

## ZONE EURO

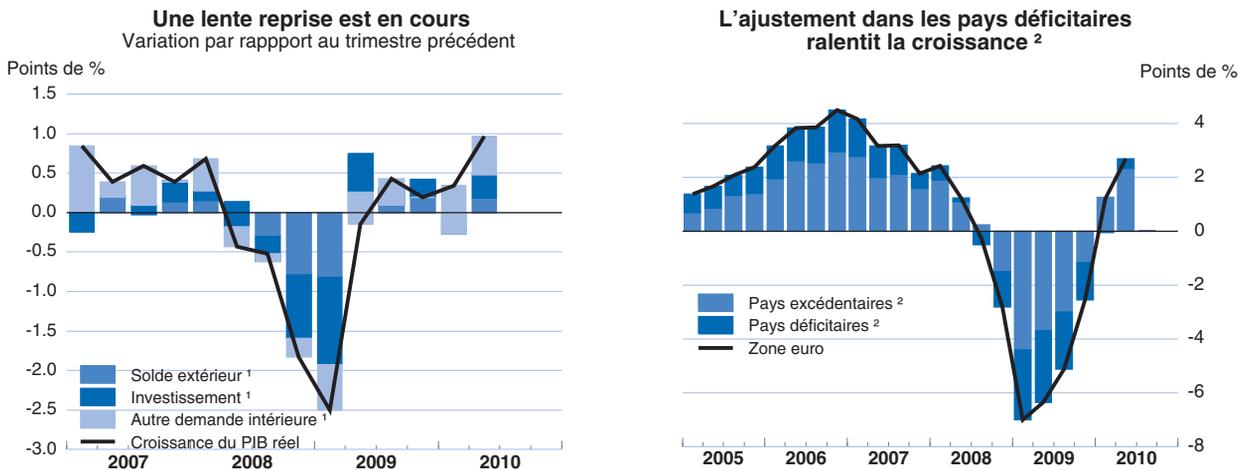
La zone euro connaît une reprise progressive, alimentée par des exportations vigoureuses et une hausse de la consommation et de l'investissement. La confiance des agents économiques s'est redressée et les conditions financières se sont améliorées. Néanmoins, le rythme de la reprise sera probablement modéré, compte tenu de l'assainissement en cours des bilans du secteur privé, de l'assainissement budgétaire qui s'impose, et d'un ajustement prolongé à d'amples déséquilibres dans certains pays périphériques de la zone euro. Le chômage s'est stabilisé à un niveau élevé. Un volant considérable de ressources inutilisées permettra de juguler l'inflation.

Des programmes plus crédibles et plus précis d'assainissement budgétaire doivent être présentés pour les années à venir. Un effort prolongé d'assainissement des finances publiques s'impose dans les pays lourdement endettés pour ramener le ratio dette/PIB à un niveau plus prudent. Sous réserve que la reprise se poursuive, il faudrait progressivement mettre fin aux mesures de relance monétaire parallèlement au raffermissement de l'activité économique, et poursuivre le démantèlement des mesures non conventionnelles pour autant que la situation le permette. Des réformes transversales et de fond des politiques budgétaire et macroprudentielle, conjuguées à des réformes structurelles, s'imposent pour renforcer la résilience de l'économie.

### Une reprise progressive mais inégale est engagée

Au deuxième trimestre de 2010, le PIB s'inscrivait en hausse de 1.9 % en glissement annuel. La croissance des exportations a été forte, notamment dans les pays spécialisés dans les biens d'équipement, même si elle a été peu ou prou compensée par la montée des importations. La vive expansion économique observée au deuxième trimestre tenait en partie à un rebond consécutif au fléchissement de début d'année, mais la demande intérieure privée sous-jacente a également été plus dynamique. La consommation privée et l'investissement des entreprises ont progressé

### Zone euro



1. Contribution à la variation trimestrielle du PIB de la zone euro, en pourcentage.

2. Contributions à la variation en pourcentage du PIB de la zone euro en glissement annuel. Les pays déficitaires ou excédentaires sont définis par le solde moyen de leur balance courante en pourcentage du PIB entre 2002-07.

Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

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

Pourcentages de variation

|   | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|------|------|------|------|------|
| Emploi                                      | 1.0  | -1.8 | -0.5 | 0.3  | 0.6  |
| Taux de chômage <sup>1</sup>                | 7.4  | 9.3  | 9.9  | 9.6  | 9.2  |
| Rémunération par salarié <sup>2</sup>       | 3.1  | 1.2  | 1.7  | 2.1  | 2.0  |
| Productivité du travail                     | -0.4 | -2.2 | 2.2  | 1.3  | 1.4  |
| Coûts unitaires de main-d'œuvre             | 3.8  | 4.0  | -0.7 | 0.3  | 0.2  |
| Revenu disponible des ménages               | 3.5  | -0.1 | 1.7  | 2.1  | 2.4  |
| Déflateur du PIB                            | 2.0  | 1.0  | 0.8  | 1.0  | 1.1  |
| Indice des prix à la consommation harmonisé | 3.3  | 0.3  | 1.5  | 1.3  | 1.2  |
| IPCH sous-jacent <sup>3</sup>               | 1.8  | 1.4  | 0.9  | 1.2  | 1.2  |
| Déflateur de la consommation privée         | 2.7  | -0.2 | 1.7  | 1.4  | 1.2  |

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. Dans le secteur privé.

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° 88.

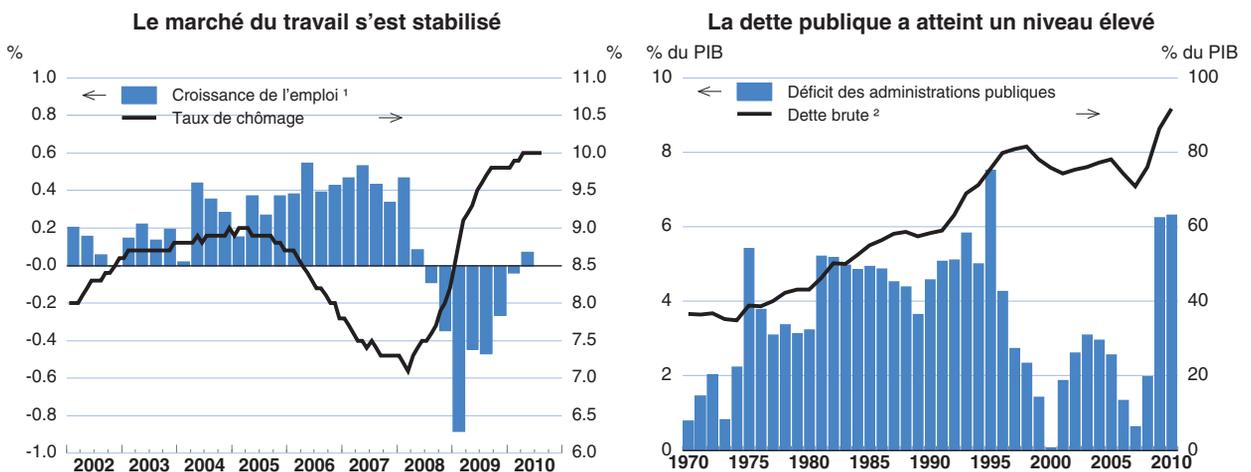
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932354761>

pendant tout le premier semestre, grâce au raffermissement de la confiance des agents économiques et à la faiblesse des taux d'intérêt. Dans le contexte de cette reprise globale, le retournement de la demande est resté limité dans certains pays périphériques de la zone euro confrontés à la nécessité de résorber d'amples déficits des paiements courants.

### L'amélioration des conditions financières se poursuit

Les conditions financières se sont globalement améliorées dans un contexte de soutien public massif et grâce au renforcement de la confiance des agents économiques, malgré plusieurs épisodes successifs

## Zone euro



1. Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent.

2. Sur la base des comptes nationaux.

Source : Eurostat et OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932353070>

## Zone euro : Indicateurs financiers

|  | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|------|------|------|------|------|
| Taux d'épargne des ménages <sup>1</sup>                    | 8.9  | 9.9  | 9.4  | 9.1  | 8.8  |
| Solde financier des administrations publiques <sup>2</sup> | -2.0 | -6.2 | -6.3 | -4.6 | -3.5 |
| Balance des opérations courantes <sup>2</sup>              | -0.8 | -0.4 | -0.2 | 0.3  | 0.9  |
| Taux d'intérêt à court terme <sup>3</sup>                  | 4.6  | 1.2  | 0.8  | 1.1  | 1.8  |
| Taux d'intérêt à long terme <sup>4</sup>                   | 4.3  | 3.8  | 3.4  | 3.6  | 4.3  |

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. Taux interbancaire à 3 mois.

