

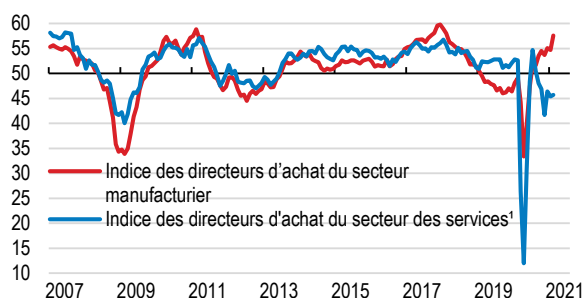
Résumé

La zone euro est confrontée à des défis sans précédent

La zone euro a réagi de manière vigoureuse à la crise et une reprise rapide s'est ensuivie, mais des risques subsistent.

En 2020, la pandémie de COVID-19 a fait basculer la zone euro dans la pire récession qu'elle ait connue. Les nombreuses vagues de contaminations ont forcé la plupart des économies de la zone euro à décréter des confinements à plusieurs reprises, ce qui a réduit l'activité économique, notamment dans le secteur des services (graphique 1). La réaction des pouvoirs publics à la crise a été rapide et efficace. Sur le plan de la politique monétaire, les mesures prises immédiatement par la Banque centrale européenne (BCE) ont contribué à soutenir le crédit bancaire et les liquidités. Dans le domaine de la politique budgétaire, l'UE a activé la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance (PSC), qui permet aux pays de s'écarter temporairement des objectifs budgétaires fixés par le PSC, et elle a, entre autres mesures, adopté des mécanismes communs pour soutenir les dispositifs de chômage partiel et défini un plan ambitieux destiné à favoriser la reprise économique et à accélérer la double transition écologique et numérique (plan de relance « Next Generation EU »).

Graphique 1. Les services ont été les plus touchés par la pandémie



Note : 1. Entreprises privées du secteur des services.
Source : IHS Markit.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934275235>

Bien que la reprise se soit raffermit, la pandémie pourrait avoir des conséquences économiques persistantes et le soutien

budgétaire ne doit pas être retiré prématurément (tableau 1). Dans certains secteurs, la pandémie pourrait affaiblir durablement la demande et le chômage pourrait rester élevé plus longtemps. De plus, les perturbations du système éducatif peuvent affecter le capital humain des générations futures, affectant négativement la croissance future. Face à de tels défis, les décideurs publics européens devraient se garder de tout excès de confiance une fois que la crise sera derrière nous. Les autorités budgétaires devraient continuer de soutenir les secteurs touchés jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée, en évitant tout assainissement prématuré. De plus, une reprise durable nécessitera la mise en œuvre d'un ambitieux programme de réformes, et serait étayée par des réformes de l'architecture économique de l'union monétaire.

Tableau 1. La reprise s'est raffermit

	2020	2021	2022
Produit intérieur brut (PIB)	-6.7	4.3	4.4
Consommation privée	-8.0	2.5	6.0
Consommation publique	1.2	2.9	0.9
Formation brute de capital fixe	-8.5	5.7	5.6
Taux de chômage (%)	7.9	8.2	7.9
Indice des prix à la consommation	0.3	1.8	1.3

Source : Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections (base de données).

La politique monétaire devrait rester accommodante après que son cadre aura été révisé

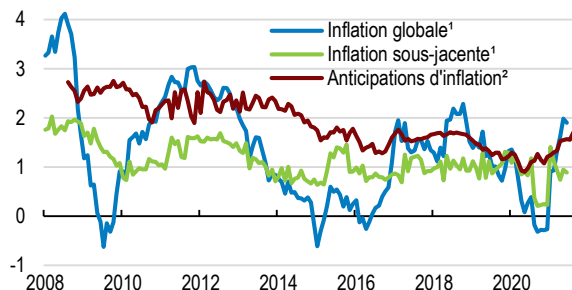
La politique monétaire devrait conserver son orientation accommodante jusqu'à ce que l'inflation converge de manière robuste vers l'objectif fixé par la BCE. Le nouveau cadre viendra étayer la conduite de la politique monétaire.

