	3,13
Mars	3,95	4,60	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,17	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
Avril	3,98	4,59	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,55	2,88	2,57	2,82	3,20
Mai	3,92	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,06	2,40	2,67	2,80	2,62	3,04
Juin	3,88	4,29	4,37	4,12	4,04	3,36	3,21	1,94	2,75	2,61	3,35	2,52	2,91
Juillet	3,76	4,32	4,31	3,86	3,89	3,24	3,21	1,91	2,43	2,74	2,37	2,70	2,91
Août	3,71	4,18	4,28	3,83	3,82	3,15	3,09	1,74	2,43	2,73	2,50	2,39	2,66

Source : BCE.

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 2) Pour cette catégorie d'instruments, les ménages et les sociétés non financières sont fusionnés et affectés au secteur des ménages ; en effet, les encours correspondant aux sociétés non financières sont négligeables comparés à ceux du secteur des ménages dans l'ensemble des États membres participants.
- 3) Les facilités de remboursement différé sur cartes de crédit (crédits accordés à un taux d'intérêt de 0% au cours de la période de facturation) sont exclues de cette catégorie d'instrument.
- 4) Le taux annuel effectif global (TAEG) correspond au coût total d'un prêt. Ce coût total comprend, outre le taux d'intérêt, tous les autres coûts afférents au prêt tels que les frais de recherche de renseignements, frais administratifs, frais de préparation des documents et garanties.

4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro ¹⁾, *
(en pourcentage annuel ; encours en fin de période ; contrats nouveaux en moyenne sur la période, sauf indication contraire)

4. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (encours)

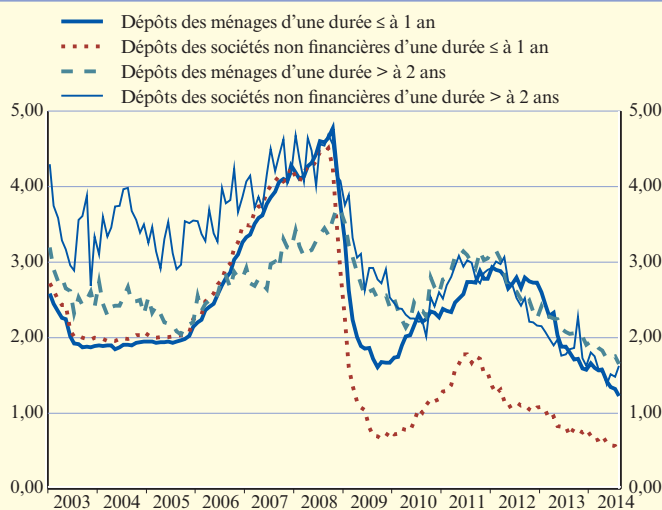
	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions
	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis ²⁾		Dépôts à vue	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Septembre	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
Octobre	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
Novembre	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
Décembre	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 Janvier	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
Février	0,28	1,84	2,59	1,11	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
Avril	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02
Mai	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87
Juin	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78
Juillet	0,24	1,59	2,44	1,01	0,90	0,28	1,11	2,61	0,90
Août	0,24	1,54	2,43	0,93	0,90	0,28	1,08	2,57	0,82

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 Septembre	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
Octobre	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
Novembre	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
Décembre	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 Janvier	3,61	3,17	3,31	7,59	6,08	4,77	3,67	3,29	3,13
Février	3,59	3,21	3,37	7,64	6,20	4,84	3,63	3,33	3,17
Mars	3,57	3,18	3,33	7,62	6,10	4,77	3,62	3,30	3,13
Avril	3,63	3,16	3,31	7,51	6,11	4,79	3,63	3,30	3,14
Mai	3,60	3,15	3,29	7,50	6,10	4,76	3,57	3,28	3,13
Juin	3,29	3,15	3,29	7,49	6,11	4,79	3,51	3,28	3,13
Juillet	3,24	3,10	3,26	7,40	6,04	4,76	3,44	3,22	3,08
Août	3,16	3,08	3,23	7,38	6,04	4,75	3,38	3,18	3,06

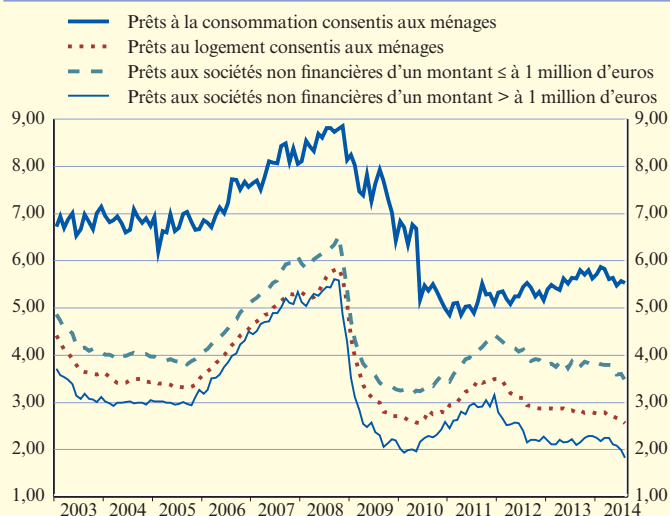
G21 Nouveaux dépôts à terme

(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)



G22 Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an

(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)



Source : BCE.

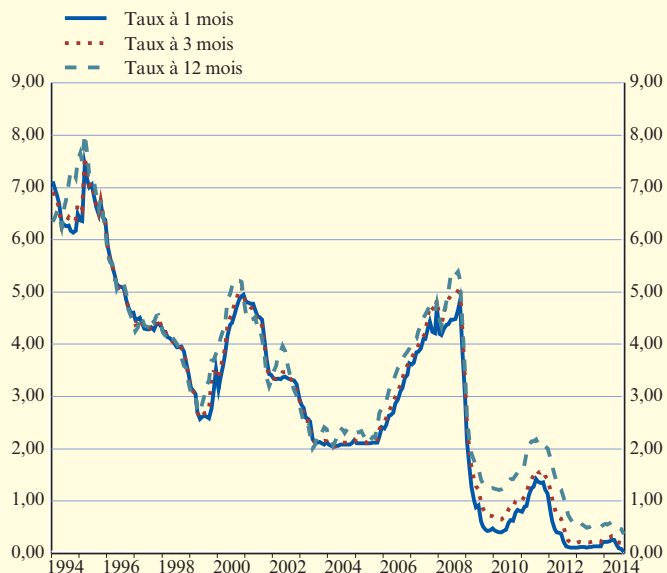
* Pour la source des données du tableau et les notes de bas de page correspondantes, cf. p. S42.

4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

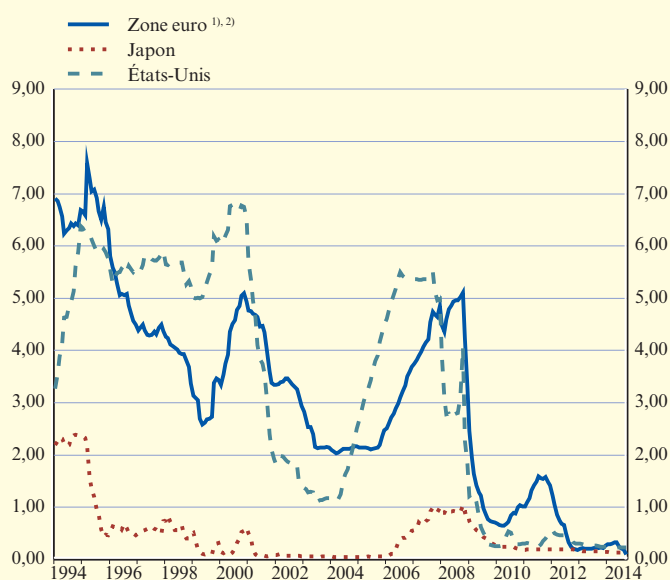
(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro ^{1), 2)}					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5	Dépôts à 3 mois (Libor) 6	Dépôts à 3 mois (Libor) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 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
T2	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
T3	0,02	0,07	0,16	0,27	0,44	0,23	0,13
2013 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
Mai	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
Juin	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
Juillet	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13
Août	0,02	0,09	0,19	0,29	0,47	0,23	0,13
Septembre	0,01	0,02	0,10	0,20	0,36	0,23	0,12

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.

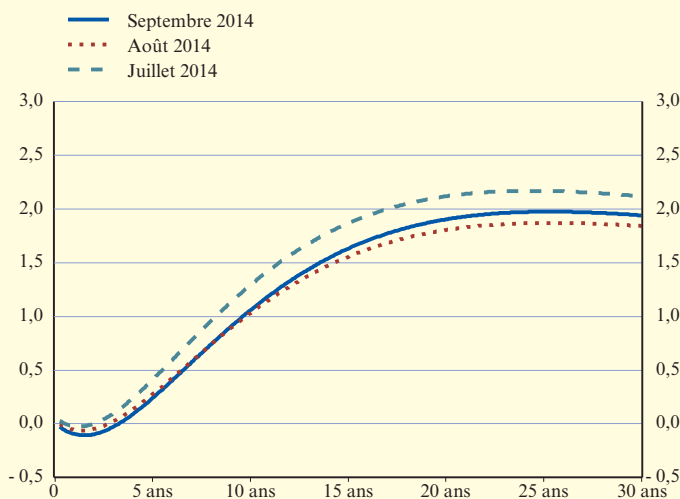
4.7 Courbes des taux de la zone euro ¹⁾

(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 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
T2	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
T3	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53
2013 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
Mai	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23
Juin	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
Juillet	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91
Août	0,00	-0,06	-0,05	0,28	0,59	1,03	1,03	1,08	-0,09	0,04	1,01	2,38
Septembre	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53

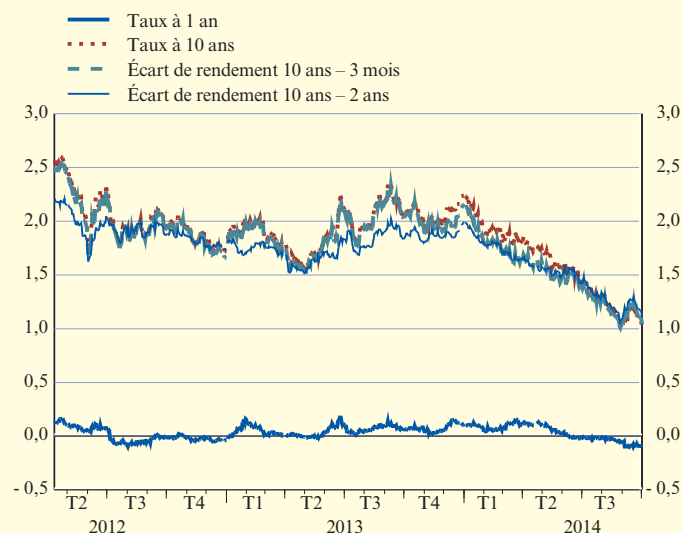
G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro ²⁾

(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.

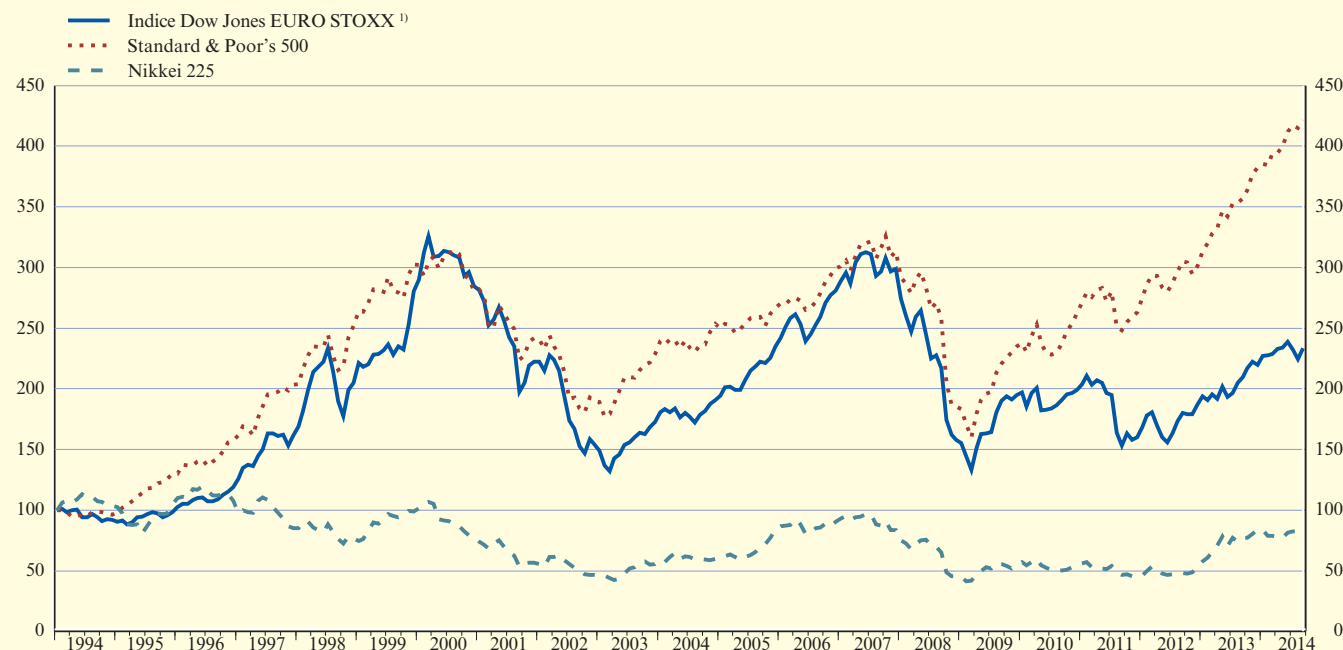
4.8 Indices boursiers

(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 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
T2	326,5	3 214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1 900,4	14 655,0
T3	319,4	3 173,1	645,9	213,8	509,8	351,1	178,9	446,0	315,3	288,7	304,0	686,1	1 975,9	15 553,1
2013 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
Mai	324,7	3 197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1 889,8	14 343,1
Juin	331,5	3 271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1 947,1	15 131,8
Juillet	322,3	3 192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1 973,1	15 379,3
Août	311,3	3 089,1	625,9	210,7	497,0	341,5	173,6	435,3	309,8	281,2	296,7	674,1	1 961,5	15 358,7
Septembre	324,0	3 233,4	650,4	215,3	508,7	350,0	184,5	447,9	324,5	292,6	306,1	725,0	1 993,2	15 948,5

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 T3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	-0,1	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	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0
T2	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,2	-1,0	0,0	-0,3	0,3	0,3	2,2
T3	117,7	0,3	0,8	.	1,2	.	.	.	.	-0,4	.	.	.
2014 Avril	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,5	2,3
Mai	118,1	0,5	0,8	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	0,0	-0,1	0,1	0,2	2,2
Juin	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1
Juillet	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,2	1,8
Août	117,6	0,4	0,9	-0,3	1,3	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,6	0,2	0,2	1,4
Septembre ³⁾	118,1	0,3	0,8	.	1,1	.	.	.	.	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 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
T2	0,2	1,5	-1,8	-0,1	0,0	-0,4	1,9	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
T3	-0,1	1,0	-2,0	.	0,1	-1,8	.	.	.	.	.	.
2014 Avril	0,7	1,6	-0,7	-0,3	0,1	-1,2	1,8	1,4	2,5	-2,6	2,0	1,3
Mai	0,1	1,5	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	1,4	-2,9	1,2	1,3
Juin	-0,2	1,4	-2,8	0,0	-0,1	0,1	1,8	1,4	1,6	-2,9	1,6	1,4
Juillet	-0,3	1,1	-2,6	-0,3	0,0	-1,0	1,7	1,3	1,8	-2,9	1,5	1,4
Août	-0,3	1,0	-2,4	-0,4	0,3	-2,0	1,7	1,3	1,9	-2,9	1,5	1,3
Septembre ³⁾	0,2	0,9	-0,9	.	0,1	-2,4	.	.	.	.	.	.

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/hicplintroduction>).
- 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											Construc- tion ¹⁾	Prix de l'immobilier résidentiel ²⁾	Indicateur expérimental relatif aux prix de l'immobilier commer- cial ³⁾
	Total (indice : 2010 = 100)	Total	Industrie hors construction et énergie							Énergie				
			Secteur manufac- turier	Total	Biens intermé- diaires	Biens d'équi- pement	Biens de consommation							
							Total	Biens de consomma- tion durables	Biens de consomma- tion 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	6,2	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	1,7	-1,8	-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	-1,0	
2013 T2	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,5	-2,4	-1,1	
T3	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,5	-1,5	-1,0	
T4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,7	-1,6	-0,9	
2014 T1	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,2	-0,6	.	
T2	107,2	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-2,8	0,3	.	.	
2014 Février	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,8	0,5	-4,4	-	-	-	
Mars	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,4	-4,4	-	-	-	
Avril	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,4	-	-	-	
Mai	107,1	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,8	0,5	-2,7	-	-	-	
Juin	107,3	-0,8	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,3	1,0	0,3	-2,2	-	-	-	
Juillet	107,1	-1,1	-0,4	-0,1	-0,7	0,4	0,2	1,0	0,1	-3,5	-	-	-	

3. Prix des matières premières et déflateurs du PIB

	Prix du pétrole ⁴⁾ (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateurs du PIB							
		Pondération fondée sur les importations ⁵⁾			Pondération fondée sur l'utilisation ⁶⁾			Total (cvs ; indice 2005 = 100)	Total	Demande intérieure				Exporta- tions ⁷⁾	Importa- tions ⁷⁾
		Total	Alimen- taires	Non alimen- taires	Total	Alimen- taires	Non alimen- taires			Total	Consom- mation privée	Consom- mation publique	Formation brute de capital fixe		
% du total	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	112,5	1,5	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013 T3	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
T4	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-1,9
2014 T1	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,1	-6,8	-14,1	113,1	0,9	0,5	0,8	0,6	0,2	-1,1	-2,0
T2	79,9	-6,2	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	113,3	0,7	0,6	0,7	0,6	-0,3	-0,4	-0,8
T3	78,1	-3,9	-1,5	-4,9	-0,7	0,3	-1,4	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Avril	78,2	-7,5	0,6	-11,2	-5,4	1,4	-10,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	79,4	-6,9	-2,1	-9,2	-4,0	1,3	-8,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juin	82,3	-4,2	-2,2	-5,1	-1,6	0,6	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Juillet	79,9	-4,8	-5,2	-4,6	-1,6	-1,7	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Août	77,6	-4,2	0,9	-6,4	-1,1	1,1	-2,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Septembre	76,5	-2,5	0,1	-3,7	0,6	1,5	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-

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) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle.

2) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails).