4. Obligations d'État à 10 ans.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932354780>

de volatilité sur les marchés liés aux risques de crédit souverain. Les prêts au secteur non financier, notamment aux ménages, sont en hausse et les cours des actions ont augmenté. Malgré la publication de la deuxième série de tests de résistance réalisés à l'échelle de l'UE, la vigueur du système bancaire et sa capacité à fournir des crédits à mesure que la demande se redresse demeurent des sources de préoccupation. En outre, certaines primes de risque souverain ont retrouvé les sommets atteints lors de la crise budgétaire de mai 2010, malgré les dispositifs de soutien mis en place depuis par l'UE.

### Le marché du travail se stabilise

Le taux de chômage est resté globalement stable aux alentours de 10 % entre septembre 2009 et septembre 2010. Néanmoins, on relève des

## Zone euro : Demande et production

|                                   | 2009                            | 2010 | 2011 | 2012 | Quatrième trimestre                                    |      |      |
|-----------------------------------|---------------------------------|------|------|------|--|------|------|
|                                   |                                 |      |      |      | 2010   | 2011 | 2012 |
|                                   | prix courants<br>milliards d' € |      |      |      | Pourcentages de variation, en volume<br>(prix de 2009) |      |      |
| Consommation privée               | 5 151.1                         | 0.6  | 1.0  | 1.7  | 0.7  | 1.4  | 1.7  |
| Consommation publique             | 1 974.4                         | 1.0  | 0.0  | -0.1 | 0.9  | -0.2 | -0.1 |
| Formation brute de capital fixe   | 1 753.6                         | -1.0 | 1.6  | 2.8  | 1.6  | 1.9  | 3.2  |
| Secteur public                    | 253.9                           | -3.4 | -5.2 | -4.4 | -5.8   | -6.0 | -2.7 |
| Secteur privé : résidentiel       | 471.7                           | -3.6 | 0.4  | 1.7  | -0.4   | 1.0  | 1.9  |
| Secteur privé : autres            | 970.8                           | 0.7  | 3.7  | 4.7  | 4.5  | 3.9  | 5.0  |
| Demande intérieure finale         | 8 879.1                         | 0.3  | 0.9  | 1.5  | 0.9  | 1.1  | 1.6  |
| Variation des stocks <sup>1</sup> | - 67.9                          | 0.6  | 0.1  | 0.0  |  |      |      |
| Demande intérieure totale         | 8 811.2                         | 0.9  | 1.0  | 1.5  | 1.7  | 1.1  | 1.6  |
| Exportations nettes <sup>1</sup>  | 119.3                           | 0.8  | 0.7  | 0.6  |  |      |      |
| PIB aux prix du marché            | 8 930.5                         | 1.7  | 1.7  | 2.0  | 2.1  | 1.7  | 2.1  |

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 (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932354799>

## Zone euro : Indicateurs extérieurs

|                                  | 2008            | 2009    | 2010    | 2011  | 2012  |
|----------------------------------|-----------------|---------|---------|-------|-------|
|                                  | Milliards de \$ |         |         |       |       |
| Balance commerciale              | 150.9           | 168.9   | 174.5   | 264   | 340   |
| Solde des invisibles             | - 250.6         | - 212.2 | - 200.8 | - 222 | - 219 |
| Balance des opérations courantes | - 99.7          | - 43.2  | - 26.3  | 42    | 121   |

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° 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932354818>

écarts considérables entre pays de la zone euro. L'emploi a progressé un peu depuis le début de 2010, enregistrant sa première hausse depuis près de deux ans.

### Les tensions inflationnistes restent modérées

L'inflation globale annuelle a modestement augmenté, sous l'effet du renchérissement de l'énergie et des hausses de prix administrés. L'inflation sous-jacente annuelle a également progressé, mais elle demeure à un niveau modéré de l'ordre de 1 %, compte tenu de l'ampleur du volant de ressources inutilisées dans l'économie. La croissance des coûts horaires de main-d'œuvre nominaux a encore ralenti pour s'établir à 1.6 % en termes annuels au mois d'août. L'inflation restera probablement modérée étant donné l'ampleur des capacités qui demeurent inexploitées, et les anticipations inflationnistes sont bien ancrées.

