

## ZONE EURO

Une reprise progressive est en cours sous l'effet des mesures de relance, du rebond des échanges mondiaux et de l'amélioration des conditions financières, même si une forte volatilité s'est manifestée récemment sur les marchés de capitaux. Les difficultés rencontrées pour restaurer la compétitivité et assainir les finances publiques de certains pays périphériques pourraient compliquer cette reprise. La persistance d'un chômage élevé dans la majeure partie de la zone euro et le désendettement des entreprises et des ménages pèseront sur la demande intérieure. La nette atonie économique devrait préserver une faible inflation.

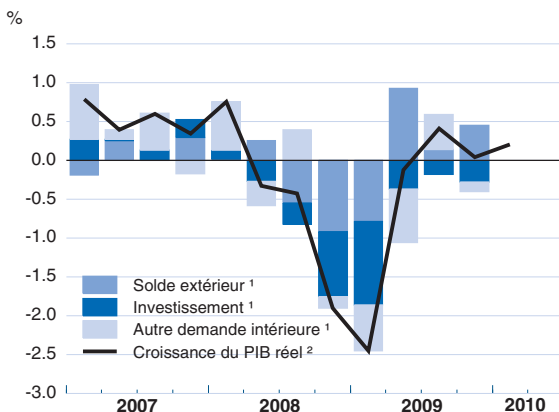
La faiblesse des pressions sur les prix et la persistance d'un écart de production négatif militent en faveur du maintien d'une politique monétaire très accommodante jusqu'à la fin de 2010 et d'un retrait seulement graduel du soutien en liquidités. Des plans d'assainissement budgétaire plus crédibles et plus transparents devraient être élaborés afin de restaurer la viabilité des finances publiques. De façon à minimiser l'aléa moral, le train de mesures exceptionnelles adopté début mai devrait s'accompagner d'une application stricte de la conditionnalité et d'une surveillance budgétaire plus efficace. Il faut renforcer l'architecture de la réglementation et de la supervision financières européennes afin d'atténuer le risque de crises futures.

**La reprise progressive est tirée par les échanges et aidée par la dépense publique**

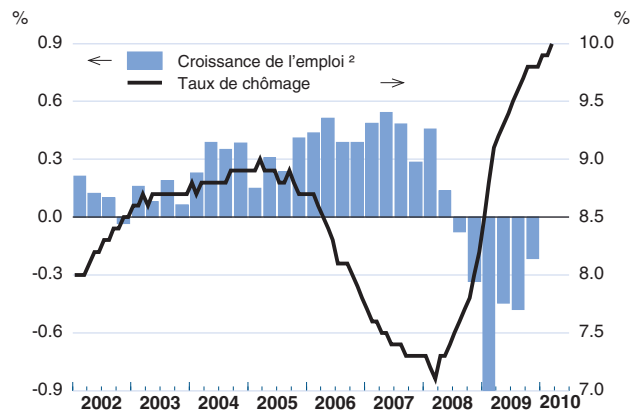
Une reprise modérée est en cours. Depuis le creux du deuxième trimestre 2009, l'activité économique croît à un taux annualisé moyen de l'ordre de 1 %, tirée par la consommation publique et par une hausse des exportations liée au redressement des échanges mondiaux. La consommation privée s'est stabilisée avec le renforcement de la confiance, mais la contraction des investissements s'est poursuivie du fait des capacités excédentaires de nombreux secteurs et de perspectives de croissance incertaines. La production industrielle s'est rétablie ces derniers mois à la suite du rebond des échanges mondiaux, et la dépréciation de

### Zone euro

L'économie sort de la récession



Le marché du travail est en train de se stabiliser



1. Contribution à la croissance du PIB réel.

2. Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent.