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

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
(variations annuelles en pourcentage)

4. Coûts unitaires de main-d'œuvre, rémunération par unité de facteur travail et productivité du travail
(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	Total (indice : 2005 = 100)	Total	Par activité économique									
			Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾												
2012	112,7	1,9	4,4	2,7	2,6	1,9	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,0	1,2	0,8	1,7	1,1	0,7	2,0	1,3	-1,5	0,9	1,3	1,3
2013 T3	114,2	1,2	0,6	2,6	2,0	0,2	3,2	0,8	-1,1	0,4	1,2	0,8
T4	114,1	0,7	-1,6	-0,5	0,8	-0,7	1,6	3,0	-1,4	-0,1	2,1	0,7
2014 T1	114,4	0,4	-2,1	0,5	1,1	-0,3	2,3	-0,1	-0,3	1,3	0,3	0,6
T2	114,9	0,9	-2,0	1,1	2,9	0,3	3,6	0,2	1,0	2,0	0,8	1,7
Rémunération par tête												
2012	116,6	1,9	1,2	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,4	1,6	1,9	2,5	1,7	0,9	1,2	1,4	1,2	1,6	1,7	0,8
2013 T3	118,9	1,7	1,9	3,2	2,6	1,0	1,5	1,1	0,7	1,4	1,5	0,9
T4	119,0	1,6	0,7	2,0	2,1	0,6	0,9	1,8	1,0	1,2	2,3	0,9
2014 T1	119,5	1,2	0,2	1,8	3,7	1,3	1,5	0,8	0,1	1,5	0,6	0,8
T2	119,7	1,1	0,5	1,1	3,6	0,8	2,2	1,7	1,5	1,4	0,8	0,8
Productivité par personne employée ²⁾												
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,1	0,8	0,6	0,2	-0,7	0,1	2,7	0,7	0,4	-0,5
2013 T3	104,1	0,5	1,3	0,6	0,5	0,8	-1,6	0,3	1,8	1,0	0,3	0,1
T4	104,3	0,9	2,4	2,4	1,3	1,3	-0,6	-1,1	2,4	1,3	0,3	0,1
2014 T1	104,4	0,8	2,3	1,3	2,6	1,6	-0,7	1,0	0,3	0,2	0,3	0,2
T2	104,2	0,2	2,5	0,0	0,7	0,6	-1,4	1,5	0,5	-0,6	0,0	-0,9
Rémunération par heure travaillée												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	2,0	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	1,9	2,2	2,5	1,4	1,4	1,4	1,6	2,1	1,9	1,3
2013 T3	121,9	1,8	1,7	2,1	2,3	1,3	1,9	0,7	1,8	2,0	1,8	1,2
T4	122,0	1,4	-0,2	1,0	2,0	0,7	0,8	1,1	0,9	1,5	2,3	0,4
2014 T1	122,7	0,7	-0,4	0,2	2,2	0,9	1,5	0,8	0,0	1,3	1,0	-1,0
T2	123,0	1,3	0,0	1,2	3,6	1,1	2,7	2,4	2,8	1,4	1,5	-0,4
Productivité horaire du travail ²⁾												
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,5	0,6	1,1	0,7	-0,5	0,2	3,3	1,1	0,6	0,0
2013 T3	107,3	0,7	0,8	-0,3	0,4	1,3	-1,1	0,0	2,5	1,7	0,6	0,3
T4	107,6	0,8	1,7	1,5	1,2	1,2	-1,0	-1,8	3,1	2,0	0,2	-0,1
2014 T1	107,9	0,4	2,1	-0,2	1,4	1,1	-0,7	0,8	1,9	0,5	0,7	-1,3
T2	107,8	0,6	1,9	0,1	1,0	0,9	-0,9	2,2	3,1	0,2	0,8	-1,5

5. Indices de coûts de main-d'œuvre ³⁾

	Total (indice : 2008 = 100)	Total	Par composante		Pour une sélection d'activités			Pour mémoire : indicateur des salaires négociés ⁴⁾
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Services	
% du total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,9	2,0	2,0	2,0	2,4	2,5	2,4	2,2
2013	110,4	1,4	1,5	0,9	2,2	0,9	0,8	1,8
2013 T3	107,2	0,9	1,0	0,5	1,4	0,1	0,6	1,7
T4	117,1	1,3	1,6	0,3	2,0	0,4	0,5	1,7
2014 T1	103,6	0,6	1,0	-0,6	0,9	0,8	0,7	1,9
T2	115,6	1,2	1,2	1,0	2,5	0,7	0,9	1,9

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) Rémunération par tête (à prix courants) divisée par la productivité du travail par salarié.

2) PIB total et valeur ajoutée par activité économique (en volume) et par unité de facteur travail (personnes employées et heures travaillées).

3) Indices de coûts horaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, hors agriculture, sylviculture et pêche. En raison des différences de couverture, les estimations relatives aux composantes ne coïncident pas toujours avec le total.

 4) Données expérimentales (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails).

5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. PIB et composantes de la dépense

	PIB								
	Total	Demande intérieure				Solde extérieur ¹⁾			
		Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks ²⁾	Total	Exportations ¹⁾	Importations ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Prix courants (montants en milliards d'euros)									
2010	9 185,8	9 065,0	5 282,7	2 019,9	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,0	9 315,2	5 427,3	2 032,6	1 796,6	58,7	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,5	9 259,6	5 464,4	2 041,9	1 744,9	8,4	245,9	4 362,7	4 116,8
2013	9 602,6	9 271,4	5 496,2	2 069,8	1 698,6	6,9	331,2	4 410,5	4 079,2
2013 T2	2 400,8	2 311,8	1 371,3	517,1	422,8	0,6	89,1	1 107,1	1 018,0
T3	2 406,1	2 326,8	1 377,8	519,5	425,8	3,7	79,3	1 105,5	1 026,2
T4	2 415,6	2 325,9	1 380,6	517,0	430,9	-2,6	89,7	1 118,7	1 029,0
2014 T1	2 429,9	2 346,2	1 386,1	522,9	431,0	6,2	83,7	1 115,3	1 031,6
T2	2 434,3	2 347,8	1 391,2	524,2	427,0	5,4	86,5	1 124,5	1 038,0
<i>en pourcentage du PIB</i>									
2013	100,0	96,6	57,2	21,6	17,7	0,1	3,4	-	-
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)									
<i>variations trimestrielles en pourcentage</i>									
2013 T2	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	-	-	2,3	1,6
T3	0,1	0,6	0,2	0,3	0,5	-	-	0,1	1,1
T4	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,9	-	-	1,4	0,7
2014 T1	0,2	0,5	0,2	0,7	0,2	-	-	0,1	0,8
T2	0,0	-0,1	0,3	0,2	-0,3	-	-	0,5	0,3
<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	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 T2	-0,6	-1,3	-0,7	0,0	-3,4	-	-	1,6	0,0
T3	-0,3	-0,4	-0,4	0,6	-2,4	-	-	1,0	0,9
T4	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,1	-	-	3,0	2,6
2014 T1	1,0	1,0	0,6	0,7	1,8	-	-	3,9	4,1
T2	0,7	1,0	0,7	0,8	1,3	-	-	2,0	2,8
<i>contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage</i>									
2013 T2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
T3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
T4	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-	-
2014 T1	0,2	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	-	-
T2	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,1	-	-
<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	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 T2	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
T3	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
T4	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 T1	1,0	0,9	0,3	0,1	0,3	0,1	0,0	-	-
T2	0,7	0,9	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,2	-	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

- 1) Les exportations et les importations couvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Elles ne sont pas entièrement compatibles avec la section 3.1, le tableau 1 de la section 7.1, le tableau 3 de la section 7.2 ou les tableaux 1 ou 3 de la section 7.5.
- 2) Incluant les acquisitions moins les cessions d'objets de valeur.

5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique

	Valeur ajoutée brute (aux prix de base)											Taxes moins subventions sur les produits
	Total	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prix courants (montants en milliards d'euros)												
2010	8 242,3	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,1	300,6	943,4
2011	8 468,0	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	980,2
2013	8 610,9	144,0	1 660,7	478,1	1 622,3	358,1	440,0	1 004,8	895,7	1 686,9	320,4	991,7
2013 T2	2 150,3	36,3	415,3	119,0	404,7	90,1	110,7	250,2	223,4	420,8	79,7	250,5
T3	2 157,5	35,7	415,7	119,4	407,4	88,9	110,4	251,7	225,3	422,3	80,7	248,5
T4	2 168,6	36,0	420,0	120,0	409,0	88,8	110,1	253,8	226,5	423,4	81,0	247,0
2014 T1	2 177,4	36,4	417,9	120,5	410,1	88,8	113,1	254,2	226,9	427,8	81,8	252,4
T2	2 177,5	36,1	419,2	118,6	410,2	88,3	113,1	255,0	227,9	427,5	81,7	256,8
<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>variations trimestrielles en pourcentage</i>												
2013 T2	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,3	0,1	0,9	0,1	0,0	0,5
T3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,1	-0,2
T4	0,4	1,2	0,7	0,1	0,3	0,3	-0,4	0,4	0,3	0,5	0,1	-0,4
2014 T1	0,2	1,7	-0,3	0,3	0,4	0,1	0,8	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,8
T2	-0,1	-1,2	0,2	-1,8	0,1	-0,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,4	1,1
<i>variations annuelles en pourcentage</i>												
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,3	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 T2	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,8	0,8	1,2	0,0	-0,4	-1,2
T3	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	-0,1	0,8	1,2	0,2	-0,1	-0,9
T4	0,7	1,9	1,5	-1,9	1,0	-0,5	-1,5	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 T1	1,0	3,3	1,0	-0,3	1,6	-0,2	0,7	0,7	1,8	0,8	0,4	0,6
T2	0,6	1,9	0,6	-1,2	1,1	-0,4	0,7	0,9	0,9	0,6	0,0	1,2
<i>contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage</i>												
2013 T2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
T3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 T1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	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	-
2013 T2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
T3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
T4	0,7	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 T1	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	-
T2	0,6	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

3. Production industrielle

	Total	Industrie hors construction										Construction	
		Total (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	2,0	103,5	3,5	4,7	4,8	4,2	8,4	0,9	0,6	0,9	-4,3	-3,5	
2012	-3,0	101,0	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,2	-0,4	-5,0	
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,5	-3,7	-0,1	-0,8	-2,8	
2013 T3	-1,1	100,3	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,9	-3,8	-0,6	-2,1	-1,2	
T4	1,0	100,9	1,5	1,9	2,1	2,4	2,7	0,4	-2,4	1,0	-1,3	-1,2	
2014 T1	2,2	101,1	1,3	3,2	3,3	3,2	4,0	2,4	-0,3	2,8	-9,1	6,6	
T2	1,3	101,0	0,9	1,6	1,6	1,2	0,8	3,6	-0,8	4,2	-4,9	3,4	
2014 Mars	1,1	100,8	0,3	2,3	2,6	2,6	2,7	2,4	-1,0	2,8	-12,2	6,3	
Avril	2,3	101,9	1,8	3,2	3,2	3,3	1,0	6,0	0,1	7,1	-7,8	7,3	
Mai	0,8	100,7	0,6	1,1	1,2	0,1	1,2	2,7	-1,2	3,3	-3,3	4,4	
Juin	-0,1	100,5	0,2	0,5	0,5	0,1	0,2	2,1	-1,4	2,5	-3,4	-1,1	
Juillet	1,5	101,5	2,2	3,1	3,1	1,6	4,6	3,6	-0,2	4,0	-4,4	0,4	
<i>variations mensuelles en pourcentage (données cvs)</i>													
2014 Mars	-0,6	-	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,0	-0,7	0,5	-0,6	
Avril	0,7	-	1,1	1,1	1,1	0,6	0,3	2,9	-0,3	3,5	1,4	0,3	
Mai	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,8	-2,0	-1,0	-1,7	-2,5	-1,6	3,0	-1,4	
Juin	0,0	-	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,2	-1,7	2,5	-2,3	-1,1	-0,4	
Juillet	0,8	-	1,0	1,4	1,4	0,5	2,6	1,1	-1,2	1,2	-1,3	0,0	

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							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	Biens d'équipement des ménages				
% du total en 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,5	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,4	0,0	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 T3	105,3	1,1	107,5	-1,5	-0,1	97,0	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,6	-0,1	709	-2,2
T4	106,3	2,8	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,3	1,0	0,5	-0,7	0,3	743	5,3
2014 T1	107,1	4,4	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,2	3,5	0,6	0,8	725	5,0
T2	107,2	3,8	108,2	1,3	0,8	97,9	1,4	1,2	1,7	1,8	0,1	-0,5	738	3,9
2014 Avril	108,5	5,7	108,8	2,2	1,2	97,6	1,7	2,0	1,5	0,1	0,6	-0,6	744	5,1
Mai	107,3	4,3	107,6	0,6	0,1	97,8	0,6	0,0	1,4	3,1	-0,1	-0,5	731	3,3
Juin	106,0	1,6	108,1	1,0	1,2	98,1	1,9	1,7	2,3	2,3	-0,1	-0,3	738	3,3
Juillet	108,2	3,8	108,7	2,7	0,1	97,7	0,8	-0,2	1,5	.	.	-2,9	746	5,7
août	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	742	4,1
<i>variations mensuelles en pourcentage (données cvs)</i>														
2014 Avril	-	1,3	-	0,4	0,0	-	0,1	0,4	-0,4	-1,9	0,2	-0,6	-	2,1
Mai	-	-1,1	-	-1,1	0,1	-	0,2	0,0	0,5	2,2	0,0	0,3	-	-1,7
Juin	-	-1,2	-	0,5	0,3	-	0,3	0,5	0,2	0,0	-0,7	0,2	-	0,9
Juillet	-	2,1	-	0,5	-0,3	-	-0,4	-0,6	-0,2	.	.	0,5	-	1,1
août	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	.	-	-0,5

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.

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 dans l'industrie				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						
	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	-20,0	34,4	-11,2
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	-6,9	23,7	-9,6
2014 T2	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,5	-8,0
2014 T3	100,9	-4,9	-15,8	4,7	5,9	.	-9,9	-3,7	-7,0	21,5	-7,4
2014 Avril	102,0	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,3	-8,5
2014 Mai	102,6	-3,1	-14,6	3,5	8,9	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4
2014 Juin	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,1	-8,0
2014 Juillet	102,2	-3,8	-15,5	4,1	8,2	79,8	-8,3	-3,0	-4,0	19,1	-7,1
2014 Août	100,6	-5,3	-15,6	4,5	4,3	-	-10,0	-4,0	-7,3	21,4	-7,4
2014 Septembre	99,9	-5,5	-16,2	5,4	5,2	-	-11,4	-4,0	-9,8	23,9	-7,8

	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				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	Indicateur de confiance dans le secteur des services				Taux d'utilisation des capacités de production ³⁾ (en %)
								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	23
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	.
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	.
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013 T3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
2013 T4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014 T1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
2014 T2	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
2014 T3	-28,1	-38,9	-17,3	-4,7	-5,6	7,8	-0,7	3,3	1,3	2,3	6,3	.
2014 Avril	-30,4	-40,0	-20,7	-2,6	-5,9	6,2	4,2	3,5	2,3	1,5	6,7	87,3
2014 Mai	-30,1	-40,4	-19,7	-2,5	-3,0	8,0	3,6	3,8	3,2	2,2	5,9	-
2014 Juin	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
2014 Juillet	-28,2	-39,0	-17,3	-2,3	-1,6	6,8	1,5	3,6	1,7	3,1	6,1	87,3
2014 Août	-28,4	-39,8	-17,1	-4,6	-6,3	7,3	-0,2	3,1	1,1	2,3	5,9	-
2014 Septembre	-27,7	-37,9	-17,4	-7,2	-9,0	9,3	-3,3	3,2	1,1	1,6	6,8	-

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 dans l'industrie et les services, de celui des consommateurs, et des indicateurs de confiance dans la construction et le commerce de détail ; l'indicateur de confiance dans l'industrie a une pondération de 40 %, celui dans le secteur des services de 30 %, celui des consommateurs de 20 % et les deux autres de 5 % chacun. Les valeurs de l'indicateur du climat économique supérieures (inférieures) à 100 indiquent une confiance supérieure (inférieure) à la moyenne calculée pour la période à partir de 1990.
- Les données sont recueillies chaque année en janvier, avril, juillet et octobre. Les données trimestrielles correspondent à la moyenne de deux enquêtes successives. Les données annuelles sont calculées à partir de moyennes trimestrielles.
- Les indicateurs de confiance sont calculés comme de simples moyennes des composantes présentées ; l'évaluation des stocks (colonnes 4 et 17) et du chômage (colonne 10) donne lieu à une inversion de signe pour le calcul des indicateurs de confiance.

5.3 Marché du travail ¹⁾

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. Emploi

	Par statut			Par activité économique									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Personnes employées													
<i>niveaux (en milliers)</i>													
2013	145 881	124 720	21 161	4 970	22 791	9 109	35 883	4 068	4 046	1 277	18 396	34 488	10 852
<i>en pourcentage du nombre total de personnes employées</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,2	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>variations annuelles 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	-0,9	-1,4	-1,4	-4,6	-0,8	0,0	-0,7	-1,9	0,4	-0,2	0,0
2013 T3	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-1,6	-4,1	-0,8	0,2	-0,4	-1,0	0,2	-0,2	-0,2
2013 T4	-0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,9	-3,1	-0,3	0,2	-0,3	-1,6	0,6	0,0	-0,3
2014 T1	0,1	0,2	-0,4	1,0	-0,4	-2,8	0,0	0,6	-0,3	0,3	1,5	0,5	0,2
2014 T2	0,5	0,7	-0,9	-0,6	0,6	-1,9	0,5	1,0	-0,8	0,4	1,5	0,6	0,9
<i>variations trimestrielles en pourcentage</i>													
2013 T3	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3
2013 T4	0,1	0,2	-0,1	-0,2	0,2	-0,6	0,2	0,7	-0,1	-1,2	0,1	0,3	0,1
2014 T1	0,1	0,1	-0,3	-0,1	0,2	-0,9	-0,1	0,1	0,0	1,3	0,4	0,2	0,3
2014 T2	0,2	0,4	-0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	0,5	-0,8	0,0	0,4	0,0	0,3
Heures travaillées													
<i>niveaux (en millions)</i>													
2013	228 792	184 179	44 613	9 981	35 891	15 788	59 443	6 516	6 374	1 960	28 562	49 093	15 183
<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	2,8	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>variations annuelles 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	-1,1	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	-1,2	-5,1	-1,3	-0,1	-0,8	-2,4	-0,1	-0,5	-0,5
2013 T3	-1,0	-0,9	-1,4	-0,2	-0,7	-4,0	-1,4	-0,2	0,0	-1,7	-0,5	-0,5	-0,4
2013 T4	-0,2	-0,1	-0,6	0,2	0,0	-3,1	-0,1	0,6	0,3	-2,3	0,0	0,1	0,0
2014 T1	0,5	0,7	-0,2	1,2	1,1	-1,6	0,5	0,6	-0,1	-1,2	1,3	0,1	1,7
2014 T2	0,1	0,5	-1,5	-0,1	0,5	-2,2	0,2	0,4	-1,5	-2,2	0,7	-0,2	1,6
<i>variations trimestrielles en pourcentage</i>													
2013 T3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	-1,0	0,1	0,1	0,3
2013 T4	0,1	0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,9	0,1	0,7	-0,2	-1,5	-0,3	0,7	0,1
2014 T1	-0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,1	-0,6	-0,2	-0,1	-0,5	1,0	0,4	-1,0	1,6
2014 T2	0,2	0,4	-0,6	-0,5	0,6	-0,1	0,3	0,3	-1,0	-0,6	0,4	0,1	-0,4
Heures travaillées par personne employée													
<i>niveaux (en milliers)</i>													
2013	1 568	1 477	2 108	2 008	1 575	1 733	1 657	1 602	1 575	1 535	1 553	1 423	1 399
<i>variations annuelles 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	-0,2	0,6	0,2	-0,5	-0,5	-0,2	-0,1	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5
2013 T3	-0,2	-0,1	-0,7	0,6	0,9	0,2	-0,6	-0,5	0,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2
2013 T4	0,2	0,2	0,1	0,6	0,9	0,1	0,2	0,4	0,7	-0,7	-0,7	0,0	0,3
2014 T1	0,4	0,5	0,1	0,2	1,5	1,2	0,5	0,0	0,2	-1,5	-0,3	-0,4	1,5
2014 T2	-0,4	-0,2	-0,7	0,6	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7	-2,6	-0,7	-0,8	0,7
<i>variations trimestrielles en pourcentage</i>													
2013 T3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-1,4	-0,4	-0,1	0,0
2013 T4	-0,1	0,0	-0,3	0,2	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	0,4	0,0
2014 T1	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	-1,2	1,2
2014 T2	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	0,0	0,1	-0,6

Sources : Calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat.