Le soutien apporté à l'activité par la BCE à la suite de la crise a été rapide et vigoureux. Les mesures de politique monétaire récemment mises en place comprennent un ensemble d'opérations de refinancement à plus long terme à des conditions très favorables, un assouplissement des conditions des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO), des mesures

assouplissant les critères d'admission d'actifs en garantie et une forte expansion des achats d'actifs de la banque centrale. Ces mesures ont permis de calmer les marchés financiers. Cependant, même si elle s'est redressée au début de 2021 (graphique 2), l'inflation à moyen terme n'atteint toujours pas l'objectif fixé par la BCE. Dans ce contexte, un soutien monétaire reste nécessaire.

La BCE a achevé l'évaluation de sa stratégie de politique monétaire. Cette évaluation s'est traduite par des modifications bienvenues, comme un renforcement de l'accent sur la symétrie de l'objectif de politique monétaire, des lignes directrices visant à améliorer la communication de la BCE et un plan d'action pour l'intégration de considérations relatives au changement climatique dans le cadre de la politique monétaire. Dans le contexte actuel, la plus grande vigilance reste de mise concernant les éventuels effets secondaires négatifs d'un prolongement des mesures d'assouplissement, comme une dynamique des prix des actifs financiers et immobiliers qui pourrait se révéler intenable sur la durée.

Graphique 2. L'inflation a rebondi en 2021



Note : 1. Indices des prix à la consommation harmonisés ; l'inflation sous-jacente exclut l'énergie, les produits alimentaires, l'alcool et le tabac. 2. Inflation annuelle moyenne anticipée mesurée à partir de la différence entre les taux des contrats d'échange indexés sur l'inflation à 5 ans et à 10 ans.

Source : Eurostat (2021), « Indices des prix à la consommation harmonisés », Base de données d'Eurostat ; et Thomson Reuters (2021), Base de données Refinitiv.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934275254>

L'Europe doit améliorer sa gouvernance budgétaire

L'évaluation des règles budgétaires de l'UE devrait avoir pour but d'améliorer le cadre budgétaire. Les nouveaux instruments budgétaires liés à la crise

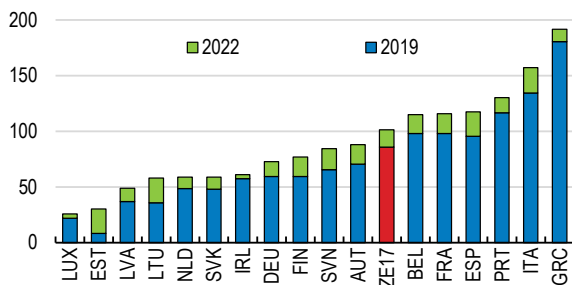
devraient être déployés rapidement, et leur évaluation devrait alimenter le débat sur l'achèvement de l'union monétaire.

La crise liée au COVID-19 soulève de nouveaux problèmes pour le cadre budgétaire actuel. Parfois, les règles budgétaires européennes n'ont pas empêché la mise en œuvre de politiques budgétaires procycliques, et ce cadre est devenu excessivement complexe. La crise liée au COVID-19 a provoqué une dégradation sensible des soldes budgétaires, portant la dette publique à de nouveaux sommets (graphique 3). Le cadre en place offre une certaine souplesse, mais son respect strict imposerait un vaste effort d'assainissement des finances publiques au cours des années à venir, et risquerait de ce fait de faire dérailler la reprise. Dans ce contexte, il faudrait évaluer les règles budgétaires actuelles afin de mieux assurer la viabilité des finances publiques, ainsi que de garantir une orientation contracyclique suffisante des politiques budgétaires et une meilleure appropriation du cadre budgétaire. On pourrait encourager la prudence budgétaire en renforçant le rôle des institutions budgétaires indépendantes, en améliorant les cadres budgétaires à moyen terme et en envisageant de recourir à des incitations positives.

