

## ZONE EURO

La croissance de la zone euro s'est effondrée en cours d'année 2014 et l'inflation – déjà négative dans certains pays – continue de baisser, signe de capacités excédentaires considérables. L'activité économique devrait reprendre lentement à mesure que la confiance regagnera du terrain et que les incertitudes sur le bilan des banques se dissiperont. Pour autant, la croissance demeurera faible en raison de l'ampleur de la dette publique et privée, de conditions de crédit restrictives et d'un fort taux de chômage. Un certain nombre de pays demeurent vulnérables aux désordres financiers ou à d'autres chocs négatifs. Le chômage élevé et l'ample volant de capacités excédentaires ne reflueront que lentement, entretenant ainsi les pressions désinflationnistes.

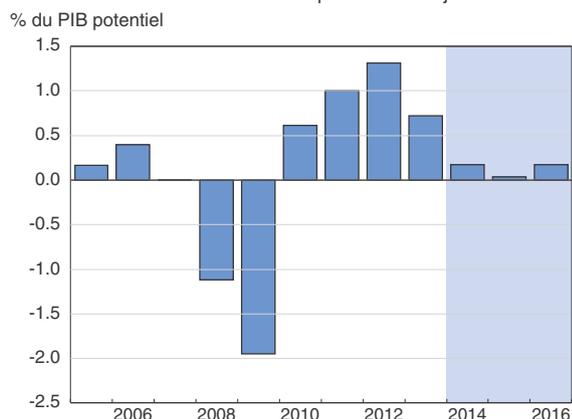
Le rythme de l'assainissement budgétaire a considérablement ralenti, desserrant ainsi dans une large mesure l'un des freins à la croissance économique. Dorénavant, les pays devraient mettre à profit toute la souplesse qu'offre le cadre budgétaire de l'UE pour éviter une contraction budgétaire procyclique, et devraient laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques. Compte tenu de la très grande faiblesse de l'économie de la zone euro et du risque de déflation, la BCE devrait renforcer encore ses mesures de relance monétaire, y compris en rachetant des actifs (« assouplissement quantitatif »). Des réformes structurelles des marchés du travail et des produits s'imposent d'urgence pour stimuler la croissance et l'emploi ; il conviendrait en particulier d'achever le marché unique.

### La reprise est très faible et fragile

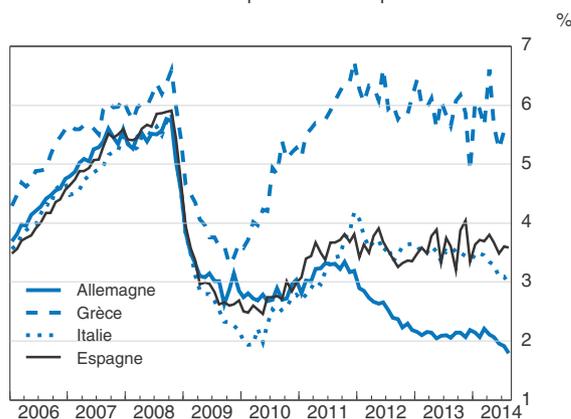
La zone euro a stagné au deuxième trimestre de 2014 et la reprise qui a suivi est faible et fragile. L'investissement et la confiance sont en berne et reculent de façon générale depuis le printemps 2014, témoignant d'importants risques géopolitiques et des incertitudes entourant la vigueur sous-jacente de l'économie de la zone euro et les perspectives économiques mondiales. La dégradation des bilans du secteur privé, les contraintes en matière de crédit et le niveau élevé du chômage sapent la demande. L'ampleur des ressources économiques inutilisées maintient l'inflation à un niveau très bas. Des faiblesses imprévues ont refait surface

### Zone euro

**Le rythme de la consolidation budgétaire va ralentir**  
Variations du solde primaire sous-jacent



**Les écarts de taux d'intérêt restent élevés**  
Taux d'intérêt des prêts aux entreprises<sup>1</sup>



1. Taux d'intérêt appliqués aux nouveaux prêts aux sociétés non financières (toutes échéances) sauf pour la Grèce (échéance d'un an).  
Source : Banque centrale européenne ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 96.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933172219>