1) Les données sur l'emploi sont établies sur la base du SEC95.

5.3 Marché du travail

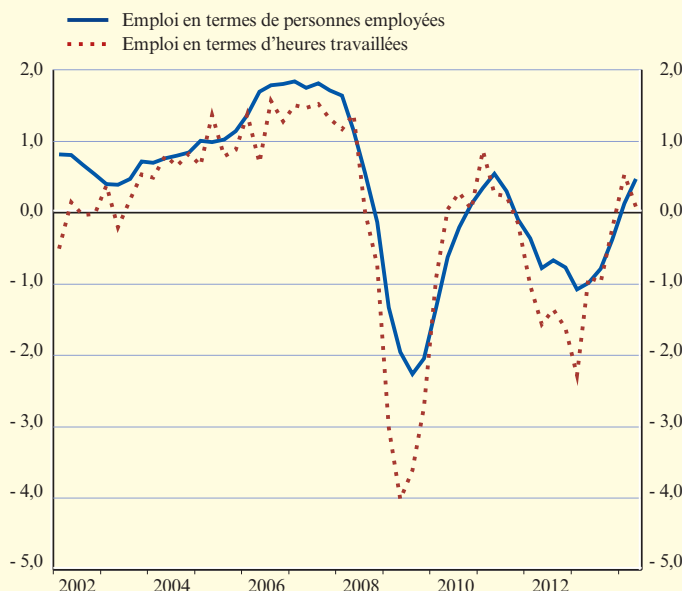
(données cvs, sauf indication contraire)

2. Chômage et taux d'emplois vacants ¹⁾

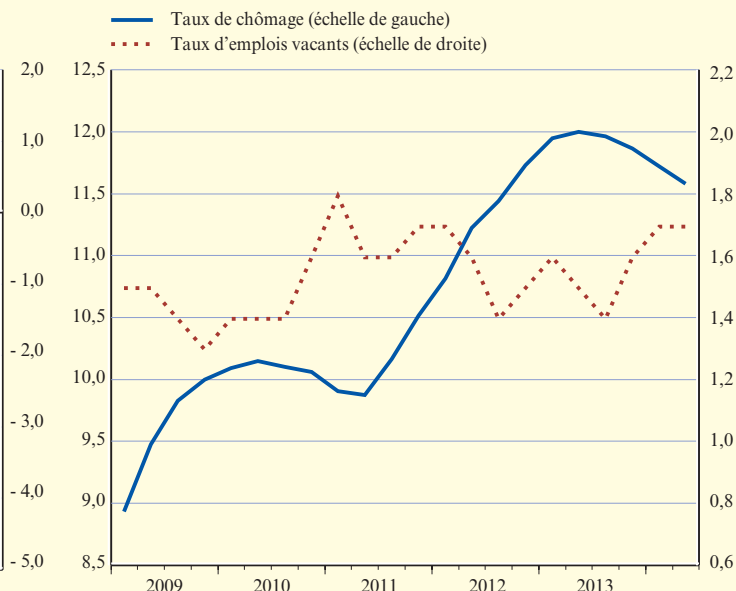
	Chômage										Taux d'emplois vacants ²⁾
	Total		Par âge ³⁾				Par sexe ⁴⁾				
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
			Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	
% 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	15,993	10,1	12,683	8,9	3,310	21,0	8,666	10,0	7,327	10,2	1,5
2011	16,066	10,1	12,828	8,9	3,238	20,9	8,594	9,9	7,472	10,4	1,7
2012	18,084	11,3	14,564	10,1	3,519	23,2	9,736	11,2	8,348	11,4	1,6
2013	19,119	11,9	15,560	10,7	3,559	23,9	10,283	11,9	8,836	12,0	1,5
2013 T2	19,210	12,0	15,641	10,8	3,569	23,9	10,333	11,9	8,877	12,1	1,5
T3	19,160	12,0	15,611	10,7	3,550	24,0	10,339	11,9	8,822	12,0	1,4
T4	18,985	11,9	15,493	10,7	3,492	23,8	10,162	11,7	8,823	12,0	1,6
2014 T1	18,726	11,7	15,274	10,5	3,452	23,7	10,065	11,6	8,662	11,8	1,7
T2	18,511	11,6	15,124	10,4	3,387	23,5	9,892	11,4	8,619	11,7	1,7
2014 Mars	18,640	11,7	15,205	10,5	3,436	23,7	10,018	11,6	8,623	11,8	-
Avril	18,556	11,6	15,152	10,4	3,405	23,6	9,983	11,6	8,573	11,7	-
Mai	18,553	11,6	15,159	10,4	3,394	23,5	9,910	11,5	8,643	11,8	-
Juin	18,424	11,5	15,061	10,3	3,363	23,4	9,783	11,3	8,642	11,8	-
Juillet	18,463	11,5	15,112	10,4	3,351	23,3	9,796	11,3	8,667	11,8	-
Août	18,326	11,5	14,994	10,3	3,332	23,3	9,698	11,2	8,628	11,7	-

G28 Emploi – Personnes employées et heures travaillées

(variations annuelles en pourcentage)



G29 Chômage et taux d'emplois vacants ²⁾



Source : Eurostat.

- 1) Les données sur le chômage font référence à des personnes et suivent les recommandations de l'OIT.
- 2) Industrie, construction et services (à l'exclusion des ménages employeurs et des organismes extraterritoriaux) ; données brutes.
- 3) Adultes : 25 ans et plus ; jeunes : moins de 25 ans ; les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque tranche d'âge.
- 4) Les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque sexe.



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	0,2	40,6
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	0,2	41,2
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	0,2	41,2
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	0,2	40,8
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	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	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			
							Pres-tations 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	0,5	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	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

3. Zone euro – déficit/excédent, déficit/excédent primaire et consommation des administrations publiques

	Total	Déficit (-)/excédent (+)					Déficit (-)/ excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques ⁴⁾						Consommation collective	Consommation individuelle
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	Total		Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consommation de capital fixe	Cessions (néгатif)			
													1		
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	-0,2	-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.

- 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.
- Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.
- Comprend les dépenses totales moins le service de la dette.
- Correspond aux dépenses de consommation finale (P.3) des administrations publiques dans le SEC 95.
- 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
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	13,0	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
	T3	43,4	43,1	12,2	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	T1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
	T2	45,5	45,0	12,0	12,5	15,7	2,5	1,5	0,6	0,5	40,7
	T3	42,8	42,4	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
	T4	48,4	47,6	12,8	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,3
2010	T1	42,4	42,2	10,1	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,2
	T2	45,3	44,9	12,0	12,7	15,4	2,6	1,4	0,4	0,3	40,4
	T3	43,1	42,8	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
	T4	48,3	47,5	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011	T1	43,1	42,8	10,6	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
	T2	45,6	45,2	12,3	12,7	15,3	2,5	1,5	0,3	0,3	40,6
	T3	43,6	43,3	11,3	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
	T4	48,9	47,8	13,2	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,5
2012	T1	43,7	43,4	10,9	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,4
	T2	46,4	46,1	12,8	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,5
	T3	44,6	44,1	11,8	12,7	15,5	2,6	0,7	0,4	0,3	40,3
	T4	50,1	49,4	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,8
2013	T1	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
	T2	47,5	47,1	13,3	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,4
	T3	45,0	44,5	11,9	12,8	15,5	2,6	0,7	0,5	0,4	40,6
	T4	50,2	49,4	14,1	13,6	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2014	T1	44,6	44,4	11,5	12,9	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,4

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				
							6	7			8			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	T1	45,4	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	4,9	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
	T3	45,7	42,0	9,8	5,0	2,9	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
	T4	51,4	46,8	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	-6,8	-4,0
	T2	50,6	46,4	11,2	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,1	-2,1
	T3	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,4	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,3	-4,5
	T4	54,7	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,2	-3,4
2010	T1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,0	-5,3
	T2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,3	-1,3
	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	2,8	2,0	-5,3	-2,4
2011	T1	48,4	45,3	10,3	4,9	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
	T2	48,5	45,2	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,0	0,2
	T3	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,8	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
	T4	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,6	23,6	1,5	4,0	2,6	1,8	-3,8	-0,7
2012	T1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,4	-1,4
	T2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,6	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,7	0,6
	T3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,9	-1,0
	T4	53,9	48,7	11,1	6,6	3,1	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,8	-0,6
2013	T1	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,6	1,8	1,0	-4,6	-1,8
	T2	49,4	46,0	10,5	5,4	3,0	27,1	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-1,9	1,1
	T3	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,2	1,0	-3,5	-0,7
	T4	52,1	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,3	-2,0	0,9
2014	T1	48,7	46,0	10,2	4,9	2,7	28,2	23,8	1,4	2,7	1,9	0,7	-4,1	-1,4

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)

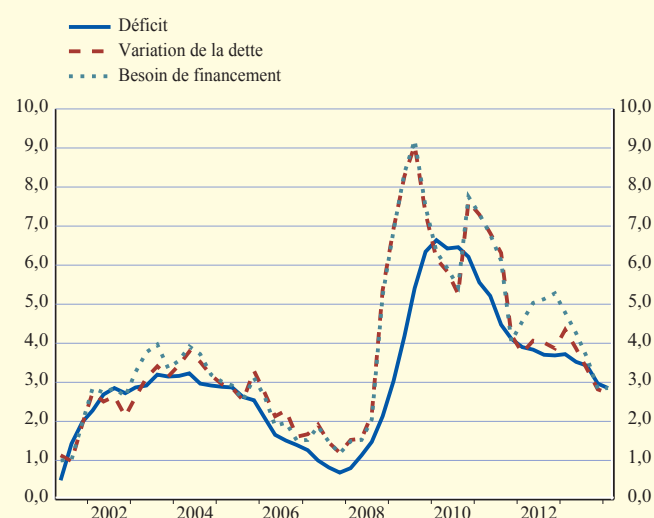
1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers

	Total	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme
	1	2	3	4	5
2011 T2	87,4	2,5	15,2	7,5	62,2
T3	87,0	2,5	15,4	7,8	61,4
T4	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 T1	88,4	2,6	16,0	7,6	62,3
T2	90,1	2,5	16,9	7,3	63,3
T3	90,2	2,6	16,8	7,2	63,6
T4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 T1	92,5	2,6	17,2	7,0	65,7
T2	93,6	2,5	17,2	6,9	67,0
T3	92,9	2,6	16,9	6,9	66,5
T4	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8
2014 T1	93,9	2,6	16,8	6,4	68,1

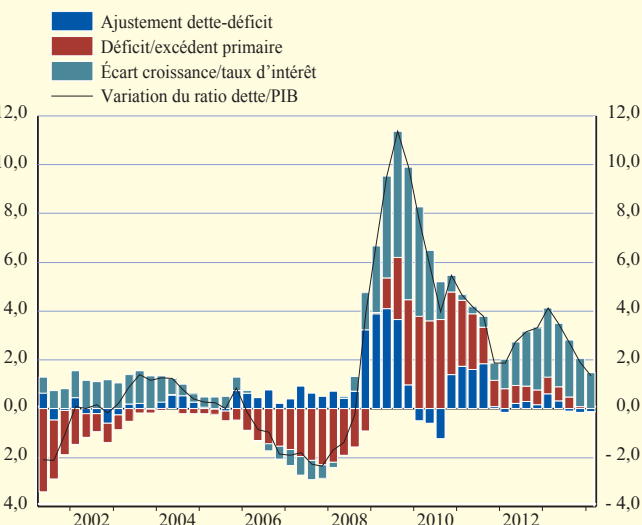
2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+)	Ajustement dette-déficit								Pour mémoire : besoin de financement
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques				Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres		
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres			Actions et autres titres de participation	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011 T2	5,9	-3,0	2,9	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,2	5,7
T3	0,9	-4,4	-3,5	-3,8	-3,7	-0,5	0,1	0,2	0,5	-0,2	0,3
T4	2,8	-3,8	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,7	0,2	3,5
2012 T1	5,5	-4,4	1,1	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,2	0,9	8,7
T2	7,1	-2,7	4,4	4,0	1,8	0,9	0,5	0,7	-0,5	0,9	7,6
T3	0,7	-3,9	-3,2	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,0	-1,1	0,7
T4	2,2	-3,8	-1,5	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,9	0,7	4,1
2013 T1	7,4	-4,6	2,8	1,5	1,4	-0,6	-0,2	0,9	0,7	0,6	6,8
T2	5,2	-1,9	3,3	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,1	5,5
T3	-1,4	-3,5	-4,9	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,8	-1,7
T4	0,2	-2,0	-1,8	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,7	1,7	0,9
2014 T1	7,0	-4,1	2,9	2,7	3,4	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,1	6,7

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.

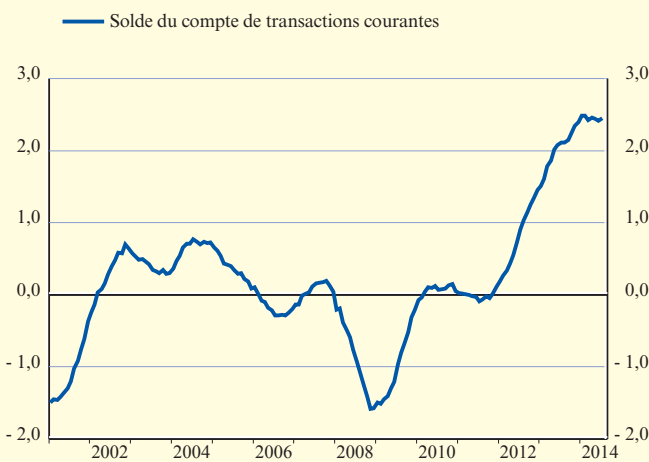
1) Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIÈRE

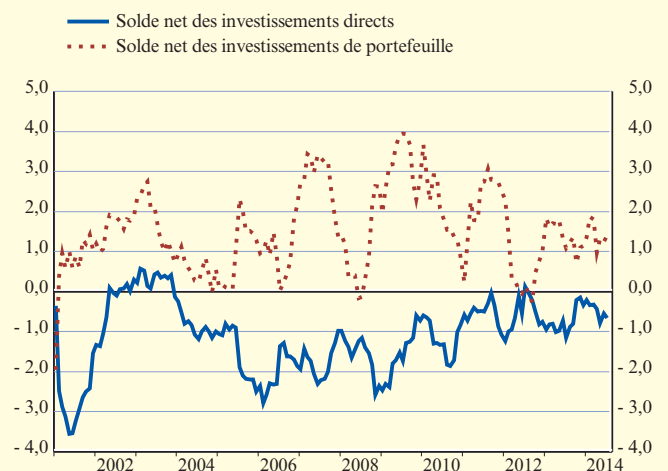
7.1 État récapitulatif de la balance des paiements ¹⁾ (flux nets en milliards d'euros)

	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	227,8	165,3	113,2	69,8	-120,5	21,5	249,3	-252,9	-32,2	110,3	17,3	-343,9	-4,4	3,5
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	87,7	48,1	30,5	23,6	-14,4	9,3	97,0	-101,6	-16,3	59,0	3,4	-147,3	-0,3	4,6
2014 T1	31,6	36,9	19,6	17,6	-42,5	5,5	37,2	-28,7	-24,4	65,6	2,9	-70,3	-2,6	-8,5
2014 T2	56,4	50,9	34,5	0,1	-29,2	2,7	59,1	-58,5	-0,2	-9,8	6,0	-54,2	-0,3	-0,6
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	26,4	17,4	10,0	6,8	-7,9	3,0	29,4	-19,8	17,9	-4,5	3,5	-37,6	0,9	-9,6
2013 Novembre	28,8	17,7	8,9	6,7	-4,5	3,7	32,5	-32,9	-23,2	57,5	-1,4	-66,0	0,2	0,4
2013 Décembre	32,5	12,9	11,5	10,0	-2,0	2,6	35,1	-48,9	-11,0	6,0	1,3	-43,7	-1,3	13,7
2014 Janvier	2,8	1,8	7,3	4,5	-10,8	0,9	3,7	8,0	-9,2	45,7	1,0	-26,6	-2,7	-11,7
2014 Février	9,3	15,9	6,1	5,6	-18,4	2,6	11,9	-11,0	-0,5	35,6	3,2	-49,8	0,5	-1,0
2014 Mars	19,6	19,2	6,2	7,5	-13,3	2,0	21,5	-25,7	-14,6	-15,6	-1,3	6,1	-0,3	4,2
2014 Avril	18,8	15,7	9,4	4,5	-10,8	1,2	20,0	-19,1	-18,7	-86,5	2,9	83,5	-0,3	-0,9
2014 Mai	12,7	16,5	13,8	-10,8	-6,8	0,2	12,9	-11,0	10,6	58,3	-0,5	-79,0	-0,5	-1,8
2014 Juin	24,8	18,7	11,3	6,4	-11,5	1,4	26,2	-28,3	7,9	18,4	3,6	-58,6	0,5	2,1
2014 Juillet	32,3	21,0	15,5	3,7	-7,9	0,4	32,7	-37,8	-2,8	-14,5	3,7	-24,8	0,6	5,1
<i>flux cumulés sur 12 mois</i>														
2014 Juillet	233,6	176,4	120,4	53,8	-117,0	20,0	253,6	-253,8	-63,2	136,5	25,6	-347,0	-5,6	0,2
<i>flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB</i>														
2014 Juillet	2,4	1,8	1,2	0,6	-1,2	0,2	2,6	-2,6	-0,7	1,4	0,3	-3,6	-0,1	0,0

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



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



Source : BCE.

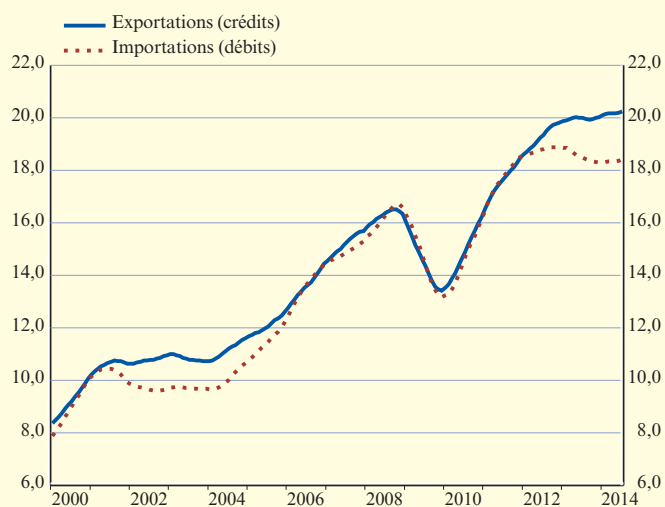
1) La convention de signes est expliquée dans les notes générales.