### Les conditions monétaires sont restées accommodantes

Les conditions monétaires ont continué à soutenir l'activité ces derniers mois. Le taux des opérations principales de refinancement de la BCE est demeuré à 1 %, tandis que les taux interbancaires à court terme ont eu tendance à se hisser vers ce niveau, parallèlement à la réduction des apports de liquidités dont a bénéficié en abondance le marché interbancaire. D'autres dispositifs de refinancement à long terme de grande ampleur doivent arriver à expiration au cours des prochains mois, même si la BCE s'est engagée à poursuivre ses opérations de refinancement illimitées au moins jusqu'à la fin de 2010. Sous réserve que la reprise se poursuive, et compte tenu de la faiblesse des tensions inflationnistes et de l'assainissement budgétaire escompté, la politique monétaire devrait conserver dans une large mesure son orientation expansionniste en 2011, et il faudrait poursuivre le démantèlement des mesures non conventionnelles pour autant que la situation le permette. Le taux des opérations principales de refinancement devrait ensuite être relevé progressivement à partir du début de 2012, à moins que ne se manifestent des tensions inflationnistes plus fortes que prévu.

### Dans l'immédiat, l'assainissement budgétaire constitue la priorité

Les finances publiques sont mal en point. Les déficits sont volumineux et la dette atteint des niveaux élevés dans de nombreuses économies. L'assainissement budgétaire est déjà en cours dans certains pays lourdement endettés et soumis à d'intenses pressions par les

marchés, mais il devrait débiter dans toutes les économies de la zone euro en 2011. Les autorités de nombreux pays devront procéder à un assainissement prolongé des finances publiques et à un resserrement budgétaire pour ramener le ratio dette/PIB à des niveaux prudents et respecter le plafond de 60 % du PIB prévu par le Pacte de stabilité et de croissance. Des programmes précis d'assainissement budgétaire à moyen terme devraient être présentés dans tous les pays de la zone euro pour rendre plus crédible le processus de rééquilibrage des finances publiques. Par ailleurs, on étayerait encore l'engagement en faveur de l'assainissement budgétaire en mettant en œuvre des réformes destinées à renforcer la discipline de marché, le Pacte de stabilité et de croissance et les institutions budgétaires nationales.

### **La reprise va monter en régime**

La reprise devrait se poursuivre, même, si au second semestre de cette année, la croissance devrait avoir pris un rythme plus modéré que la cadence exceptionnellement soutenue observée au deuxième trimestre. En 2011, la consommation devrait s'accélérer grâce à la faiblesse des taux d'intérêt, au redressement des revenus et du patrimoine financier des ménages, et au raffermissement de la confiance des agents économiques. L'investissement privé non résidentiel augmentera parallèlement à l'amélioration des perspectives de croissance, même si l'importance des capacités excédentaires freinera la reprise. L'assainissement nécessaire des finances publiques pèsera également sur le redressement de l'activité. Compte tenu de la dissipation des effets stimulants de la baisse du taux de change effectif sur les exportations, la contribution de ces dernières à la croissance dépendra dans une large mesure de la vigueur de la demande mondiale. Le rythme global de la reprise sera freiné par la persistance des besoins de rééquilibrage, la faiblesse à court terme de la production potentielle et l'évolution sous-jacente de la croissance structurelle. La reprise sera par ailleurs inégale, dans la mesure où d'amples déséquilibres et des pertes de compétitivité seront résorbés peu à peu dans les pays caractérisés par un fort endettement et de volumineux déficits des paiements courants.

### **Les risques sont globalement équilibrés**

Des risques substantiels pèsent encore sur la vigueur et le rythme de la reprise, même s'ils sont globalement équilibrés. La demande intérieure pourrait se renforcer plus rapidement que prévu, en particulier dans les pays affichant de volumineux excédents. Néanmoins, la zone euro demeure tributaire de la situation des marchés de capitaux et du dynamisme du commerce mondial. Les marchés restent sensibles à la situation dégradée des finances publiques de certains pays, et cela risque de déboucher sur une généralisation des tensions financières, même si le Fonds européen de stabilité financière (FESF) qui a été mis en place constitue un important mécanisme de gestion de la crise à court terme. La qualité des bilans des banques et son impact sur la croissance du crédit représentent un autre risque pour l'expansion économique et les finances publiques.



Extrait de :  
**OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 2**

Accéder à cette publication :  
[https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2010-2-en](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-en)

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

OCDE (2010), « Zone euro », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 2*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: [https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2010-2-6-fr](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-6-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).