Des instruments budgétaires européens communs liés à la crise devraient être déployés rapidement. L'instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) et le plan de relance « Next Generation EU » représentent une avancée remarquable. Les pays de l'UE devraient s'attacher à mettre en œuvre rapidement les plans pour la reprise et la résilience, afin d'engager des réformes structurelles et de réaliser des investissements fondés sur de solides analyses coûts-avantages. À un stade ultérieur, l'impact économique de SURE et de « Next Generation EU » devrait faire l'objet d'une évaluation rigoureuse, étant donné qu'ils pourraient utilement nourrir le débat sur l'achèvement de l'architecture de l'Union économique et monétaire (UEM).

Graphique 3. Le ratio dette/PIB va atteindre de nouveaux sommets

Définition de Maastricht, en pourcentage du PIB



Note : Prévisions pour les données de 2022.

Source : OCDE (2021), Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections (base de données).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934275273>

Une convergence cyclique renforcée pourra étayer une reprise équilibrée

Le rebond économique pourra s'appuyer sur la résilience des marchés du travail. Renforcer l'intégration du marché unique des capitaux permettra de réduire le risque de fragmentation financière.

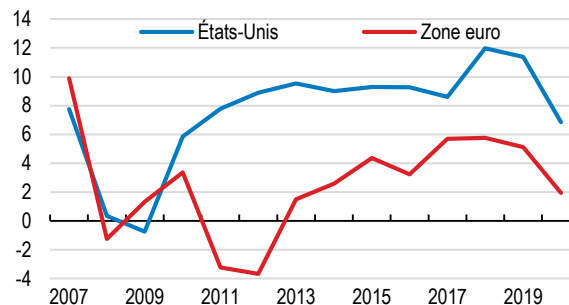
Après la crise financière mondiale, des différences marquées sont apparues entre les cycles économiques des différents pays de la zone euro. Ces différences se sont traduites par des trajectoires économiques divergentes pour les économies les plus durement touchées, menaçant la convergence économique et la cohésion européenne. La pandémie de COVID-19 a de nouveau affecté les économies de la zone euro de manière différenciée, aggravant le risque de divergence économique au sein de l'union monétaire. Il est donc nécessaire de prendre des mesures pour favoriser la convergence conjoncturelle, de manière à garantir qu'aucun pays ne sera laissé de côté pendant la reprise.

Des marchés du travail plus résilients renforcent la capacité de l'économie d'absorber les chocs et accélèrent la reprise. Les dispositifs de maintien dans l'emploi se sont avérés efficaces pour préserver l'emploi en cas de choc économique de grande ampleur. Pour assurer un redressement rapide des marchés du travail, il faudrait que le démantèlement progressif des dispositifs de maintien dans l'emploi s'accompagne d'un renforcement des mesures en faveur de la

mobilité professionnelle. De ce point de vue, les politiques actives du marché du travail et les programmes de formation devraient être étendus aux travailleurs bénéficiaires des dispositifs de maintien dans l'emploi.

Graphique 4. Les provisions pour pertes de crédit ont eu un impact négatif sur la rentabilité des banques.

Rentabilité des fonds propres, %



Note : Zone euro, composition changeante.

Source : BCE (2020), Entrepôt de données statistiques (SDW, Statistical Data Warehouse); et Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934275292>

La mobilité transfrontalière de la main-d'œuvre peut s'avérer efficace pour atténuer les disparités entre les marchés du travail nationaux. Cela étant, bien qu'elle ait augmenté au cours de la dernière décennie, la mobilité de la main-d'œuvre entre pays de la zone euro restait limitée avant la pandémie. Une extension de la reconnaissance automatique des qualifications professionnelles et une mise en œuvre intégrale du système d'échange électronique d'informations sur la sécurité sociale (EESSI) pourraient contribuer efficacement à favoriser la mobilité transfrontalière de la main-d'œuvre.