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

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

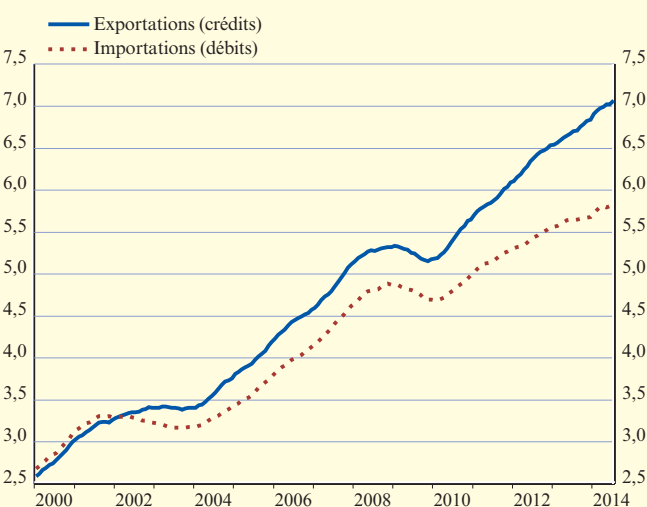
	Compte de transactions courantes										Compte de capital				
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants			Crédit	Débit	
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Transferts de fonds des travailleurs migrants 11	12	Transferts de fonds des travailleurs migrants 13	14	15	
2011	3 028,7	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	3 019,2	227,8	1 936,2	1 770,9	663,1	549,9	547,9	478,1	99,8	6,7	220,3	24,4	33,9	12,4
2013 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	749,9	87,7	496,4	448,3	173,3	142,9	133,2	109,7	34,7	1,7	49,1	6,1	13,1	3,8
2014 T1	797,3	765,7	31,6	482,5	445,6	158,2	138,6	128,3	110,7	28,3	1,6	70,8	6,0	7,6	2,1
T2	824,4	768,1	56,4	489,3	438,4	170,5	136,0	144,8	144,8	19,7	.	48,9	.	6,2	3,4
2014 Mai	274,2	261,5	12,7	163,1	146,5	57,4	43,6	47,0	57,8	6,7	-	13,5	-	1,7	1,6
Juin	282,4	257,5	24,8	164,2	145,5	59,1	47,8	51,9	45,6	7,1	-	18,7	-	2,4	1,0
Juillet	290,0	257,7	32,3	174,0	152,9	65,6	50,1	45,2	41,5	5,3	-	13,2	-	1,1	0,7
	Données cvs														
2013 T4	819,2	752,5	66,7	492,2	445,8	170,0	138,8	132,0	115,3	25,1	-	52,5	-	-	-
2014 T1	828,6	773,0	55,6	495,8	448,9	173,4	147,6	133,9	120,4	25,5	-	56,0	-	-	-
T2	821,0	759,0	62,0	489,7	441,6	170,3	138,9	136,9	124,5	24,1	-	54,0	-	-	-
Mai	273,7	251,9	21,8	162,7	147,5	57,9	45,1	44,9	42,6	8,2	-	16,7	-	-	-
Juin	274,8	256,2	18,6	164,5	148,5	55,9	47,2	46,2	41,4	8,3	-	19,1	-	-	-
Juillet	274,8	256,1	18,7	162,0	151,2	59,5	46,7	45,6	42,0	7,7	-	16,2	-	-	-
	flux cumulés sur 12 mois														
2014 Juillet	3 285,4	3 047,8	237,6	1 962,8	1 783,4	684,8	564,8	539,1	484,4	98,7	-	215,2	-	-	-
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2014 Juillet	33,9	31,5	2,5	20,3	18,4	7,1	5,8	5,6	5,0	1,0	-	2,2	-	-	-

G34 Balance des paiements de la zone euro : biens (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE.

G35 Balance des paiements de la zone euro : services (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital
(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	30,0	14,0	518,0	464,1	267,5	40,0	143,1	34,6	45,8	58,9	44,8	104,4	99,2	108,1	60,7	49,6
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	125,5	106,1	65,1	-4,5	34,2	-0,1	11,8	15,6	9,7	18,1	24,7	26,5	14,2	11,7
2014 T1	7,5	2,7	120,8	108,0	59,4	15,7	35,1	4,9	12,8	13,4	11,2	19,6	23,7	28,2	13,6	11,7

3. Ventilation géographique

(flux cumulés)

	Total	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro						Brésil	Canada	Chine	Inde	Japon	Russie	Suisse	États-Unis	Autres pays
		Total	Dane-mark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE									
T2 2013 à T1 2014	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crédit																
Compte de transactions courantes	3 266,9	1 042,3	56,3	101,3	504,5	314,9	65,3	63,2	45,1	163,2	38,2	68,7	121,8	278,0	445,7	1 000,9
Biens	1 948,1	621,9	36,9	59,8	276,0	249,1	0,2	33,8	24,2	123,9	27,2	43,8	83,9	126,0	227,4	636,0
Services	674,8	208,7	12,7	21,3	130,8	36,9	7,0	10,8	11,1	25,1	8,6	15,3	21,6	67,1	104,7	201,7
Revenus	543,7	146,9	5,7	18,1	86,3	25,5	11,3	18,2	9,1	13,5	2,2	8,5	15,3	75,8	107,0	147,2
Revenus d'investissements	513,5	139,0	4,8	18,0	84,5	25,0	6,8	18,2	9,0	13,4	2,2	8,5	15,3	59,9	105,5	142,5
Transferts courants	100,3	64,9	1,0	2,2	11,4	3,5	46,8	0,5	0,7	0,7	0,2	1,0	0,9	9,1	6,5	16,0
Compte de capital	35,3	29,3	0,0	0,0	1,9	0,2	27,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	0,4	2,7
Débit																
Compte de transactions courantes	3 036,1	956,5	48,6	96,2	404,4	288,9	118,4	39,6	30,2	-	34,8	91,3	152,3	235,4	408,4	-
Biens	1 775,2	510,2	31,3	52,2	198,2	228,5	0,0	25,7	14,7	198,8	25,9	43,0	137,0	108,7	152,3	559,0
Services	560,9	163,4	8,1	16,8	94,4	43,8	0,3	5,2	7,3	16,1	7,2	9,2	10,7	54,8	116,6	170,4
Revenus	478,5	148,6	8,0	25,3	100,5	10,5	4,3	7,5	6,3	-	0,8	38,4	3,5	62,1	132,7	-
Revenus d'investissements	464,5	141,0	7,9	25,2	98,9	4,8	4,3	7,4	6,1	-	0,6	38,2	3,3	61,7	131,6	-
Transferts courants	221,4	134,2	1,2	1,9	11,3	6,1	113,8	1,3	1,8	2,4	0,9	0,7	1,1	9,7	6,8	62,4
Compte de capital	10,4	3,6	0,0	0,0	2,8	0,4	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7	0,5	4,8
Net																
Compte de transactions courantes	230,8	85,9	7,6	5,1	100,1	26,1	-53,1	23,6	14,9	-	3,3	-22,6	-30,5	42,6	37,3	-
Biens	172,9	111,7	5,5	7,6	77,8	20,6	0,2	8,1	9,5	-74,9	1,3	0,9	-53,1	17,3	75,1	77,0
Services	113,8	45,3	4,6	4,5	36,4	-6,9	6,7	-5,6	3,8	9,0	1,4	6,1	11,0	12,2	-11,9	31,4
Revenus	65,2	-1,7	-2,3	-7,2	-14,2	15,0	7,0	10,7	2,8	-	1,4	-29,8	11,8	13,6	-25,7	-
Revenus d'investissements	49,0	-2,0	-3,1	-7,2	-14,4	20,1	2,5	10,8	2,9	-	1,5	-29,7	11,9	-1,8	-26,0	-
Transferts courants	-121,1	-69,4	-0,2	0,3	0,2	-2,6	-67,0	-0,8	-1,2	-1,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-46,4
Compte de capital	24,9	25,7	0,0	0,0	-0,9	-0,2	26,9	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	-2,0

Source : BCE.

7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux 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 T3	16 961,7	18 238,3	-1 276,7	177,4	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
2013 T4	17 128,0	18 280,8	-1 152,7	178,4	190,4	-12,0	6 396,8	4 943,7	5 556,0	8 830,8	-39,4	4 672,5	4 506,3	542,1
2014 T1	17 499,6	18 585,7	-1 086,1	181,4	192,7	-11,3	6 479,4	4 839,2	5 668,8	9 086,7	-65,8	4 846,6	4 659,8	570,6
Variation des encours														
2010	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
2011	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
2012	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
2013	207,6	106,5	101,1	2,2	1,1	1,1	271,2	309,5	301,3	407,1	7,4	-225,0	-610,2	-147,3
2013 T4	166,4	42,4	123,9	6,7	1,7	5,0	215,8	223,9	102,5	150,5	2,1	-109,3	-332,0	-44,7
2014 T1	371,6	305,0	66,6	15,7	12,9	2,8	82,6	-104,5	112,7	256,0	-26,4	174,1	153,4	28,6
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	533,3	280,4	252,9	5,6	2,9	2,6	360,7	328,6	250,5	360,8	-17,3	-65,0	-408,9	4,4
2013 T4	212,8	111,2	101,6	8,6	4,5	4,1	188,4	172,1	50,7	109,7	-3,4	-23,2	-170,6	0,3
2014 T1	256,1	227,4	28,7	10,8	9,6	1,2	-8,7	-33,1	74,5	140,2	-2,9	190,6	120,3	2,6
2014 T2	218,8	160,3	58,5	9,0	6,6	2,4	32,0	31,9	151,7	141,9	-6,0	40,7	-13,5	0,3
2014 Mars	7,0	-18,8	25,7	-	-	-	-24,0	-38,6	44,5	28,9	1,3	-15,1	-9,0	0,3
2014 Avril	133,9	114,8	19,1	-	-	-	15,4	-3,3	75,6	-10,8	-2,9	45,5	128,9	0,3
2014 Mai	101,6	90,6	11,0	-	-	-	15,1	25,8	37,6	95,9	0,5	47,9	-31,1	0,5
2014 Juin	-16,7	-45,0	28,3	-	-	-	1,5	9,4	38,5	56,8	-3,6	-52,6	-111,3	-0,5
2014 Juillet	87,2	49,4	37,8	-	-	-	4,3	1,6	24,3	9,8	-3,7	62,9	38,1	-0,6
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
<i>Autres variations résultant des évolutions de taux de change</i>														
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
<i>Autres variations résultant des évolutions de prix</i>														
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
<i>Autres variations résultant d'autres ajustements</i>														
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 T4	3,2	1,5	-	.	.	.	5,9	7,1	4,8	4,3	.	-1,3	-8,0	0,7
2014 T1	3,5	1,9	-	.	.	.	4,9	5,8	4,1	4,6	.	1,8	-6,2	1,2
2014 T2	4,3	2,6	.	.	.	.	4,3	4,5	6,4	5,4	.	2,7	-3,9	1,1

Source : BCE.

1) Les produits financiers dérivés nets sont inclus dans les avoirs.

7.3 Compte financier

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

2. Investissements directs

	Des résidents à l'étranger						Des non-résidents dans la zone euro							
	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis		Autres opérations (principalement prêts intragroupes)			Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis		Autres opérations (principalement prêts intragroupes)				
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM		Non-IFM	Total	Dans les IFM	Dans les non-IFM	Total	Vers les IFM	Vers les non-IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Encours (position extérieure)														
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 T4	6 396,8	4 781,7	271,6	4 510,1	1 615,1	13,1	1 602,0	4 943,7	3 527,6	108,9	3 418,7	1 416,1	12,3	1 403,8
2014 T1	6 479,4	4 856,2	275,7	4 580,6	1 623,2	10,5	1 612,6	4 839,2	3 474,2	112,1	3 362,1	1 365,1	6,6	1 358,5
Flux														
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	360,7	325,0	6,7	318,3	35,7	0,9	34,8	328,6	314,8	7,5	307,4	13,7	1,3	12,4
2013 T4	188,4	214,6	4,0	210,6	-26,1	0,5	-26,7	172,1	189,9	2,1	187,8	-17,8	0,5	-18,3
2014 T1	-8,7	-9,7	3,1	-12,7	1,0	1,0	0,0	-33,1	-24,7	2,3	-27,0	-8,3	-3,6	-4,8
2014 T2	32,0	31,2	1,6	29,6	0,8	-0,5	1,3	31,9	18,5	2,4	16,1	13,3	0,3	13,1
2014 Mars	-24,0	-11,3	-0,7	-10,7	-12,7	0,1	-12,8	-38,6	-24,8	0,5	-25,3	-13,9	-0,2	-13,6
2014 Avril	15,4	7,3	1,6	5,7	8,0	-0,1	8,2	-3,3	1,7	0,6	1,0	-5,0	0,0	-5,0
2014 Mai	15,1	16,3	0,7	15,5	-1,1	-0,2	-0,9	25,8	8,9	1,0	8,0	16,8	0,0	16,9
2014 Juin	1,5	7,7	-0,7	8,4	-6,1	-0,3	-5,9	9,4	7,9	0,8	7,1	1,5	0,3	1,2
2014 Juillet	4,3	9,7	-1,0	10,7	-5,3	0,0	-5,3	1,6	5,9	0,3	5,5	-4,3	-0,2	-4,2
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 T4	5,9	7,2	2,4	7,5	2,2	7,5	2,2	7,1	9,9	7,0	10,0	0,9	11,5	0,9
2014 T1	4,9	5,9	4,0	6,0	1,9	6,6	1,9	5,8	8,1	6,6	8,2	0,6	-25,4	0,8
2014 T2	4,3	6,4	3,6	6,5	-1,7	7,3	-1,8	4,5	6,8	8,0	6,7	-0,8	-23,7	-0,6

G36 Position extérieure de la zone euro

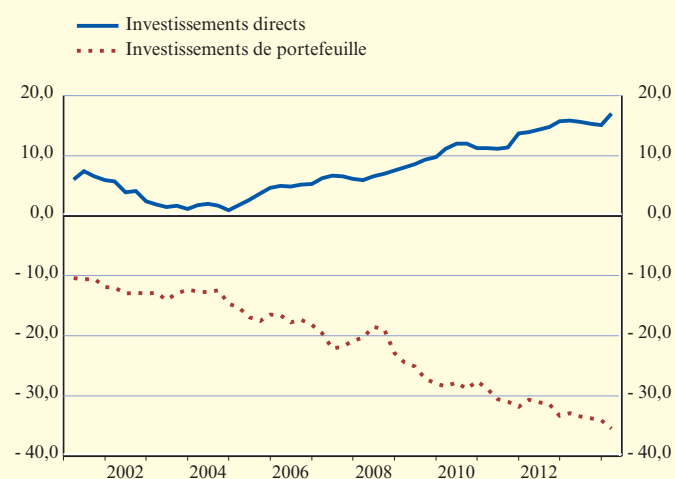
(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



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	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Administrations publiques			
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 T4	5 556,0	2 293,7	123,1	3,4	2 170,7	48,3	2 809,6	601,5	17,0	2 208,2	88,9	452,7	288,5	55,0	164,2	0,0
2014 T1	5 668,8	2 352,9	114,9	3,2	2 238,0	48,4	2 831,2	613,4	18,8	2 217,7	81,4	484,7	292,9	57,1	191,8	0,9
Flux																
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	250,5	163,7	39,8	0,5	123,8	3,6	78,6	-47,7	1,7	126,3	-7,0	8,3	13,3	14,8	-5,0	-0,7
2013 T4	50,7	39,6	5,7	0,3	33,9	-0,8	12,4	-10,3	0,6	22,7	-4,5	-1,3	5,7	2,0	-7,0	-0,1
2014 T1	74,5	23,5	-9,8	-0,1	33,3	-0,5	36,3	11,3	0,7	24,9	-7,3	14,8	-2,8	1,3	17,6	0,5
2014 T2	151,7	58,4	-0,7	-0,1	59,0	.	64,2	8,6	0,8	55,7	.	29,1	14,0	3,1	15,1	.
2014 Mars	44,5	21,6	10,4	-0,2	11,1	-	24,8	9,0	2,2	15,8	-	-1,9	-1,6	2,4	-0,2	-
2014 Avril	75,6	33,2	0,8	0,0	32,4	-	30,2	5,6	0,7	24,6	-	12,2	1,1	-0,6	11,2	-
2014 Mai	37,6	20,5	1,9	0,0	18,6	-	3,0	-6,4	0,2	9,4	-	14,1	9,5	4,3	4,6	-
2014 Juin	38,5	4,7	-3,4	-0,1	8,0	-	31,0	9,3	-0,1	21,7	-	2,8	3,4	-0,5	-0,7	-
2014 Juillet	24,3	9,7	-4,2	-0,1	13,9	-	8,4	-0,7	0,3	9,1	-	6,2	2,9	-0,5	3,3	-
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 T4	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-7,2	1,8	4,7	29,3	-3,0	-90,8
2014 T1	4,1	5,8	18,5	7,3	5,3	-0,7	2,9	-2,9	8,5	4,6	-15,4	3,4	2,0	30,8	5,8	204,5
2014 T2	6,4	7,8	12,9	2,8	7,5	.	4,8	-0,5	17,2	6,4	.	9,7	9,0	7,3	10,7	.

4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total		Actions		Titres de créance								
	1	2	IFM	Non-IFM	Obligations				Instruments du marché monétaire				
					Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	
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 T4	8 830,8	3 970,0	536,0	3 433,9	4 391,5	1 103,6	3 287,9	1 952,1	469,3	115,5	353,8	289,1	
2014 T1	9 086,7	4 130,0	586,1	3 543,9	4 483,6	1 114,0	3 369,7	2 057,1	473,1	149,3	323,8	263,2	
Flux													
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	360,8	241,8	-21,5	263,3	77,8	-48,5	126,3	96,0	41,1	30,4	10,7	20,7	
2013 T4	109,7	63,6	-7,2	70,7	87,6	9,8	77,8	59,0	-41,5	-11,5	-30,0	-24,1	
2014 T1	140,2	76,3	13,6	62,7	72,4	-1,9	74,2	70,2	-8,5	7,8	-16,3	-16,1	
2014 T2	141,9	119,5	18,5	101,0	43,2	-20,4	63,6	.	-20,8	-2,0	-18,8	.	
2014 Mars	28,9	57,6	-7,2	64,8	-9,8	-3,4	-6,4	-	-18,9	-7,2	-11,7	-	
2014 Avril	-10,8	24,7	5,1	19,6	-1,0	-10,9	9,9	-	-34,5	-15,7	-18,9	-	
2014 Mai	95,9	27,1	10,1	17,0	64,2	8,1	56,1	-	4,6	9,3	-4,7	-	
2014 Juin	56,8	67,7	3,3	64,4	-20,0	-17,6	-2,4	-	9,2	4,4	4,8	-	
2014 Juillet	9,8	10,3	9,4	0,8	0,5	5,0	-4,5	-	-1,0	-4,0	2,9	-	
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 T4	4,3	6,8	-3,9	8,7	1,8	-4,0	3,9	5,0	8,9	31,7	2,9	7,1	
2014 T1	4,6	6,8	0,1	7,9	3,4	-3,1	5,8	7,7	-1,9	16,8	-7,6	-7,1	
2014 T2	5,4	7,9	6,7	8,1	4,4	-3,0	7,0	.	-5,8	15,6	-12,5	.	