Zone euro : **Emploi, revenu et inflation**

Pourcentages de variation

	2012	2013	2014	2015	2016
Emploi	-0.7	-0.7	0.4	0.4	0.6
Taux de chômage <sup>1</sup>	11.2	11.9	11.4	11.1	10.8
Rémunération par salarié <sup>2</sup>	1.4	1.6	1.7	1.9	1.7
Productivité du travail	-0.2	0.3	0.5	0.7	1.1
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1.4	1.2	1.1	1.2	0.5
Revenu disponible des ménages	0.0	0.6	1.6	2.0	2.1
Déflateur du PIB	1.3	1.3	1.0	1.0	1.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	2.5	1.3	0.5	0.6	1.0
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	1.5	1.1	0.8	0.8	1.0
Déflateur de la consommation privée	1.9	1.1	0.7	0.7	1.0

Note : L'agrégat correspondant à la zone euro couvre les pays de la zone euro membres de l'OCDE.

1. En pourcentage de la population active.

2. Pour l'ensemble de l'économie.

3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 96.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933173084>

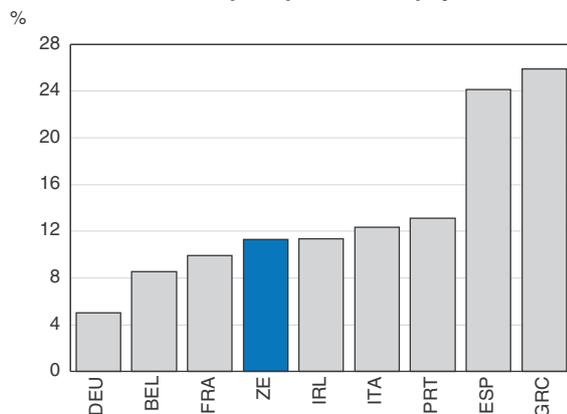
dans les grands pays de la zone euro en 2014. En revanche, certains des pays vulnérables sont en progrès, car les réformes structurelles commencent à porter leurs fruits et les gains de compétitivité réduisent les amples déficits de balance courante.

**Le rééquilibrage progresse**

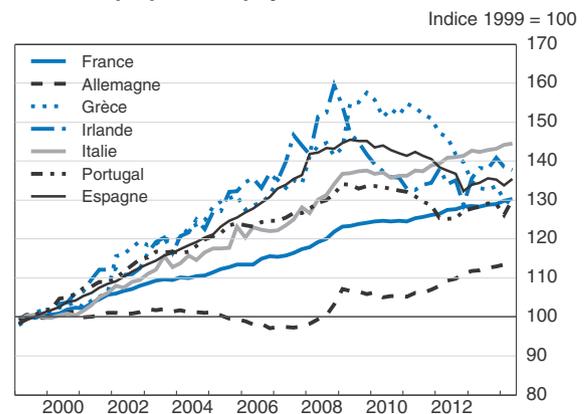
Le rééquilibrage interne de la zone euro progresse, grâce aux efforts d'assainissement budgétaire, à un ajustement notable des coûts unitaires de main-d'œuvre et à de meilleurs résultats à l'exportation dans certains pays. Tous les pays vulnérables affichent désormais un excédent de

**Zone euro**

**Le chômage<sup>1</sup> est élevé dans presque tous les pays**



**La compétitivité s'est améliorée dans la plupart des pays vulnérables<sup>2</sup>**



1. Le taux de chômage est de celui du troisième trimestre 2014.

2. Calculée sur la base des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 96.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933172228>