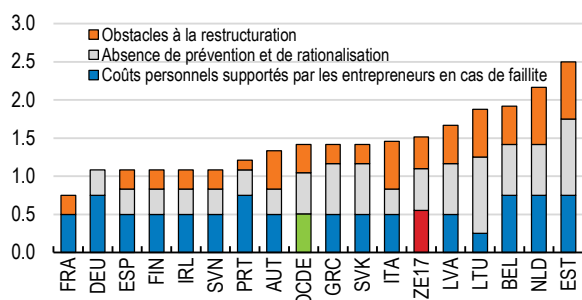
Le système bancaire européen n'est pas encore totalement intégré, ce qui a contribué à la fragmentation financière et aux divergences économiques après la crise financière. Les dépôts effectués auprès des banques de la zone euro sont vulnérables aux chocs qui peuvent toucher des pays particuliers, et cette question est examinée par le Groupe de travail de haut niveau sur un système européen d'assurance des dépôts (SEAD). L'achèvement de l'union bancaire exigerait de traiter toutes les questions en suspens

selon une approche globale et avec le même niveau d'ambition.

Les autorités financières devraient renforcer le cadre européen de traitement des prêts non performants. Une possible nouvelle vague de prêts non performants (PNP) pourrait affaiblir encore la rentabilité des banques (graphique 4). Pour soutenir les banques confrontées à des problèmes de PNP, il faudra approuver les réformes en cours des procédures de saisie des biens fournis en garantie de prêts, et soutenir le développement de marchés secondaires. La création d'un réseau de sociétés de gestion d'actifs devrait aussi être envisagée.

Graphique 5. Les régimes d'insolvabilité varient considérablement d'un pays à l'autre de la zone euro

Indicateur de l'augmentation de la mesure dans laquelle le régime d'insolvabilité retarde l'ouverture et la résolution des procédures¹



Note : 1. Les barres empilées correspondent à trois sous-composantes de l'indicateur d'insolvabilité en 2016. 2. Pays membres de la zone euro qui sont également membres de l'OCDE, à l'exception du Luxembourg (16 pays).

Source : Andrews, D., M. Adalet McGowan and V. Millot (2017), "Confronting the zombies: Policies for productivity revival", OECD Economic Policy Papers, No. 21, OECD Publishing, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934275311>

Réduire la dépendance des marchés financiers européens à l'égard des banques est une priorité. Cette plus grande diversification des sources de financement des entreprises permettrait d'accroître la résilience du crédit aux entreprises en période de ralentissement, et d'éviter ainsi que d'éventuelles difficultés bancaires n'aboutissent à une fragmentation financière. L'union des marchés des capitaux (UMC) reste incomplète à plusieurs égards, notamment en ce qui concerne le développement de la titrisation et

des marchés d'actions, ainsi que la convergence des cadres nationaux de réglementation et de surveillance des marchés financiers ainsi que des procédures d'insolvabilité (graphique 5).

Il est crucial d'accroître l'intégration budgétaire pour réduire la divergence des cycles économiques et renforcer la stabilité de la zone euro en cas de choc. Dans une union monétaire, une capacité budgétaire commune constitue un des principaux outils de stabilisation du cycle économique et de convergence conjoncturelle, et elle fait toujours défaut à la zone euro. La création d'une capacité budgétaire commune —= devrait être envisagée, pour compléter la capacité des États membres de la zone euro de mener une politique budgétaire contracyclique.