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 T4	4 672,5	17,1	15,5	1,6	2 753,7	2 722,7	31,1	157,2	4,1	109,6	27,2	1 744,5	246,3	1 267,1	564,3
2014 T1	4 846,6	9,9	8,7	1,3	2 899,6	2 858,5	41,2	158,1	3,7	111,7	35,2	1 779,0	247,0	1 262,1	589,8
Flux															
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	-65,0	-19,8	-19,8	0,0	-53,3	-70,2	16,9	-11,0	-1,3	-11,8	-2,3	19,1	2,7	-22,0	4,9
2013 T4	-23,2	-8,3	-8,3	0,0	-13,0	-8,3	-4,8	5,6	-0,9	5,8	4,2	-7,5	0,8	-11,0	-11,8
2014 T1	190,6	-6,7	-6,7	0,0	141,4	133,0	8,4	-1,0	-0,3	3,9	4,6	56,9	0,8	28,5	53,1
2014 T2	40,7	-1,5	.	.	49,3	.	.	0,0	.	.	1,2	-7,0	.	.	13,9
2014 Mars	-15,1	-3,5	.	.	-21,3	.	.	0,5	.	.	1,0	9,2	.	.	11,6
2014 Avril	45,5	5,6	.	.	48,8	.	.	-2,1	.	.	-1,6	-6,9	.	.	-4,8
2014 Mai	47,9	-5,1	.	.	36,9	.	.	1,5	.	.	1,8	14,7	.	.	21,1
2014 Juin	-52,6	-2,1	.	.	-36,3	.	.	0,5	.	.	1,0	-14,8	.	.	-2,4
2014 Juillet	62,9	1,0	.	.	61,3	.	.	-0,5	.	.	-0,3	1,2	.	.	8,1
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 T4	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	24,0	-6,5	-24,0	-9,7	-7,9	1,1	1,1	-1,7	0,6
2014 T1	1,8	-63,0	-66,0	3,3	2,7	1,8	52,9	-1,2	-26,0	3,1	30,6	1,8	0,2	-0,6	5,9
2014 T2	2,7	-53,8	.	.	4,1	.	.	2,0	.	.	36,1	1,2	.	.	7,2

6. Autres investissements : engagements

	Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
		Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments
Encours (position extérieure)															
2011	5 284,5	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 T4	4 506,3	340,7	340,1	0,6	2 531,3	2 512,9	18,4	223,5	0,2	215,7	7,7	1 410,8	230,7	939,7	240,4
2014 T1	4 659,8	311,6	309,6	2,0	2 615,0	2 589,4	25,6	223,2	0,2	216,2	6,9	1 509,9	229,7	972,1	308,1
Flux															
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	-408,9	-78,8	-78,4	-0,4	-320,6	-322,6	2,0	-3,8	0,0	-3,4	-0,5	-5,7	5,0	-6,4	-4,3
2013 T4	-170,6	-17,6	-16,6	-1,0	-125,5	-123,5	-2,0	-8,4	0,0	-8,2	-0,2	-19,1	2,1	-9,1	-12,1
2014 T1	120,3	-30,2	-30,3	0,1	72,3	64,6	7,7	2,1	0,0	2,2	-0,1	76,0	-1,6	29,4	48,2
2014 T2	-13,5	-18,2	.	.	-21,7	.	.	1,1	.	.	.	25,4	.	.	.
2014 Mars	-9,0	-11,4	.	.	-17,2	.	.	0,0	.	.	.	19,6	.	.	.
2014 Avril	128,9	1,8	.	.	93,7	.	.	-0,3	.	.	.	33,8	.	.	.
2014 Mai	-31,1	-0,5	.	.	-28,0	.	.	-2,0	.	.	.	-0,6	.	.	.
2014 Juin	-111,3	-19,5	.	.	-87,3	.	.	3,4	.	.	.	-7,8	.	.	.
2014 Juillet	38,1	-13,4	.	.	44,0	.	.	1,9	.	.	.	5,5	.	.	.
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 T4	-8,0	-18,5	-18,5	.	-10,8	-11,2	3,0	-1,7	.	-1,6	-6,1	-0,3	2,2	-0,6	-0,8
2014 T1	-6,2	-20,2	-20,2	.	-8,3	-8,9	47,2	-0,5	.	-0,8	10,4	0,7	0,2	-0,9	6,9
2014 T2	-3,9	-20,6	.	.	-6,1	.	.	0,0	.	.	.	3,9	.	.	.

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	Allocations de DTS
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts		Titres				Produits financiers dérivés				
	Auprès des autorités monétaires et de la BRI			Auprès des banques	Total		Actions	Obligations	Instruments du marché monétaire								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Encours (position extérieure)																	
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 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 T1	570,6	324,9	346,790	50,2	28,2	166,3	6,5	7,7	152,0	0,3	139,6	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,4	52,8
2014 Juillet	585,1	333,1	346,722	51,4	28,4	169,8	4,6	13,0	152,4	0,3	136,5	15,6	-0,2	2,4	25,4	-32,4	53,9
août	594,1	338,0	346,722	52,0	27,5	174,2	4,2	13,9	156,4	0,3	138,6	17,5	-0,3	2,4	24,6	-32,1	54,2
Flux																	
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	4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 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	-	-	-
2014 T1	2,6	0,0	-	-0,2	-0,7	3,5	-0,4	2,0	2,1	0,1	1,5	0,5	-0,3	0,0	-	-	-
T2	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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 T4	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-
2014 T1	1,2	0,0	-	-0,5	-8,8	5,9	18,4	-13,6	7,3	40,2	14,1	-35,5	-	-	-	-	-
T2	1,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments					Par secteurs (hors investissements directs)				
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Administrations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours (position extérieure)											
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 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	11 608,3	4 008,4	469,3	4 391,5	230,9	267,1	2 241,1	2 464,7	340,7	3 750,4	2 811,3
2014 T1	11 851,9	4 087,3	473,1	4 483,6	229,9	342,6	2 235,3	2 543,6	311,6	3 878,3	2 883,1
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 T3	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
T4	120,8	41,7	4,9	45,7	2,4	2,8	23,3	25,7	3,5	39,0	29,3
2014 T1	122,8	42,3	4,9	46,5	2,4	3,5	23,2	26,4	3,2	40,2	29,9

Source : BCE.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, conformément à l'approche retenue pour les avoirs de réserve de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.

7.3 Compte financier

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

9. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)						Canada	Chine	Japon	Suisse	États-Unis	Centres financiers extra-territoriaux	Organisations internationales	Autres pays
	1	Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE	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
T2 2013 à T1 2014	Flux cumulés														
Investissements directs	31,4	132,3	1,9	-8,3	139,3	-0,5	0,0	11,7	2,6	-23,4	25,6	-201,3	44,6	-0,3	39,6
À l'étranger	299,8	83,7	2,4	-3,0	79,0	5,3	0,0	18,6	7,4	-17,2	35,2	65,0	29,0	-0,3	78,3
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	268,9	87,4	1,8	-0,1	78,6	7,1	0,0	18,0	6,4	-17,0	8,5	90,3	24,4	0,0	50,8
Autres opérations	30,8	-3,7	0,6	-2,9	0,4	-1,8	0,0	0,6	0,9	-0,2	26,7	-25,3	4,6	-0,3	27,6
Dans la zone euro	268,4	-48,6	0,6	5,3	-60,3	5,9	0,0	7,0	4,8	6,2	9,6	266,3	-15,6	0,0	38,7
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	260,0	-39,3	0,4	-0,1	-42,3	2,6	0,0	5,0	3,9	6,6	4,7	229,9	22,4	0,0	26,8
Autres opérations	8,4	-9,3	0,1	5,3	-18,0	3,3	0,0	2,0	0,9	-0,4	4,9	36,4	-38,0	0,1	12,0
Investissements de portefeuille – avoirs	218,7	67,5	-4,3	7,6	42,7	3,8	17,6	12,9	4,3	33,3	10,7	38,2	-10,9	2,2	60,4
Actions	123,2	31,8	1,8	5,1	24,4	0,4	0,2	2,9	2,0	17,1	5,9	48,7	-6,6	0,0	21,5
Titres de créance	95,5	35,7	-6,1	2,6	18,3	3,4	17,4	10,1	2,3	16,3	4,8	-10,5	-4,2	2,2	38,9
Obligations	80,0	38,0	-4,9	7,2	15,8	1,9	18,0	9,2	1,4	0,9	4,8	-1,3	-12,7	2,7	37,1
Instruments du marché monétaire	15,5	-2,3	-1,2	-4,6	2,5	1,5	-0,6	0,9	0,9	15,3	0,0	-9,2	8,5	-0,5	1,8
Autres investissements	405,6	82,3	10,5	1,2	65,6	-8,1	13,1	-0,1	-0,3	45,7	53,8	72,4	42,0	6,6	103,3
Avoirs	83,4	-136,7	-4,6	6,5	-134,1	-7,3	2,9	-1,8	6,6	41,5	20,1	65,5	23,4	8,4	56,3
Administrations publiques	-1,8	3,7	-0,5	-1,5	6,6	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-2,1	-0,6	0,2	-3,1
IFM	53,9	-135,3	-7,5	5,0	-126,1	-7,5	0,9	2,6	5,1	38,0	14,6	71,3	65,6	5,1	-13,1
Autres secteurs	31,2	-5,2	3,4	3,0	-14,6	0,6	2,4	-4,4	1,7	3,3	5,6	-3,7	-41,6	3,1	72,5
Engagements	-322,2	-219,0	-15,1	5,3	-199,8	0,8	-10,2	-1,7	6,9	-4,1	-33,7	-6,9	-18,6	1,8	-46,9
Administrations publiques	-1,1	2,4	0,1	0,3	-0,5	0,0	2,5	-0,2	0,0	0,0	0,4	-5,5	-0,2	2,8	-0,8
IFM	-327,4	-192,8	-14,2	5,8	-171,0	0,4	-13,7	-2,5	3,5	-4,6	-36,1	-12,2	-22,4	0,0	-60,3
Autres secteurs	6,2	-28,7	-1,0	-0,8	-28,3	0,3	1,0	1,0	3,4	0,5	2,0	10,8	4,0	-1,0	14,2

Source : BCE.

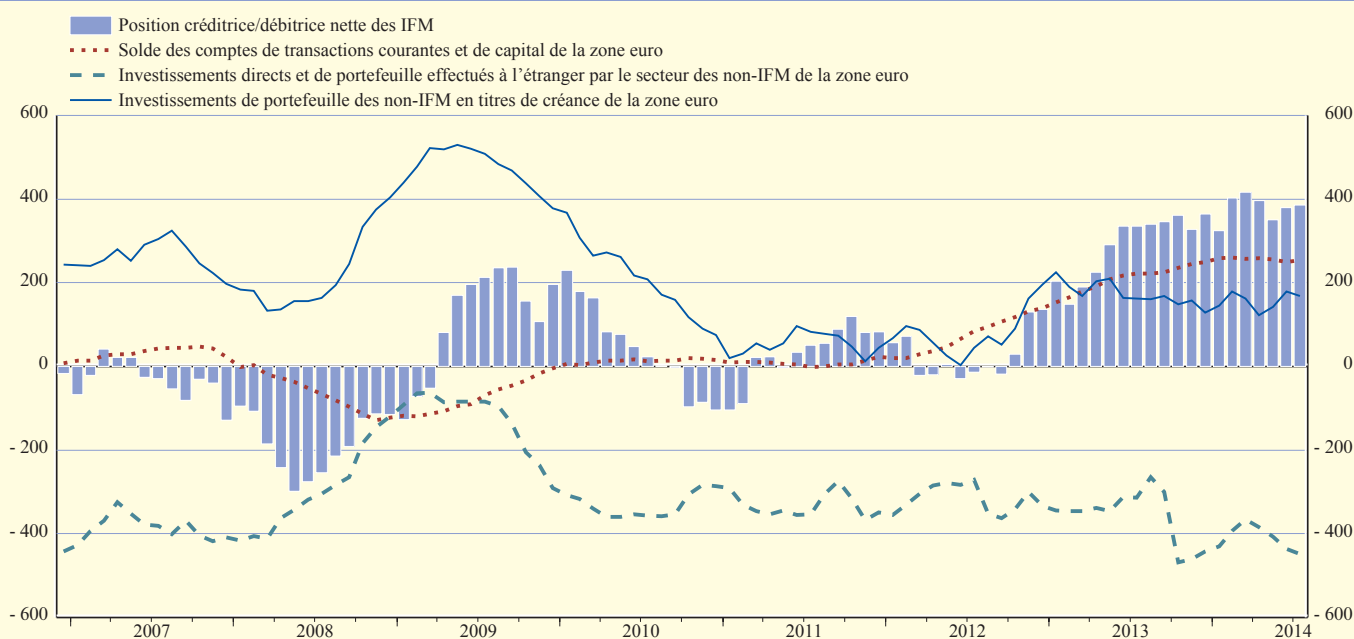
7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements ¹⁾

(flux en milliards d'euros)

	Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM											
	Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM								Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions
			Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements			
	1	2	Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs		Engagements		Avoirs	Engagements	11	12
					Actions	Titres de créance	Actions	Titres de créance				
3	4	5	6	7	8	9	10					
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	364,6	250,0	-353,1	319,4	-123,8	-121,4	264,2	128,5	-8,3	-9,4	17,2	1,2
2013 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	134,3	96,9	-183,9	169,4	-33,9	-15,7	70,8	48,4	2,0	-27,5	3,2	4,7
2014 T1	79,5	37,2	12,8	-31,8	-33,3	-42,6	62,7	57,9	-55,9	78,1	2,9	-8,5
T2	112,3	59,1	-30,9	29,2	-59,0	-70,8	101,0	44,8	7,1	26,5	6,0	-0,6
2013 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	21,3	29,4	-157,3	174,9	-13,7	-5,7	8,3	-1,0	-0,4	-6,3	3,4	-10,3
Novembre	33,7	32,6	-28,2	4,6	-3,9	-11,5	19,6	52,1	-27,7	-3,0	-1,4	0,5
Décembre	79,3	35,0	1,6	-10,1	-16,3	1,5	42,8	-2,8	30,1	-18,2	1,2	14,4
2014 Janvier	-6,3	3,7	-36,2	29,0	-10,2	-8,6	-7,5	35,2	-20,1	19,2	1,0	-11,7
Février	46,7	11,9	25,5	-21,8	-12,0	-18,4	5,4	40,8	-26,2	39,3	3,2	-1,0
Mars	39,0	21,5	23,5	-39,0	-11,1	-15,6	64,8	-18,1	-9,6	19,6	-1,3	4,2
Avril	-10,8	20,0	-13,9	-4,0	-32,4	-35,7	19,6	-9,0	9,0	33,5	2,9	-0,9
Mai	37,9	12,9	-14,6	24,9	-18,6	-14,0	17,0	51,4	-16,1	-2,6	-0,5	-1,8
Juin	85,3	26,2	-2,5	8,3	-8,0	-21,0	64,4	2,3	14,2	-4,4	3,6	2,1
Juillet	17,3	32,7	-5,3	1,4	-13,9	-12,4	0,8	-1,6	-0,7	7,5	3,7	5,1
<i>flux cumulés sur 12 mois</i>												
2014 Juillet	384,8	253,7	-249,2	191,4	-156,5	-156,3	268,6	168,0	-34,9	73,8	25,4	0,8

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	1,8	1 880,6	934,3	386,5	516,6	1 524,0	1 794,1	1 152,1	243,4	373,1	1 090,1	360,8
2013	1,0	-3,1	1 896,8	932,8	385,1	532,5	1 537,9	1 738,8	1 098,2	236,3	374,0	1 077,5	337,3
2013 T3	0,2	-1,8	472,4	231,8	95,2	133,6	383,8	436,2	275,1	60,2	94,3	270,4	84,6
T4	1,1	-2,2	474,3	231,8	96,3	133,8	386,9	430,8	268,6	58,0	95,8	271,4	81,1
2014 T1	1,2	0,3	479,4	235,0	95,4	136,7	389,5	436,7	272,1	60,5	95,9	277,4	78,7
T2	0,6	0,0	480,2	234,2	95,7	137,3	394,8	436,6	270,5	60,1	97,9	279,9	77,9
2014 Février	3,3	0,3	160,7	79,2	31,9	46,0	131,6	145,8	90,4	20,3	32,1	93,2	25,5
Mars	-0,7	3,4	160,0	77,0	31,9	45,0	129,7	145,5	90,1	20,2	32,2	92,7	26,1
Avril	-1,4	-2,2	159,4	78,9	31,8	45,9	130,8	144,8	89,7	19,9	32,6	93,7	25,7
Mai	0,4	-0,1	160,6	77,8	32,5	46,0	132,8	145,5	90,8	19,6	32,7	92,2	26,8
Juin	3,0	2,6	160,2	77,5	31,4	45,4	131,2	146,4	90,0	20,6	32,6	94,1	25,4
Juillet	2,6	0,8	159,8	.	.	.	130,2	147,6	.	.	.	94,4	.
Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,6	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,7	-0,5	113,5	111,6	115,7	114,9	113,1	99,1	100,1	95,3	97,2	98,6	98,3
2013 T3	2,2	1,8	113,4	111,7	114,3	115,6	113,2	99,4	100,3	97,4	98,0	99,2	97,9
T4	2,1	1,4	113,6	111,7	115,7	114,6	113,4	99,6	99,8	95,3	99,3	99,9	96,2
2014 T1	1,5	2,1	114,9	113,3	114,7	117,1	114,2	100,2	100,4	97,8	99,4	101,9	94,3
T2	0,7	2,1	114,9	113,1	113,9	117,7	115,7	101,7	102,0	97,6	101,9	103,3	94,2
2014 Janvier	1,1	-0,9	113,8	113,9	113,7	117,2	112,5	100,4	101,4	98,4	98,1	101,2	97,4
Février	3,6	2,0	115,7	114,4	115,7	118,7	115,9	100,3	99,9	98,1	100,0	102,7	90,7
Mars	-0,2	5,3	115,1	111,6	114,8	115,6	114,2	100,0	99,9	96,8	100,1	101,7	94,7
Avril	-0,7	1,3	115,1	114,9	114,0	118,7	115,6	101,6	101,9	97,3	101,9	104,1	94,8
Mai	0,4	1,6	115,4	112,6	116,2	118,8	116,8	101,9	103,0	95,6	101,8	102,1	97,3
Juin	2,3	3,6	114,2	111,6	111,5	115,5	114,5	101,8	101,1	100,0	101,9	103,6	90,6

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				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 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	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
T2	104,3	-0,8	-1,3	-0,2	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,7	-2,6	-0,6	-2,3	-2,0
2014 Février	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,1	-11,1	-1,2	106,3	-3,4	-2,7	-1,8	-0,1	-7,8	-1,9
Mars	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,3	-8,9	-1,5	105,3	-4,2	-3,6	-3,0	-0,9	-8,2	-2,8
Avril	104,0	-1,3	-1,8	-0,6	-0,3	-3,6	-1,1	105,0	-3,3	-3,4	-3,7	-0,8	-4,1	-2,7
Mai	104,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,1	-2,2	-0,8	105,4	-2,3	-2,9	-2,4	-0,7	-2,1	-1,9
Juin	104,6	-0,1	-0,8	0,2	0,3	0,7	-0,1	106,0	-1,3	-2,0	-1,8	-0,2	-0,7	-1,3
Juillet	104,6	-0,5	-0,5	0,2	0,2	-4,6	-0,4	105,2	-2,6	-1,2	-1,5	-0,5	-6,1	-1,2