Zone euro : **Indicateurs financiers**

	2012	2013	2014	2015	2016
Taux d'épargne nette des ménages <sup>1</sup>	6.6	6.7	6.9	7.1	6.9
Solde financier des administrations publiques <sup>2</sup>	-3.6	-2.9	-2.6	-2.3	-1.9
Dette brute des administrations publiques <sup>3</sup>	105.1	107.2	108.2	108.4	108.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>2</sup>	91.1	93.3	94.3	94.6	94.7
Balance des opérations courantes <sup>2</sup>	2.2	2.8	3.0	3.1	3.2
Taux d'intérêt à court terme <sup>4</sup>	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1
Taux d'intérêt à long terme <sup>5</sup>	3.7	2.9	2.0	1.6	1.6

Note : L'agrégat correspondant à la zone euro couvre les pays de la zone euro membres de l'OCDE.

1. En pourcentage du revenu disponible.

2. En pourcentage du PIB.

3. En pourcentage du PIB, valeur au marché.

4. Taux interbancaire à 3 mois.

5. Obligations d'État à 10 ans.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 96.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933173093>

balance courante, même si celui-ci diminuera avec la reprise de la demande intérieure. Cependant, ces pays présentent encore une importante dette extérieure et plusieurs années d'excédents courants seront nécessaires pour la réduire. Par conséquent, il faudra de nouveaux progrès pour regagner en compétitivité et redéployer les ressources au profit des biens échangeables sur les marchés internationaux. Parallèlement, les pays du cœur de la zone euro qui enregistraient déjà un excédent courant peuvent contribuer au processus de rééquilibrage en mettant en œuvre des réformes de compétitivité, et notamment en réduisant les obstacles à l'entrée dans les secteurs de services tournés vers le marché intérieur.

Zone euro : **Demande et production**

	2013	2014	2015	2016	Quatrième trimestre		
					2014	2015	2016
	prix courants milliards d'€				Pourcentages de variation, en volume (prix de 2011)		
<b>PIB aux prix du marché</b>	9 861.2	0.8	1.1	1.7	0.7	1.4	1.8
Consommation privée	5 516.1	0.7	1.0	1.3	0.9	1.2	1.4
Consommation publique	2 080.2	0.8	0.4	0.6	0.9	0.5	0.7
Formation brute de capital fixe	1 934.3	0.5	1.2	3.1	-0.6	2.5	3.3
Demande intérieure finale	9 530.6	0.7	0.9	1.5	0.6	1.3	1.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 11.4	0.1	0.0	0.0			
Demande intérieure totale	9 519.1	0.8	1.0	1.5	0.8	1.3	1.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	342.0	0.0	0.1	0.2			

Note : L'agrégat correspondant à la zone euro couvre les pays de la zone euro membres de l'OCDE.

Des prévisions trimestrielles détaillées sont disponibles dans l'annexe statistique pour les sept pays principaux, la zone euro et l'ensemble de l'OCDE.

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 96.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933173107>

Zone euro : **Indicateurs extérieurs**

	2012	2013	2014	2015	2016
	Milliards de \$				
Balance commerciale	336.8	454.3	507.9	524	550
Solde des invisibles	- 55.6	- 85.3	- 110.9	- 125	- 132
Balance des opérations courantes	281.1	369.0	397.0	399	418

Note : L'agrégat correspondant à la zone euro couvre les pays de la zone euro membres de l'OCDE.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 96.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933173116>

**Les risques paraissent moins importants, mais les conditions de crédit demeurent tendues**

Les conditions financières se sont améliorées quelque peu et les risques perçus concernant les pays vulnérables sont en recul par rapport à leurs pics antérieurs. Les rendements des obligations d'État ont continué de se resserrer et traduisent une plus grande prise de risques. Néanmoins, le crédit au secteur privé poursuit son recul et le crédit bancaire demeure relativement onéreux pour les entreprises non financières dans les pays vulnérables.