PRINCIPALES CONCLUSIONS	PRINCIPALES RECOMMANDATIONS
Conserver une politique monétaire accommodante	
L'inflation était nettement inférieure à l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE) depuis longtemps et les risques sont orientés de manière prédominante à la baisse au-delà d'un horizon à court terme.	Conserver une politique monétaire accommodante jusqu'à ce que l'inflation converge nettement vers l'objectif fixé par la BCE.
Améliorer les dispositions budgétaires européennes	
Le cadre budgétaire européen est particulièrement complexe et, par le passé, il n'a pas empêché la mise en œuvre de politiques procycliques dans la zone euro. Après la crise, l'application des règles budgétaires dans leur configuration actuelle sera encore plus difficile.	Évaluer le cadre budgétaire afin de mieux assurer la viabilité des finances publiques, ainsi que de garantir une orientation contracyclique suffisante des politiques budgétaires et une meilleure appropriation des règles. Améliorer l'élaboration des politiques budgétaires en renforçant le rôle des institutions budgétaires indépendantes, en améliorant les cadres budgétaires à moyen terme et en envisageant de recourir à des incitations positives.
Face à la crise, l'UE a récemment adopté des instruments budgétaires communs, sous la forme du plan de relance « Next Generation EU » et de l'instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE). Toutefois, ces mesures sont temporaires et pourraient ne pas être renouvelées.	Mettre en œuvre rapidement les plans nationaux pour la reprise et la résilience, afin d'engager des réformes structurelles et de réaliser des investissements fondés sur de solides analyses coûts-avantages. Évaluer rigoureusement l'impact économique de SURE et de « Next Generation EU », étant donné qu'ils pourraient utilement nourrir le débat sur l'achèvement de l'architecture de l'Union économique et monétaire (UEM).
Un des éléments qui font défaut à la zone euro est une capacité budgétaire commune, qui contribuerait à réduire la divergence des cycles économiques.	Envisager de mettre en place un mécanisme commun de stabilisation budgétaire, par exemple en créant un régime de réassurance chômage pour la zone euro.
Renforcer la résilience des marchés du travail face aux fluctuations du cycle économique	
Les pays qui favorisent la flexibilité au sein des entreprises en cas de choc économique et qui sont dotés d'un bon système de formation des chômeurs sont souvent ceux où la hausse du chômage a été la plus modeste et la plus brève.	Encourager les États membres à renforcer les dispositifs de maintien dans l'emploi mobilisables en cas de choc économique temporaire, ainsi que l'offre de formation. Pour favoriser la réallocation des emplois en cas de choc durable, encourager les États membres à améliorer leurs politiques d'activation, y compris pour les travailleurs bénéficiant d'un dispositif de maintien dans l'emploi.
La mobilité transfrontalière de la main-d'œuvre contribue au bon fonctionnement du marché unique de l'UE en assurant une meilleure adéquation entre les offres et les demandes d'emploi à l'échelle internationale, et en réduisant les écarts persistants entre marchés du travail.	Étendre la reconnaissance des qualifications professionnelles entre pays. Achever la mise en œuvre de l'échange électronique d'informations sur la sécurité sociale.
Améliorer le fonctionnement et la résilience du marché commun financier européen	
Du fait de la crise liée au COVID-19, les banques de la zone euro devraient être confrontées à une nouvelle vague de prêts non performants (PNP).	Pour faciliter la cession des PNP détenus par les banques : i) approuver les réformes en cours des procédures de saisie des biens fournis en garantie de prêts ; ii) améliorer la normalisation des données sur les marchés secondaires (par exemple à l'aide de modèles normalisés relatifs aux PNP) ; iii) envisager de créer un réseau de sociétés de gestion d'actifs.
Le système bancaire européen n'est pas encore totalement intégré. Les dépôts effectués auprès des banques de la zone euro sont vulnérables aux chocs qui peuvent toucher des pays particuliers, et cette question est examinée par le Groupe de travail de haut niveau sur un système européen d'assurance des dépôts (SEAD).	Achever l'union bancaire en traitant toutes les questions en suspens, selon une approche globale et avec le même niveau d'ambition.



Extrait de :
OECD Economic Surveys: Euro Area 2021

Accéder à cette publication :
<https://doi.org/10.1787/214e9f0a-en>

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2021), « Résumé », dans *OECD Economic Surveys: Euro Area 2021*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/e5b88c1c-fr>

Ce document, ainsi que les données et cartes qu'il peut comprendre, sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région. Des extraits de publications sont susceptibles de faire l'objet d'avertissements supplémentaires, qui sont inclus dans la version complète de la publication, disponible sous le lien fourni à cet effet.

L'utilisation de ce contenu, qu'il soit numérique ou imprimé, est régie par les conditions d'utilisation suivantes :
<http://www.oecd.org/fr/conditionsdutilisation>.