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 affectées 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 exportés 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	1 880,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,2	116,4	59,5	223,7	440,7	120,7	44,6	126,5	97,4	151,3
2013	1 896,8	35,3	59,5	239,2	255,3	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	130,4	97,8	154,2
2013 T1	475,2	8,7	14,7	58,2	62,8	23,5	28,1	15,4	55,5	110,9	29,6	11,0	34,4	24,7	38,1
T2	475,0	8,8	14,7	59,2	63,0	22,9	27,4	15,6	55,1	110,5	30,0	10,8	33,1	24,8	40,0
T3	472,4	8,9	15,0	59,9	64,3	21,6	27,8	14,7	55,4	110,0	31,1	11,1	31,8	24,7	38,2
T4	474,3	8,8	15,2	62,0	65,2	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,3	11,0	31,1	23,5	37,8
2014 T1	479,4	8,9	15,0	63,2	67,7	20,3	26,9	14,6	58,0	112,3	32,0	11,0	33,1	23,5	36,0
T2	480,2	9,0	15,1	63,1	67,7	19,5	27,4	14,0	59,2	113,6	32,3	10,6	32,5	22,7	36,4
2014 Février	160,7	3,0	5,0	21,6	22,7	6,8	8,9	4,9	19,5	37,8	10,8	3,7	11,6	8,1	10,8
Mars	160,0	2,9	4,9	20,7	22,2	6,6	8,6	4,8	19,7	37,3	10,5	3,5	10,8	7,6	14,0
Avril	159,4	3,0	5,0	20,9	22,8	6,8	9,1	4,7	19,5	38,1	10,6	3,6	10,7	7,5	11,5
Mai	160,6	3,0	5,0	21,3	22,2	6,6	9,0	4,7	20,3	38,1	10,9	3,4	11,1	7,6	11,8
Juin	160,2	3,0	5,2	20,9	22,7	6,2	9,3	4,6	19,5	37,4	10,8	3,5	10,8	7,5	13,1
Juillet	159,8	.	.	.	.	6,4	9,2	4,5	19,4	38,5	11,1	3,6	10,3	7,5	.
<i>part en pourcentage du total des exportations</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,5	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,2	8,1
Importations (CAF)															
2012	1 794,1	29,0	53,1	167,5	232,7	144,8	82,3	34,5	151,2	540,7	214,3	49,2	157,5	89,8	111,2
2013	1 738,8	30,1	53,7	164,2	239,8	144,9	81,8	35,8	149,2	509,9	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8
2013 T1	437,5	7,6	13,3	41,8	58,8	37,4	20,0	8,9	35,5	127,2	52,1	11,1	38,0	20,5	28,5
T2	434,3	7,4	13,5	41,1	59,0	35,6	20,6	8,8	37,3	128,3	50,5	11,0	36,3	20,0	26,5
T3	436,2	7,8	13,7	40,9	60,7	36,7	20,7	8,9	38,1	127,4	50,6	10,6	34,5	20,1	26,9
T4	430,8	7,4	13,3	40,5	61,3	35,3	20,4	9,2	38,3	127,0	51,0	10,9	32,5	19,7	25,9
2014 T1	436,7	7,6	13,5	40,5	62,8	34,7	21,1	9,3	37,0	130,3	53,6	10,7	32,7	19,4	27,8
T2	436,6	7,5	13,3	40,7	63,9	34,2	21,5	9,5	37,4	129,3	53,2	10,3	32,8	19,9	26,6
2014 Février	145,8	2,6	4,4	13,4	21,0	11,5	7,1	3,1	12,5	42,9	17,9	3,5	10,8	6,3	10,2
Mars	145,5	2,4	4,5	13,7	21,0	11,4	7,2	3,1	12,1	44,3	18,3	3,6	10,8	6,6	8,4
Avril	144,8	2,6	4,5	13,7	21,4	11,5	7,1	3,1	12,3	42,1	17,4	3,4	10,6	6,6	9,1
Mai	145,5	2,5	4,3	13,5	21,0	11,5	7,3	3,2	12,3	44,1	17,5	3,4	11,3	6,5	8,0
Juin	146,4	2,4	4,5	13,5	21,4	11,2	7,1	3,2	12,8	43,1	18,2	3,4	10,8	6,9	9,5
Juillet	147,6	.	.	.	.	10,7	7,3	3,3	12,8	44,1	18,2	3,6	11,2	6,8	.
<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	86,4	5,2	6,4	62,6	16,7	-52,6	34,1	25,0	72,5	-100,0	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,1
2013	158,0	5,2	5,8	75,0	15,5	-56,2	29,0	24,5	72,3	-66,0	-82,3	0,3	-10,9	17,5	46,4
2013 T1	37,7	1,2	1,4	16,4	4,0	-13,9	8,0	6,5	20,0	-16,3	-22,6	0,0	-3,5	4,2	9,6
T2	40,7	1,4	1,2	18,1	4,0	-12,7	6,9	6,8	17,8	-17,8	-20,5	-0,2	-3,2	4,8	13,5
T3	36,1	1,2	1,3	19,0	3,6	-15,0	7,1	5,8	17,3	-17,4	-19,5	0,5	-2,7	4,6	11,3
T4	43,5	1,5	1,9	21,5	3,9	-14,6	7,0	5,4	17,2	-14,6	-19,7	0,1	-1,4	3,8	11,9
2014 T1	42,6	1,4	1,6	22,7	4,9	-14,4	5,7	5,4	20,9	-18,1	-21,6	0,4	0,3	4,0	8,2
T2	43,6	1,5	1,9	22,4	3,8	-14,6	5,9	4,4	21,8	-15,8	-20,9	0,3	-0,3	2,8	9,7
2014 Février	14,8	0,4	0,6	8,2	1,7	-4,7	1,8	1,8	7,0	-5,1	-7,1	0,2	0,8	1,8	0,5
Mars	14,6	0,4	0,5	7,0	1,2	-4,9	1,4	1,7	7,6	-7,0	-7,9	-0,1	0,0	1,0	5,6
Avril	14,6	0,4	0,5	7,2	1,3	-4,7	2,0	1,5	7,1	-4,0	-6,8	0,2	0,0	0,9	2,4
Mai	15,2	0,5	0,7	7,8	1,2	-4,9	1,8	1,5	8,0	-6,1	-6,7	0,0	-0,2	1,2	3,7
Juin	13,8	0,5	0,7	7,4	1,3	-5,0	2,2	1,4	6,7	-5,7	-7,4	0,1	0,0	0,7	3,6
Juillet	12,2	.	.	.	.	-4,2	1,9	1,2	6,6	-5,6	-7,1	0,0	-0,9	0,7	.

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	97,2	95,0	106,6	96,8	112,2	97,7	
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,8	91,6	107,1	92,9	
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	104,8	94,0	112,0	96,2	
2013 T3	101,9	99,2	96,6	93,5	106,2	95,3	112,9	96,8	
T4	103,1	100,0	97,6	94,3	101,0	91,3	114,7	97,8	
2014 T1	103,9	100,7	97,9	95,4	104,4	93,5	116,6	99,1	
T2	103,8	100,1	97,8	95,0	103,6	92,3	116,0	97,9	
T3	101,6	97,8	95,8	-	-	-	113,7	95,6	
2013 Septembre	102,0	99,1	96,6	-	-	-	113,3	97,0	
Octobre	102,8	99,7	97,3	-	-	-	114,2	97,4	
Novembre	102,6	99,5	97,1	-	-	-	114,2	97,3	
Décembre	103,9	100,7	98,2	-	-	-	115,8	98,6	
2014 Janvier	103,4	100,3	97,5	-	-	-	115,9	98,6	
Février	103,6	100,4	97,6	-	-	-	116,3	98,9	
Mars	104,6	101,4	98,5	-	-	-	117,5	99,6	
Avril	104,5	101,1	98,5	-	-	-	117,0	99,0	
Mai	103,8	100,1	97,9	-	-	-	116,1	97,8	
Juin	103,0	99,2	97,1	-	-	-	115,1	96,9	
Juillet	102,6	98,8	96,7	-	-	-	114,6	96,4	
Août	101,9	98,1	96,1	-	-	-	114,0	95,9	
Septembre	100,4	96,6	94,6	-	-	-	112,4	94,4	
	<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>								
2014 Septembre	-1,5	-1,5	-1,5	-	-	-	-1,4	-1,5	
	<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>								
2014 Septembre	-1,6	-2,5	-2,1	-	-	-	-0,8	-2,7	

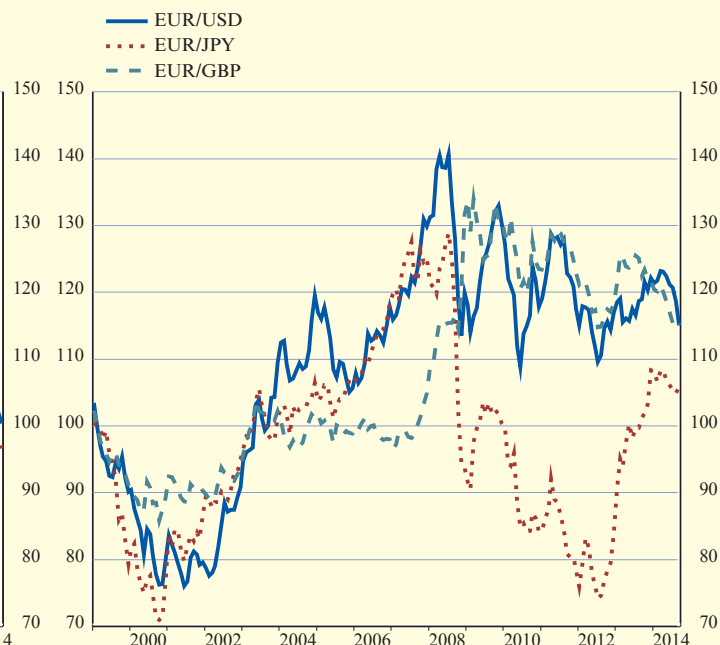
G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)



G40 Taux de change bilatéraux

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)



Source : BCE.

- 1) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales.
- 2) Les séries déflatées des CUMIM sont disponibles uniquement pour le groupe TCE-19 de partenaires commerciaux.

8.2 Taux de change bilatéraux

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

	Lev bulgare	Couronne tchèque	Couronne danoise	Kuna croate	Litas lituanien	Forint hongrois	Zloty polonais	Nouveau leu roumain	Couronne suédoise	Livre sterling	Nouvelle livre turque
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2014 T1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
T2	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
T3	1,9558	27,619	7,4522	7,6233	3,4528	312,24	4,1747	4,4146	9,2052	0,79378	2,8674
2014 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
Mai	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
Juin	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
Juillet	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
Août	1,9558	27,816	7,4551	7,6326	3,4528	313,91	4,1919	4,4252	9,1878	0,79730	2,8784
Septembre	1,9558	27,599	7,4449	7,6236	3,4528	313,20	4,1899	4,4095	9,1929	0,79113	2,8543
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Septembre	0,0	-0,8	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,1	-0,8	-0,8
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Septembre	0,0	7,0	-0,2	0,3	0,0	4,5	-1,1	-1,2	6,0	-6,0	5,9
	Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Roupie indienne	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	
2014 T1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16,179,21	4,7892	140,80	4,5184	
T2	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15,935,34	4,7517	140,00	4,4352	
T3	1,4326	3,0137	1,4422	8,1734	10,2746	80,3183	15,588,03	4,6593	137,75	4,2323	
2014 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	
Mai	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15,830,12	4,7600	139,74	4,4337	
Juin	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16,167,87	4,6966	138,72	4,3760	
Juillet	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15,789,65	4,6325	137,72	4,3100	
Août	1,4306	3,0219	1,4548	8,1965	10,3207	81,0709	15,603,10	4,6569	137,11	4,2310	
Septembre	1,4246	3,0089	1,4196	7,9207	10,0019	78,5676	15,362,85	4,6896	138,39	4,1522	
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Septembre	-0,4	-0,4	-2,4	-3,4	-3,1	-3,1	-1,5	0,7	0,9	-1,9	
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Septembre	-0,9	-0,8	2,7	-3,0	-3,4	-7,9	1,9	-1,6	4,5	-4,3	
	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
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
T2	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1,410,80	1,2192	44,510	1,3711
T3	17,3879	1,5731	8,2754	58,073	48,0583	1,6584	14,2700	1,361,10	1,2115	42,563	1,3256
2014 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
Mai	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1,407,13	1,2204	44,686	1,3732
Juin	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1,385,45	1,2181	44,195	1,3592
Juillet	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1,382,29	1,2150	43,470	1,3539
Août	17,5051	1,5783	8,2522	58,320	48,1781	1,6622	14,2052	1,364,17	1,2118	42,644	1,3316
Septembre	17,0717	1,5841	8,1798	57,033	49,0519	1,6295	14,1578	1,336,02	1,2076	41,536	1,2901
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Septembre	-2,5	0,4	-0,9	-2,2	1,8	-2,0	-0,3	-2,1	-0,3	-2,6	-3,1
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Septembre	-2,2	-3,4	2,6	-2,3	12,7	-3,3	6,2	-7,6	-2,1	-1,8	-3,3

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
2014 T1	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
T2	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
2014 Juin	-1,8	0,0	0,4	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,9	0,5	1,9
Juillet	-1,1	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	1,5	0,4	1,6
Août	-1,0	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,1	1,3	0,2	1,5
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										
2014 Mars	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
Avril	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
Mai	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
Juin	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
Juillet	3,38	1,49	1,24	3,72	2,90	4,33	3,34	4,16	1,60	2,31
Août	3,41	1,38	1,07	3,68	2,61	4,73	3,36	4,21	1,53	2,12
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2014 Mars	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
Avril	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
Mai	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
Juin	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
Juillet	0,76	0,35	0,38	0,87	0,35	2,29	2,68	1,97	0,52	0,56
Août	0,72	0,35	0,37	1,01	0,33	2,06	2,65	1,92	0,52	0,56
PIB en volume										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-2,2	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 T4	1,2	1,1	0,7	-0,6	3,4	2,9	2,5	5,0	3,0	2,7
2014 T1	1,2	2,9	1,3	-0,6	3,1	3,3	3,5	3,7	1,8	3,0
T2	1,6	2,7	0,0	.	3,1	3,7	3,3	1,5	1,9	3,1
Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB										
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,3	1,3	3,7	6,8	1,0	1,3	6,2	-4,2
2013 T4	-2,7	1,1	8,8	-6,7	3,8	8,5	1,1	0,7	5,2	-5,3
2014 T1	-2,3	9,9	3,7	-16,0	2,6	7,0	0,8	5,2	6,8	-3,4
T2	4,5	-3,4	5,3	.	8,1	8,4	4,6	-0,5	4,8	.
Dettes extérieure brute en pourcentage du PIB										
2012	95,0	62,0	181,1	102,7	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013	94,5	71,0	177,1	105,3	67,1	120,3	70,2	68,9	196,9	357,1
2013 T4	94,5	71,0	177,1	105,3	67,1	120,3	70,2	68,9	196,9	357,1
2014 T1	93,5	70,1	172,7	107,5	70,5	123,2	69,4	65,4	202,8	353,2
T2	93,8	.	170,8	.	.	.	.	63,4	.	.
Coûts unitaires de main-d'œuvre										
2012	4,4	3,3	1,5	-0,2	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,1	1,4	3,8	3,9	0,1	2,5	0,8	1,3
2013 T4	1,9	-2,7	0,9	1,8	2,7	3,3	-3,8	0,9	-0,8	0,9
2014 T1	1,4	1,1	0,5	-5,5	5,2	3,2	-3,3	0,9	1,1	2,1
T2	0,8	0,9	1,7	.	4,2	1,9	-3,4	-1,0	2,8	.
Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	6,9	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,3	7,0	8,0	7,5
2014 T1	12,2	6,6	6,8	17,4	11,6	8,0	9,8	7,0	8,1	6,7
T2	11,5	6,2	6,5	17,0	11,4	8,0	9,2	6,9	8,0	6,3
2014 Juin	11,4	6,1	6,5	16,7	11,4	8,1	9,1	7,0	8,0	6,2
Juillet	11,3	6,1	6,6	16,6	11,5	7,8	9,0	7,1	7,8	.
Août	11,3	6,3	6,7	16,5	11,4	.	8,8	7,1	8,0	.

Sources : BCE, Commission européenne (DG Affaires économiques et financières et Eurostat), données nationales, Thomson Reuters et calculs de la BCE.

9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

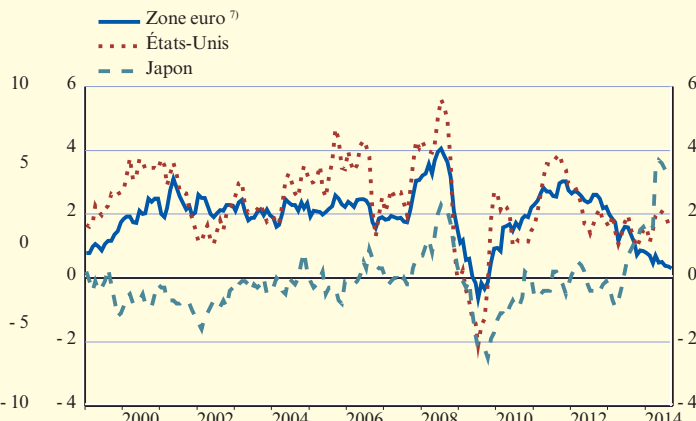
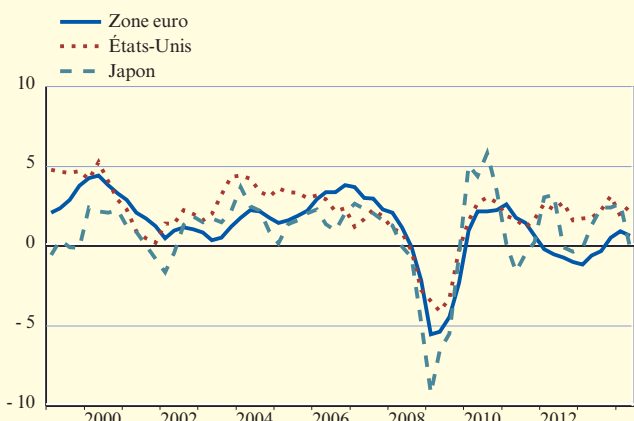
	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) ²⁾	Agrégat monétaire large ³⁾	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois ⁴⁾	Rendement des emprunts publics zéro 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	-1,3	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,1	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,7	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,0	86,5
2013	1,5	0,3	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-5,7	87,8
2013 T3	1,6	1,2	2,3	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
T4	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3610	-4,9	87,8
2014 T1	1,4	2,5	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-5,0	88,6
T2	2,1	1,6	2,6	3,8	6,2	6,6	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
T3	.	.	.	.	.	.	0,23	2,73	1,3256	.	.
2014 Mai	2,1	.	.	3,9	6,3	6,7	0,23	2,69	1,3732	.	.
Juin	2,1	.	.	3,8	6,1	6,7	0,23	2,74	1,3592	.	.
Juillet	2,0	.	.	5,2	6,2	6,7	0,23	2,80	1,3539	.	.
Août	1,7	.	.	4,1	6,1	6,5	0,23	2,58	1,3316	.	.
Septembre	.	.	.	.	.	.	0,23	2,73	1,2901	.	.
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	1,5	0,6	4,3	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	129,66	.	.
2013 T3	0,9	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
T4	1,4	-1,0	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 T1	1,5	-2,3	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
T2	3,6	.	0,0	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
T3	.	.	.	.	.	.	0,13	0,66	137,75	.	.
2014 Mai	3,7	.	.	1,0	3,5	3,3	0,14	0,75	139,74	.	.
Juin	3,6	.	.	3,1	3,7	3,0	0,13	0,72	138,72	.	.
Juillet	3,4	.	.	-0,7	3,8	3,0	0,13	0,67	137,72	.	.
Août	3,3	.	.	-2,9	.	3,0	0,13	0,62	137,11	.	.
Septembre	.	.	.	.	.	.	0,12	0,66	138,39	.	.

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 à l'IPCH 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	Dépôts des sociétés d'assurance et des fonds de pension	S17
G10	Dépôts des autres intermédiaires financiers	S17
G11	Dépôts des sociétés non financières	S18
G12	Dépôts des ménages	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 1^{er} octobre 2014 pour la présente publication.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données ont trait au groupe des dix-huit pays membres de la zone euro (Euro 18) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires, l'IPCH et les avoirs de réserve (et, pour des raisons de cohérence, les composantes et contreparties de M3 et les composantes de l'IPCH), les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone.

La composition de la zone euro a changé à plusieurs reprises au cours du temps. Lors de l'introduction de l'Euro en 1999, la zone euro était composée des onze pays suivants (l'Euro 11) : Belgique, Allemagne, Irlande, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande. La Grèce a rejoint la zone euro en 2001, formant l'Euro 12, devenu l'Euro 13 avec l'entrée de la Slovénie en 2007, l'Euro 15 avec celles de Chypre et de Malte en 2008, l'Euro 16 avec celle de la Slovaquie en 2009 et l'Euro 17 avec celle de l'Estonie en 2011. La Lettonie a rejoint la zone euro en 2014, portant à dix-huit le nombre de pays participants. À compter d'octobre 2012, les statistiques de la zone euro recouvrent également le Mécanisme européen de stabilité, organisation internationale résidente de la zone euro pour les besoins statistiques.

SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION FIXE

Les séries statistiques agrégées correspondant à des compositions fixes de la zone euro se rapportent à une composition fixe donnée pour l'ensemble de la série chronologique, indépendamment de la composition au moment de chaque observation. Par exemple, les séries agrégées sont calculées pour l'Euro 18 pour toutes les années, bien que la zone n'existe dans cette composition que depuis le 1^{er} janvier 2014. Sauf indication contraire, les séries statistiques du *Bulletin mensuel* de la BCE se rapportent à la composition en vigueur au moment de la publication.

SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION CHANGEANTE

Les séries statistiques agrégées avec une composition changeante tiennent compte de la composition de la zone euro au moment de chaque observation. Par exemple, les séries statistiques agrégées reflétant les modifications de la composition de la zone euro sont constituées par les données relatives à l'Euro 11 sur la période s'achevant fin 2000, par les données relatives à l'Euro 12 sur la période allant de 2001 à fin 2006, et ainsi de suite. Avec cette approche, chaque série statistique recouvre la totalité des différentes compositions de la zone euro.

Pour l'IPCH, ainsi que pour les statistiques fondées sur le bilan du secteur des IFM (« statistiques monétaires »), les taux de variation sont calculés à partir d'indices chaînés, la nouvelle composition étant introduite par le facteur de chaînage au moment de l'élargissement. Par conséquent, si un pays rejoint la zone euro en janvier d'une année donnée, les facteurs contribuant aux indices chaînés se rapportent à la composition de la zone jusqu'à décembre inclus de l'année précédente, et ensuite à sa composition élargie. Pour plus de précisions sur les statistiques monétaires, cf. le *Manual on MFI balance sheet statistics* qui peut être consulté à la partie *Statistics* du site internet de la BCE.

Étant donné que la composition de l'unité de compte européenne (écu) ne coïncide pas avec les anciennes monnaies des pays ayant adopté l'euro, les chiffres antérieurs à 1999, exprimés initialement dans les monnaies participantes et convertis en écus aux taux de change du moment, sont affectés par le comportement des monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. Pour éviter l'incidence de cet écart sur les statistiques monétaires, les données antérieures à 1999¹ sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

Des méthodes d'agrégation et/ou de consolidation (notamment la consolidation entre les différents pays) ont été utilisées lorsque cela s'est révélé approprié.

Les données récentes sont souvent provisoires et sujettes à révision. Des différences entre le total et la somme des composantes peuvent apparaître en raison des écarts d'arrondis.

Le groupe des « Autres États membres de l'UE » comprend la Bulgarie, la République tchèque, le Danemark, la Croatie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Suède et le Royaume-Uni.

Dans la plupart des cas, la terminologie utilisée dans les tableaux correspond aux normes internationales, telles que figurant dans le Système européen de comptes 1995 et dans le Manuel de la balance des paiements du FMI. Les flux désignent les échanges volontaires (mesurés directement ou indirectement), tandis que les flux au sens large recouvrent également les variations des encours liées aux évolutions des prix et des taux de change, aux abandons de créances et autres changements.

VUE D'ENSEMBLE

Les évolutions des principaux indicateurs pour la zone euro sont retracées dans un tableau synthétique.

STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

La section 1.4 présente les statistiques relatives aux réserves obligatoires et aux facteurs de la liquidité. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent chaque mois le jour du règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs, à l'ordre du jour de laquelle figure l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. Elles

¹ Les données relatives aux statistiques monétaires incluses dans les sections 2.1 à 2.8 portant sur les périodes antérieures à janvier 1999 peuvent être consultées sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> et dans le SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

s'achèvent le jour précédant la date de règlement correspondante du mois suivant. Les observations annuelles/trimestrielles se rapportent aux moyennes de la dernière période de constitution de l'année/du trimestre.

Le tableau 1 de la section 1.4 présente les composantes de l'assiette des réserves des établissements de crédit astreints au régime des réserves obligatoires. Les engagements vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Lorsqu'un établissement de crédit ne peut justifier du montant des engagements sous la forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire de l'assiette de ses réserves un certain pourcentage de ces engagements. Le pourcentage de déduction appliqué sur les encours de ces titres inclus dans l'assiette des réserves était de 10 % jusqu'en novembre 1999 et s'élève depuis à 30 %.

Le tableau 2 de la section 1.4 contient les données moyennes relatives aux périodes de constitution achevées. Tout d'abord, le montant des réserves obligatoires que doit constituer chaque établissement de crédit est calculé en appliquant au montant des engagements assujettis les taux de réserves définis pour les catégories d'engagements correspondantes, à partir des données de bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite, chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro (colonne 1). Les avoirs en compte courant (colonne 2) sont la moyenne des avoirs quotidiens de réserves agrégés des établissements de crédit, y compris ceux servant à satisfaire à l'obligation de réserves. Les excédents de réserves (colonne 3) sont la moyenne des excédents d'avoirs de réserve sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer. Les déficits de réserves (colonne 4) sont définis en termes de moyenne des déficits constatés par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution, calculés pour les établissements de crédit qui n'ont pas satisfait à leurs obligations de réserves. Le taux de rémunération des réserves obligatoires (colonne 5) est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. section 1.3).

Le tableau 3 de la section 1.4 présente la position de liquidité du système bancaire, définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Tous les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les autres opérations d'absorption de la liquidité (colonne 7) s'entendent hors émissions de certificats de dette effectuées par les BCN durant la phase II de l'UEM. Les autres facteurs nets (colonne 10) représentent les autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les comptes courants des établissements de crédit (colonne 11) correspondent à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 10). La base monétaire (colonne 12) est calculée comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).

STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Le chapitre 2 présente les statistiques de bilan des IFM et des autres sociétés financières. Ces dernières recouvrent les OPCVM (autres que les OPCVM monétaires, qui appartiennent au secteur des IFM), les véhicules financiers *ad hoc*, les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des IFM, c'est-à-dire la somme des bilans harmonisés de l'ensemble des IFM résidentes de la zone euro. Les IFM recouvrent les banques centrales, les établissements de crédit tels que définis par la législation de l'UE, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosysteme (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1^{er} janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32². Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

La section 2.8 présente les encours et les transactions au bilan des OPCVM de la zone euro (autres que les OPCVM monétaires, qui sont inclus dans les statistiques de bilan des IFM). Un OPCVM est un organisme de placement collectif qui investit des capitaux levés auprès du public dans des actifs financiers et/ou non financiers. Une liste complète des OPCVM de la zone est publiée sur le site internet de la BCE. Le bilan est agrégé et, par conséquent, les actifs des OPCVM incluent leurs portefeuilles de titres émis par d'autres OPCVM. Les titres émis par les OPCVM sont également ventilés en fonction de la stratégie de placement (OPCVM « Obligations », « Actions », « Mixtes », « Placements immobiliers », « Fonds spéculatifs » et « Autres OPCVM »), et par catégories (fonds

2 JO L 15 du 20.1.2009

ouverts et fonds fermés). La section 2.9 fournit plus de détails sur les principales catégories d'actifs détenus par les OPCVM de la zone euro. Cette section contient une ventilation géographique des émetteurs de titres détenus par les OPCVM et une ventilation des émetteurs par secteurs économiques quand ils sont résidents de la zone euro.

Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8³ relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement. De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics* (BCE, mai 2009).

La section 2.10 présente le bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* (FVC – *financial vehicle corporations*) résidents de la zone euro. Il s'agit d'entités créées pour effectuer des opérations de titrisation. La titrisation implique généralement le transfert d'un actif ou d'un lot d'actifs à un véhicule financier *ad hoc*, ces actifs étant enregistrés à son bilan sous forme de prêts titrisés, de titres autres que des actions, ou d'autres actifs titrisés. Le risque de crédit associé à un actif ou à un lot d'actifs peut également être transféré à un véhicule financier *ad hoc* par le biais de *swaps* de défaut, de garanties ou d'autres mécanismes. La garantie détenue par le véhicule financier *ad hoc* contre ces expositions prend généralement la forme d'un dépôt constitué auprès d'une IFM ou d'un investissement en titres autres que des actions. En général, les véhicules financiers *ad hoc* titrisent des prêts qui ont été consentis par le secteur des IFM. Ils sont tenus de faire figurer ces prêts dans leurs statistiques de bilan, que les règles comptables applicables permettent ou non aux IFM de les décomptabiliser. Les données relatives à des prêts titrisés par les véhicules financiers *ad hoc* mais conservés au bilan de l'IFM concernée (et qui continuent donc de figurer dans les statistiques des IFM) sont fournies séparément. Ces données trimestrielles sont collectées conformément au règlement BCE/2008/30⁴ depuis décembre 2009.

La section 2.11 présente le bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension résidents de la zone euro. Les sociétés d'assurance couvrent à la fois le secteur de l'assurance et celui de la réassurance, tandis que les fonds de pension recensent les entités qui disposent de l'autonomie de décision et tiennent une comptabilité complète (fonds de pension autonomes). Cette section contient également une ventilation géographique et sectorielle des contreparties émettrices de titres autres que des actions détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

COMPTES DE LA ZONE EURO

La section 3.1 présente les comptes trimestriels intégrés de la zone euro, qui fournissent une information complète sur les activités économiques des ménages (y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages), des sociétés non financières, des sociétés financières et des administrations publiques, ainsi que sur l'interaction entre ces secteurs et la zone euro, d'une part, et le reste du monde, d'autre part. Les données brutes en prix courants sont présentées pour le dernier trimestre disponible selon une séquence simplifiée des comptes conformément au cadre méthodologique du Système européen des comptes 1995.

En résumé, la séquence des comptes (transactions) comprend : (a) le compte d'exploitation, qui montre comment l'activité productive se traduit en différentes catégories de revenus ; (b) le compte

3 JO L 211 du 11.8.2007

4 JO L 15 du 20.1.2009

d'affectation des revenus primaires, qui enregistre les recettes et les dépenses liées aux différentes formes de revenus de la propriété (pour l'ensemble de l'économie, le solde comptable du compte de revenus primaires est le revenu national) ; (c) le compte de distribution secondaire du revenu, qui montre comment le revenu national d'un secteur institutionnel varie du fait des transferts courants ; (d) le compte d'utilisation du revenu, qui retrace le mode d'affectation du revenu disponible à la consommation ou à l'épargne ; (e) le compte de capital, qui indique comment l'épargne et les transferts nets en capital sont affectés à l'acquisition d'actifs non financiers (le solde comptable du compte de capital fait apparaître une capacité nette ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

En outre, les comptes de patrimoine d'ouverture et de fermeture sont également présentés, illustrant la santé financière de chaque secteur à un moment donné. Enfin, d'autres variations des actifs et passifs financiers (par exemple, résultant de l'incidence des variations des prix des actifs) figurent également.

La couverture sectorielle du compte financier et des comptes de patrimoine est plus détaillée pour le secteur des sociétés financières, ventilé entre les IFM, les autres intermédiaires financiers (y compris les auxiliaires financiers), et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

La section 3.2 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des comptes non financiers de la zone euro (à savoir les comptes 1 à 5 présentés ci-dessus) qui suivent également la séquence de comptes simplifiée.

La section 3.3 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) des revenus, des dépenses et des comptes d'accumulation des ménages, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique. Les transactions et soldes comptables spécifiques des secteurs sont organisés de manière à retracer plus clairement les décisions de financement et d'investissement des ménages, tout en respectant les identités comptables présentées dans les sections 3.1 et 3.2.

La section 3.4 recense des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des revenus et des comptes d'accumulation des sociétés non financières, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique.

La section 3.5 présente des flux financiers cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) et les encours des comptes de patrimoine financier des sociétés d'assurance et fonds de pension.

MARCHÉS FINANCIERS

Les séries relatives aux statistiques de marchés financiers se rapportant à la zone euro recouvrent les États membres de l'UE ayant adopté l'Euro avant la période sur laquelle portent ces statistiques (composition changeante), à l'exception des statistiques relatives aux émissions de titres (sections 4.1 à 4.4) qui se rapportent à l'Euro 17 pour l'ensemble des séries temporelles (composition fixe).

Les statistiques relatives aux titres autres que les actions et les statistiques relatives aux actions cotées (sections 4.1 à 4.4) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant du SEBC et de la BRI. La section 4.5 présente les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts libellés en euros des résidents de la zone euro et aux prêts en euros qui leur sont consentis. Les statistiques relatives aux taux d'intérêt du marché monétaire, au rendement des emprunts publics à long terme et aux indices des marchés boursiers (sections 4.6 à 4.8) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant de réseaux d'information financière.

Les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent (a) les titres autres que les actions (hors produits financiers dérivés), qui sont présentés dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3, et (b) les actions cotées, qui sont présentées dans la section 4.4. Les titres de créance sont ventilés en titres à court terme et titres à long terme. Les titres à « court terme » sont ceux dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an (dans des cas exceptionnels, la durée initiale est inférieure ou égale à 2 ans). Les titres (a) d'une durée initiale plus longue ou (b) aux dates d'échéance optionnelles, dont la dernière est éloignée de plus d'un an, ou (c) aux dates d'échéance indéterminées sont classés dans les émissions à « long terme ». Les titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro sont, en outre, ventilés entre émissions à taux fixe et émissions à taux variable. Les émissions à taux fixe sont celles pour lesquelles le coupon ne varie pas pendant la durée de vie des titres. Les émissions à taux variable incluent toutes les émissions pour lesquelles le coupon est périodiquement refixé par référence à un taux d'intérêt ou à un indice indépendant. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

La section 4.1 présente les titres autres que des actions par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises. Elle présente les encours, les émissions brutes et les émissions nettes de titres autres que des actions, ventilées en (a) émissions libellées en euros et toutes devises confondues ; (b) émissions par les résidents de la zone euro et total des émissions ; et (c) ensemble des échéances et échéances à long terme. Les émissions nettes diffèrent de la variation des encours en raison d'effets de valorisation, de reclassements et d'autres ajustements. Cette section présente également les statistiques désaisonnalisées relatives, notamment, aux taux de croissance semestriels annualisés pour l'ensemble des titres de créance et les titres de créance à long terme. Les données cvs sont calculées à partir de l'indice des encours fictifs, dont les effets saisonniers ont été supprimés (pour plus de détails, cf. les notes techniques).

La section 4.2 contient une ventilation par secteurs des encours, des émissions brutes et des émissions nettes de résidents de la zone euro conforme au SEC 95. La BCE est incluse dans l'Eurosystème.

Le total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives au total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro figurant dans la section 4.1, colonne 7. Les encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les IFM figurant dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 2, sont globalement comparables aux titres de créance émis, recensés au passif du bilan agrégé des IFM dans le tableau 2 de la section 2.1, colonne 8. Le total des émissions nettes de titres de créance figurant dans le tableau 2 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives aux émissions nettes totales des résidents de la zone euro dans la section 4.1, colonne 9. L'écart résiduel entre les titres de créance à long terme et le total des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable, présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, est dû aux obligations zéro coupon et aux effets de revalorisation.

La section 4.3 présente les taux de croissance désaisonnalisés et bruts des titres de créance émis par les résidents de la zone euro (ventilés par échéances, types d'instruments, secteurs émetteurs et devises), calculés sur la base des transactions financières qui interviennent lorsqu'une entité contracte ou rembourse des engagements. Les taux de croissance excluent, par conséquent, les reclassements, les effets de valorisation, les variations de taux de change et tout autre changement ne découlant pas d'opérations. Les taux de croissance désaisonnalisés ont été annualisés à des fins de présentation (cf. les notes techniques pour plus de détails).

Les colonnes 1, 4, 6 et 8 du tableau 1 de la section 4.4 présentent l'encours des actions cotées émises par les résidents de la zone euro, ventilé par secteurs émetteurs. Les données mensuelles relatives aux actions cotées émises par les sociétés non financières correspondent aux séries trimestrielles présentées dans la section 3.4 (compte de patrimoine financier, actions cotées).

Les colonnes 3, 5, 7 et 9 du tableau 1 de la section 4.4 présentent les taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro (ventilés par secteurs émetteurs), établis à partir des transactions financières qui ont lieu lorsque l'émetteur émet ou rembourse des actions en numéraire sans effectuer de placements dans ses propres actions. Le calcul des taux de croissance annuels ne tient pas compte des reclassements, effets de valorisation et tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

La section 4.5 présente les statistiques relatives à l'ensemble des taux d'intérêt que les IFM résidentes de la zone euro appliquent aux dépôts et aux prêts libellés en euros vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM de la zone euro correspondent à une moyenne pondérée (par volume d'activité correspondant) des taux d'intérêt appliqués dans les pays de la zone euro pour chaque catégorie.

Les statistiques de taux d'intérêt des IFM sont ventilées par types de couverture d'activité, secteurs, catégories d'instrument et échéances, durées de préavis ou périodes de fixation initiale du taux. Ces statistiques remplacent les dix séries provisoires de taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro qui étaient publiées dans le *Bulletin mensuel* depuis janvier 1999.

La section 4.6 présente les taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro, des États-Unis et du Japon. En ce qui concerne la zone euro, les données couvrent une large gamme de taux d'intérêt, allant des taux d'intérêt des dépôts à vue jusqu'aux taux des dépôts à 12 mois. Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux d'intérêt synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Mis à part le taux au jour le jour avant janvier 1999, les valeurs mensuelles, trimestrielles et annuelles sont des moyennes sur la période. Les taux des dépôts à vue sont représentés par les taux offerts pour les dépôts interbancaires en fin de période jusqu'en décembre 1998 inclus et par des moyennes sur la période du taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'Euro (Eonia) après cette date. À compter de janvier 1999, les taux d'intérêt des dépôts à 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois sont les taux interbancaires offerts pour les dépôts en euros (Euribor) ; avant cette date, il s'agissait des taux interbancaires offerts à Londres (Libor) lorsqu'ils étaient disponibles. Pour les États-Unis et le Japon, les taux d'intérêt des dépôts à 3 mois sont représentés par les taux interbancaires offerts à Londres (Libor).

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson⁵.

5 L. E. Svensson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051, Londres (1994)

Les écarts entre les taux à dix ans et les taux à trois mois et à deux ans sont également publiés. D'autres courbes de taux (publications quotidiennes, comprenant des graphiques et des tableaux) ainsi que les informations méthodologiques correspondantes sont disponibles sur <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Les données quotidiennes peuvent également être téléchargées.

La section 4.8 contient les indices boursiers relatifs à la zone euro, aux États-Unis et au Japon.

PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

La plupart des données qui figurent dans cette section sont élaborées par la Commission européenne (essentiellement Eurostat) et les autorités statistiques nationales. Les résultats de la zone euro sont obtenus par agrégation des données de chacun des pays. Dans la mesure du possible, les données sont harmonisées et comparables. Les statistiques relatives aux indices de coûts de main-d'œuvre, aux composantes du PIB et de la dépense, à la valeur ajoutée par secteurs d'activité économique, à la production industrielle, aux ventes au détail, aux immatriculations automobiles et à l'emploi en termes d'heures travaillées sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH, calculées par la BCE, et des indices empiriques des prix administrés fondés sur l'IPCH.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles ⁶. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques ⁷, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007 ⁸. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation

⁶ JO L 162 du 5.6.1998

⁷ JO L 393 du 30.12.2006

⁸ JO L 155 du 15.6.2007

de la demande intérieure de la zone euro, ou « utilisation » des matières premières, à partir des informations relatives aux importations, aux exportations et à la production intérieure pour chaque matière première (sans tenir compte, dans un souci de simplicité, des stocks, considérés comme relativement stables sur la période observée). L'indice des prix des matières premières pondéré des importations permet d'analyser les évolutions extérieures, tandis que l'indice pondéré de leur utilisation permet plus spécifiquement d'analyser les tensions qu'exercent les cours mondiaux des matières premières sur l'inflation dans la zone euro. Les indices pondérés de l'utilisation des matières premières sont des données empiriques. Pour de plus amples détails concernant la confection des indices de la BCE relatifs aux prix des matières premières, se reporter à l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de décembre 2008.