**Le système du crédit doit être renforcé**

On a beaucoup fait pour mettre en place une union bancaire complète et la priorité doit maintenant porter sur l'application des dispositions adoptées. En particulier, il est essentiel qu'un mécanisme unique de résolution des défaillances bancaires, doté de processus décisionnels efficaces, soit bientôt opérationnel dans toute la zone. L'évaluation complète des bilans des banques devrait servir de base à un apurement des prêts improductifs, à des restructurations internes et à un renforcement de ces bilans. Il faudra à cet effet des mesures rapides de recapitalisation ou de résolution des défaillances bancaires, le cas échéant.

**L'assainissement budgétaire devrait être plus modéré**

L'assainissement des finances publiques (mesuré par les variations du solde primaire sous-jacent) a considérablement marqué le pas en 2014 dans toute la zone euro et devrait être inférieur à ¼ pour cent du PIB en 2015 et en 2016. Même si l'essentiel des efforts d'assainissement a été accompli dans de nombreux pays, leur situation budgétaire devra rester solide pendant de nombreuses années pour réduire leur dette publique. Compte tenu des faiblesses et fragilités économiques persistantes, les prévisions reposent sur l'hypothèse d'un ajustement des objectifs d'assainissement dans certains pays, conforme aux propositions récentes visant à ralentir le redressement du solde budgétaire structurel. Les stabilisateurs automatiques devront pouvoir jouer pleinement autour des trajectoires d'assainissement structurel.

**La très faible inflation et la morosité de l'activité appellent une nouvelle relance monétaire**

Le volant de ressources économiques inemployées devrait être considérable, même à la fin 2016. Bien que l'euro se soit déprécié, les marchés anticipant une politique monétaire plus restrictive aux États-Unis que dans la zone euro, les pressions désinflationnistes continueront de s'exercer et l'inflation devrait rester bien en deçà du niveau de stabilité

des prix défini par la BCE. En conséquence, celle-ci devrait prendre des mesures de relance supplémentaires pour maintenir constants les taux d'intérêt à long terme pendant les deux prochaines années. Une telle politique expansionniste n'est toutefois pas sans risques pour la stabilité financière, et des mesures macroprudentielles seront importantes pour les maîtriser.

**La croissance demeurera  
lente à court terme**

La croissance réelle du PIB devrait connaître une lente progression en 2015 et 2016, à mesure que la confiance regagnera du terrain, que les bilans des banques continueront de s'améliorer et que la demande bénéficiera des effets d'un euro plus faible et des baisses antérieures des prix pétroliers. Néanmoins, la demande privée restera fragile dans la plupart des pays, avec une dette encore élevée, des conditions de crédit restrictives et un fort chômage structurel pesant sur l'activité économique. Le chômage, actuellement considérable, ne devrait reculer que progressivement.

**Les risques sont fermement  
orientés à la baisse**

D'importants risques à la baisse prédominent. La faiblesse prolongée de la demande pourrait s'accroître, risquant de pousser l'économie dans la déflation et de porter un nouveau coup à la croissance. Les risques géopolitiques, voire l'insuffisance des progrès des réformes structurelles dans les pays débiteurs comme créanciers pourraient saper la confiance, affaiblir l'activité et nuire à l'efficacité de la relance monétaire. Une absence de recapitalisation ou de résolution des défaillances des banques les plus faibles, ou encore d'avancées dans la mise en place de l'union bancaire, constituerait une entrave pour les marchés du crédit. En revanche, une nouvelle dépréciation de l'euro à la faveur d'orientations de la politique monétaire de nouveau divergentes entre les États-Unis et la zone euro, le déploiement de mesures positives suite à l'évaluation complète des établissements bancaires, ou encore des progrès rapides dans les réformes institutionnelles et structurelles, sont autant de facteurs susceptibles de stimuler la croissance plus fortement que prévu.



Extrait de :  
**OECD Economic Outlook, Volume 2014 Issue 2**

Accéder à cette publication :  
[https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2014-2-en](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2014-2-en)

**Merci de citer ce chapitre comme suit :**

OCDE (2014), « Zone euro », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2014 Issue 2*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: [https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2014-2-14-fr](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2014-2-14-fr)

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte 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.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).