Les indices de coûts de main-d'œuvre (tableau 5 de la section 5.1) mesurent les variations des coûts de main-d'œuvre par heure ouvrée dans l'industrie (y compris la construction) et les services marchands. Leur méthodologie est définie dans le règlement (CE) n° 450/2003 du Parlement européen et du Conseil du 27 février 2003 relatif à l'indice du coût de main-d'œuvre⁹ et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003¹⁰ en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 5 de la section 5.1) sur la base de données nationales non harmonisées.

Les composantes de coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 4 de la section 5.1), le PIB et ses composantes (tableaux 1 et 2 de la section 5.2), les déflateurs du PIB (tableau 3 de la section 5.1) ainsi que les statistiques de l'emploi (tableau 1 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95¹¹. Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010¹² introduisant les adaptations résultant de la révision de la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2. La publication de données des comptes nationaux de la zone euro selon cette nouvelle classification a commencé en décembre 2011.

Les indices relatifs au chiffre d'affaires dans l'industrie et aux ventes au détail (tableau 4 de la section 5.2) mesurent le chiffre d'affaires, y compris tous les droits et les taxes à l'exception de la TVA, enregistré durant la période de référence. Le chiffre d'affaires des ventes au détail recouvre l'ensemble du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules à moteur et motos, et les carburants. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières recouvrent les immatriculations de voitures à usage privé et commercial. La série relative à la zone euro exclut Chypre et Malte.

Les données qualitatives ressortant des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (tableau 5 de la section 5.2) sont issues des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

Les taux de chômage (tableau 4 de la section 5.3) suivent les recommandations de l'Organisation internationale du travail (OIT). Ils font référence aux personnes activement à la recherche d'un emploi, rapportées à l'ensemble de la population active, sur la base de critères et de définitions

9 JO L 69 du 13.3.2003

10 JO L 169 du 8.7.2003

11 JO L 310 du 30.11.1996

12 JO L 210 du 11.8.2010

harmonisés. Les estimations relatives à la population active servant à calculer le taux de chômage ne correspondent pas à la somme des niveaux d'emploi et de chômage figurant dans la section 5.3.

FINANCES PUBLIQUES

Les sections 6.1 à 6.5 présentent la situation budgétaire des administrations publiques dans la zone euro. Les données sont en grande partie consolidées et sont établies à partir de la méthodologie du SEC 95. Les agrégats annuels de la zone euro figurant dans les sections 6.1 à 6.3 sont calculés par la BCE sur la base des obligations de déclaration statistique définies dans l'orientation BCE du 31 juillet 2009 relative aux statistiques de finances publiques (BCE/2009/20)¹³. Les données harmonisées fournies par les BCN sont régulièrement mises à jour. Les agrégats annuels relatifs au déficit et à la dette de la zone euro peuvent différer de ceux publiés par la Commission européenne. Les agrégats trimestriels de la zone euro figurant dans les sections 6.4 et 6.5 sont calculés par la BCE à partir des données fournies par Eurostat et des données nationales.

La section 6.1 présente les données annuelles relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1500/2000 de la Commission du 10 juillet 2000¹⁴ modifiant le SEC 95. La section 6.2 présente de façon détaillée la dette brute consolidée des administrations publiques en valeur nominale, conformément aux dispositions du Traité relatives à la procédure de déficit excessif (PDE). Les sections 6.1 et 6.2 englobent les données relatives aux déficits/excédents et à la dette des administrations publiques pour les différents pays de la zone euro telles que déclarées à la Commission européenne conformément au règlement du Conseil (UE) n° 679/2010, en raison de l'importance qu'elles ont dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. La section 6.3 présente les variations de la dette des administrations publiques. La différence entre la variation de la dette publique et le déficit public, l'ajustement dette-déficit, s'explique essentiellement par des opérations de l'État sur des actifs financiers et par des variations de change. La section 6.4 présente les données trimestrielles brutes relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1221/2002 du Parlement européen et du Conseil du 10 juin 2002 sur les comptes trimestriels non financiers des administrations publiques¹⁵. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15)¹⁶

13 JO L 228 du 1.09.2009

14 JO L 172 du 12.7.2000

15 JO L 179 du 9.7.2002

16 JO L 354 du 30.11.2004

modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)¹⁷. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (www.cmfb.org). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23)¹⁸ a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Cet acte juridique définit de nouvelles obligations de déclaration en matière de statistiques extérieures, qui reflètent principalement les modifications méthodologiques apportées à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure du FMI* (BPM6). La BCE commencera à publier les statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de réserves de change de la zone euro conformément à l'orientation BCE/2011/23 et au BPM6 en 2014, avec des données rétrospectives. Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des paiements du FMI* : les excédents du compte de transactions courantes et du compte de capital sont assortis d'un signe positif, tandis que dans le compte financier, un signe positif indique une augmentation des engagements ou une diminution des avoirs. Dans les tableaux de la section 7.2, les transactions figurant au débit et au crédit sont présentées avec un signe positif. En outre, à partir du *Bulletin mensuel* de février 2008, les tableaux de la section 7.3 sont restructurés de manière à présenter ensemble les données relatives à la balance des paiements, la position extérieure et les taux de croissance qui s'y rapportent ; dans les nouveaux tableaux, les transactions sur les avoirs et les engagements qui correspondent à des augmentations des positions sont assorties d'un signe positif.

La balance des paiements de la zone euro est élaborée par la BCE. Les chiffres mensuels récents doivent être considérés comme provisoires. Les données sont révisées lors de la publication des statistiques relatives au mois suivant et/ou des données détaillées de la balance des paiements trimestrielle. Les données antérieures font l'objet d'une révision périodique ou résultant de modifications de la méthodologie d'élaboration des données d'origine.

Le tableau 1 de la section 7.2 comporte également des données corrigées des variations saisonnières relatives au compte de transactions courantes. Le cas échéant, l'ajustement prend en compte également les effets de jour ouvré, d'année bissextile et/ou des fêtes de Pâques. Le tableau 3 de la section 7.2 et le tableau 9 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE

¹⁷ JO L 159 du 20.6.2007

¹⁸ JO L 65 du 3.3.2012

n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation fait également apparaître les transactions et les positions vis-à-vis des institutions de l'UE et des organisations internationales (qui, mis à part la BCE et le Mécanisme européen de stabilité, sont considérées, statistiquement, comme n'appartenant pas à la zone euro, quelle que soit leur localisation physique), ainsi que vis-à-vis des centres financiers extraterritoriaux. La ventilation ne couvre pas les transactions ou les positions relatives aux engagements au titre des investissements de portefeuille, aux produits financiers dérivés et aux réserves de change. Par ailleurs, aucune donnée séparée n'est fournie pour les revenus d'investissements versés au Brésil, à la Chine continentale, à l'Inde ou à la Russie. La ventilation géographique est présentée dans l'article intitulé *La balance des paiements et la position extérieure de la zone euro vis-à-vis de ses principales contreparties* du *Bulletin mensuel* de février 2005.

Les données relatives au compte financier de la balance des paiements et à la position extérieure de la zone euro figurant dans la section 7.3 sont calculées sur la base des transactions et des positions vis-à-vis des non-résidents, la zone euro étant considérée comme une entité économique unique (cf., également, l'encadré 9 du *Bulletin mensuel* de décembre 2002, l'encadré 5 du *Bulletin mensuel* de janvier 2007 et l'encadré 6 du *Bulletin mensuel* de janvier 2008). La position extérieure est valorisée aux cours du marché, sauf pour les investissements directs, pour lesquels on utilise les valeurs comptables dans le cas des actions non cotées et des autres investissements (Par exemple, les prêts et les dépôts). La position extérieure trimestrielle est établie à l'aide du même cadre méthodologique que la position extérieure annuelle. Certaines sources de données n'étant pas disponibles tous les trimestres (ou avec un décalage), la position extérieure trimestrielle est en partie estimée à partir des transactions financières, des prix d'actifs et de l'évolution des taux de change.

Le tableau 1 de la section 7.3 récapitule la position extérieure et les transactions financières de la balance des paiements de la zone euro. La ventilation de la variation de la position extérieure annuelle s'obtient en appliquant un modèle statistique aux variations de la position extérieure autres que celles résultant des transactions, au moyen des informations tirées de la ventilation géographique et de la décomposition par devises des avoirs et des engagements, ainsi que des indices de prix appliqués à différents actifs financiers. Dans ce tableau, les colonnes 5 et 6 se rapportent aux investissements directs effectués par les résidents à l'étranger et aux investissements directs des non-résidents dans la zone euro.

Dans le tableau 5 de la section 7.3, la ventilation entre « prêts » et « monnaie fiduciaire et dépôts » est effectuée en fonction du secteur de la contrepartie non résidente : les avoirs vis-à-vis des banques non résidentes sont classés dans les dépôts, tandis que les avoirs vis-à-vis des autres secteurs non résidents font partie des prêts. Cette ventilation suit la distinction effectuée dans d'autres statistiques, telles que celles relatives au bilan consolidé des IFM, et a été établie conformément au *Manuel de la balance des paiements du FMI*.

Les avoirs de réserve et autres avoirs et engagements gérés par l'Eurosystème sont présentés dans le tableau 7 de la section 7.3. En raison de différences de couverture et de valorisation, ces données ne sont pas entièrement comparables avec celles apparaissant dans la situation financière hebdomadaire de l'Eurosystème. Les données du tableau 7 sont conformes aux recommandations établies par le cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises. Par définition, les actifs inclus dans les avoirs de réserve de l'Eurosystème tiennent compte des modifications de la composition de la zone euro. Avant que les pays ne participent à la zone euro, les actifs de leurs banques centrales sont enregistrés au sein des investissements de portefeuille (s'agissant des titres) ou des autres investissements (dans le cas des autres actifs). Les variations enregistrées sur les avoirs en or de l'Eurosystème (colonne 3) résultent des transactions effectuées aux termes de l'Accord sur les avoirs

en or des banques centrales du 26 septembre 1999, renouvelé le 27 septembre 2009. Des informations plus détaillées relatives au traitement statistique des avoirs de réserve de l'Eurosystème figurent dans la publication intitulée *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octobre 2000), qui peut être téléchargée sur le site internet de la BCE. Des données plus complètes, conformes au cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises, peuvent également être obtenues sur le site internet de la BCE.

Dans le tableau 8 de la section 7.3, les statistiques relatives à la dette extérieure brute de la zone euro représentent l'encours des engagements effectifs (et non conditionnels) vis-à-vis des non-résidents nécessitant le versement par le débiteur du principal et/ou des intérêts à une ou plusieurs dates ultérieures. Le tableau 8 présente une ventilation par instruments et par secteurs institutionnels de la dette extérieure brute.

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie *Statistics* du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de juin 2003.

La section 7.5 présente des données relatives aux échanges de biens de la zone euro. Ces données proviennent d'Eurostat. Les données relatives aux échanges en valeur et les indices de volume sont corrigés des variations saisonnières et des jours ouvrés. La ventilation par produits présentée dans le tableau 1 de la section 7.5, colonnes 4 à 6 et 9 à 11, est conforme à la classification par grandes catégories économiques et correspond aux principales catégories de biens dans le Système des comptes nationaux. Les produits manufacturés (colonnes 7 et 12) et le pétrole (colonne 13) sont conformes à la définition du CTCI Rév. 4. La ventilation géographique (tableau 3 de la section 7.5) fait apparaître les principaux partenaires commerciaux, à la fois isolément et par groupes régionaux. La Chine ne comprend pas Hong-Kong. Les données relatives au commerce extérieur, notamment pour les importations, ne sont pas totalement comparables avec le poste des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements (sections 7.1 et 7.2), en raison de différences dans les définitions retenues, les classifications, le champ couvert et les dates de recensement. Une partie de l'écart provient de l'inclusion des opérations d'assurance et de fret dans le recensement des importations de biens dans les données de commerce extérieur.

Les prix des produits industriels importés et les prix à la production des produits industriels exportés (ou prix de la production dans l'industrie pour les marchés extérieurs) présentés dans le tableau 2 de la section 7.5 ont été introduits par le règlement (CE) n° 1158/2005 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2005 modifiant le règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil, qui constitue le principal fondement juridique des statistiques conjoncturelles. L'indice des prix à l'importation dans l'industrie recouvre les produits industriels importés de pays n'appartenant pas à la zone euro, conformément aux sections B à E de la classification statistique des produits associée aux activités dans la Communauté économique européenne (nomenclature CPA), ainsi que l'ensemble des secteurs institutionnels des pays importateurs à l'exception des ménages, des administrations publiques et des institutions sans but lucratif. Il reflète le prix CAF (coût, assurance et fret) hors droits et taxes à l'importation, et concerne les transactions effectivement réalisées en euros au moment du transfert de la propriété des biens. Les prix à l'exportation dans l'industrie recouvrent l'ensemble des produits industriels directement

exportés par les producteurs de la zone euro vers les marchés hors zone euro, conformément aux sections B à E de la NACE Rév. 2. Les exportations des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte. Les indices reflètent le prix franco à bord (FAB) exprimé en euros et calculé aux frontières de la zone euro, comprenant les taxes indirectes à l'exception de la TVA et les autres taxes déductibles. Les prix à l'importation et à l'exportation dans l'industrie sont ventilés par grands regroupements industriels au sens du règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 11 du Bulletin mensuel de décembre 2008.

TAUX DE CHANGE

La section 8.1 présente les indices de taux de change effectif (TCE) nominal et réel de l'euro, calculés par la BCE à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'Euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux de la zone euro. Une variation positive traduit une appréciation de l'euro. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés avec ces partenaires commerciaux sur les périodes comprises entre 1995 et 1997, 1998 et 2000, 2001 et 2003, 2004 et 2006 et 2007 et 2009, et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les indices de TCE sont obtenus par chaînage des indicateurs sur la base de chacun de ces cinq ensembles de pondérations à la fin de chaque période de trois ans. L'indice TCE ainsi établi a comme période de base le premier trimestre 1999. Le groupe TCE-20 de partenaires commerciaux inclut les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro, ainsi que les pays suivants : Australie, Canada, Chine, Corée du Sud, États-Unis, Hong-Kong, Japon, Norvège, Singapour et Suisse. Le groupe TCE-19 n'inclut pas la Croatie. Le groupe TCE-39 de partenaires commerciaux comprend, outre le groupe TCE-20, les pays suivants : Afrique du Sud, Algérie, Argentine, Brésil, Chili, Inde, Indonésie, Islande, Israël, Malaisie, Maroc, Mexique, Nouvelle-Zélande, Philippines, Russie, Taiwan, Thaïlande, Turquie et Venezuela. Les TCE réels sont calculés à partir des indices de prix à la consommation (IPC), des indices de prix à la production (IPP), des déflateurs du PIB et des coûts unitaires de main-d'œuvre, dans le secteur manufacturier (CUMIM) ainsi que dans l'ensemble de l'économie (CUME). Les TCE déflatés des CUMIM sont disponibles uniquement pour le TCE-19.

Pour plus de détails concernant le calcul des TCE, cf. l'étude intitulée *Revisiting the effective exchange rates of the euro*, Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro et Cristina Pinheiro, Occasional paper n° 134 de la BCE, juin 2012, qui peut être téléchargée sur le site de la BCE.

Les taux bilatéraux indiqués dans la section 8.2 sont les moyennes mensuelles des cours de référence quotidiens pour toutes ces monnaies. Pour la couronne islandaise, le taux de change le plus récent est de 290,0 pour un euro et se rapporte au 3 décembre 2008.

ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

Les statistiques relatives aux autres États membres de l'UE (section 9.1) suivent les mêmes principes que ceux appliqués pour les données relatives à la zone euro. Toutefois, les données relatives au compte de transactions courantes et au compte de capital ainsi qu'à la dette extérieure brute présentées dans ce tableau suivent les différents concepts nationaux et n'incluent pas les véhicules *ad hoc*. Les données pour les États-Unis et le Japon présentées dans la section 9.2 sont obtenues à partir de sources nationales.

ANNEXES

CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSISTÈME 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 %.

5 JUIN 2014

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 10 points de base, à 0,15 % à compter de l'opération devant être réglée le 11 juin 2014. En outre, il décide de réduire le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 35 points de base, à 0,40 %, et celui de la facilité de dépôt de 10 points de base, à -0,10 %, avec effet au 11 juin 2014. Il décide également d'adopter de nouvelles mesures non conventionnelles, notamment : (1) de conduire une série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations, TLTRO*) d'échéance septembre 2018, visant à renforcer l'activité de prêts bancaires au secteur privé non financier, dont le taux d'intérêt sera fixe, sur la durée totale de l'opération, et correspondra au taux appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème en vigueur au moment de l'obtention des fonds, plus un *spread* fixe de 10 points de base ; (2) de continuer de conduire ses opérations principales de refinancement sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, au moins jusqu'à la fin de la période de constitution de réserves se terminant en décembre 2016 ; (3) de conduire les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication doit intervenir avant la fin de la période de constitution s'achevant en décembre 2016 sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, avec allocation intégrale ; (4) de suspendre les opérations de réglage fin hebdomadaires visant à stériliser les apports de liquidité réalisés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres ; (5) d'accélérer les travaux préparatoires relatifs aux achats fermes sur le marché des ABS.

3 JUILLET, 7 AOÛT 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, 0,15 %, 0,40 % et -0,10 %.



4 SEPTEMBRE 2014

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 10 points de base, à 0,05 %, à compter de l'opération devant être réglée le 10 septembre 2014. En outre, il décide de réduire le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt de 10 points de base, à 0,30 % et - 0,20 %, respectivement, avec effet au 10 septembre 2014. Il décide également (a) de se porter acquéreur d'un large portefeuille de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities*, ABS) simples et transparents, ayant pour actifs sous-jacents des créances vis-à-vis du secteur privé non financier de la zone euro, dans le cadre d'un programme d'achat d'ABS (*ABS purchase programme*, ABSPP) et (b) de faire également l'acquisition d'un large portefeuille d'obligations sécurisées libellées en euros et émises par les IFM domiciliées dans la zone euro, dans le cadre d'un nouveau programme d'achat d'obligations sécurisées (*covered bond purchase programme*, CBPP3). Les interventions au titre de ces deux programmes débuteront en octobre 2014.

2 OCTOBRE 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, 0,05 %, 0,30 % et - 0,20 %. Il définit également les modalités opérationnelles des programmes d'achat de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities*, ABS) et d'achat d'obligations sécurisées.



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.



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'acquies un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions

ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

Investissements de portefeuille (*Portfolio investment*) : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

M1 : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

M2 : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

M3 : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)] : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*) : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

Offres d'emploi (*Job vacancies*) : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*] : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*) : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

Opération d'*open market* (*Open market operation*) : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire,

les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

Opération principale de refinancement [Main refinancing operation (MRO)] : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

Opération de refinancement à plus long terme [Longer-term refinancing operations (LTRO)] : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

Opération de retrait de liquidité (Liquidity-absorbing operation) : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

Parité de pouvoir d'achat [Purchasing power parity (PPP)] : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

Point mort d'inflation (Break-even inflation rate) : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

Population active (Labour force) : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

Position créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents (MFI net external assets) : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

Position extérieure [International investment position (i.i.p.)] : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

Prix à la production (Industrial producer prices) : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale (Fixed rate full-allotment tender procedure) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles

souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

Production industrielle (*Industrial production*) : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

Productivité du travail (*Labour productivity*) : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

Produit intérieur brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*] : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

Ratio de déficit (administrations publiques) [*Deficit ratio (general government)*] : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*] : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

Réduction de créances (*Write-down*) : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

Rémunération par tête ou par heure travaillée (*Compensation per employee or per hour worked*) : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

Réserves obligatoires (*Reserve requirement*) : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

Sociétés d'assurance et fonds de pension (*Insurance corporations and pension funds*) : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

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 : Banque de France

Dépôt légal : Octobre 2014