Source : Eurostat et OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 87.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932311137>

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

Pourcentages de variation

	2007	2008	2009	2010	2011
Emploi	1.8	1.0	-1.8	-0.9	0.0
Taux de chômage <sup>1</sup>	7.4	7.5	9.4	10.1	10.1
Rémunération par salarié <sup>2</sup>	2.4	2.6	1.2	1.1	1.5
Productivité du travail	0.9	-0.6	-2.3	2.1	1.7
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1.7	3.6	4.0	-1.1	-0.6
Revenu disponible des ménages	4.1	3.5	0.9	1.0	1.5
Déflateur du PIB	2.4	2.2	1.0	0.5	0.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	2.1	3.3	0.3	1.4	1.0
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	2.0	2.4	1.4	0.8	0.9
Déflateur de la consommation privée	2.3	2.8	-0.1	1.4	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. 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° 87.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932313113>

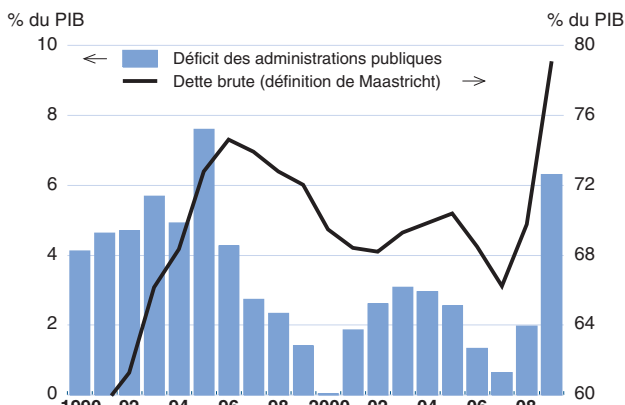
l'euro a stimulé la compétitivité. Les indices de confiance des entreprises et des consommateurs ont retrouvé leurs moyennes de long terme, mais les ventes de détail sont restées globalement étales depuis le début de 2009.

**Les conditions financières se sont peu à peu améliorées mais les risques demeurent**

Les taux directeurs restant bas et la confiance revenant, les conditions financières se sont peu à peu améliorées, même si la volatilité récente des marchés de capitaux a révélé des points de fragilité. Tandis que les taux interbancaires à court terme sont restés à un niveau extrêmement bas, la baisse des taux d'emprunt des entreprises non financières et des ménages n'a reflété que partiellement celle des taux de financement des banques. Des écarts de taux importants à l'aune du passé peuvent correspondre en

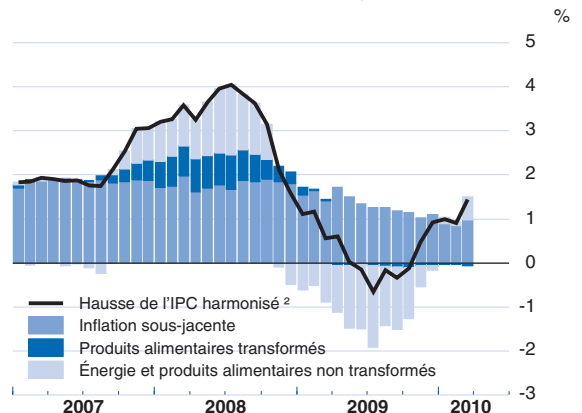
**Zone euro**

**La situation budgétaire s'est dégradée**



**Les pressions inflationnistes sont faibles**

Contribution à la hausse des prix<sup>1</sup>



1. Représentée par l'indice des prix à la consommation (IPC) harmonisé.

2. Pourcentage de variation en glissement annuel.

Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 87.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932311156>

## Zone euro : Indicateurs financiers

	2007	2008	2009	2010	2011
Taux d'épargne des ménages <sup>1</sup>	9.4	9.7	11.2	10.8	10.3
Solde financier des administrations publiques <sup>2</sup>	-0.6	-2.0	-6.3	-6.6	-5.7
Balance des opérations courantes <sup>2</sup>	0.4	-0.8	-0.3	0.3	0.8
Taux d'intérêt à court terme <sup>3</sup>	4.3	4.6	1.2	0.7	1.9
Taux d'intérêt à long terme <sup>4</sup>	4.3	4.3	3.8	3.8	4.7

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° 87.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932313132>

partie à une hausse des primes de risque, mais il se peut aussi que la concurrence ait souffert de la crise. La croissance du crédit s'est encore affaiblie avec la contraction des concours bancaires aux entreprises non financières, même si les émissions obligataires d'entreprises ont été soutenues. Les préoccupations relatives à la qualité du crédit et à la santé du secteur bancaire européen demeurent, dans la mesure où il semble peu probable que les banques européennes aient éliminé de leur bilan la totalité de leurs actifs toxiques.

### Le marché du travail se stabilise

À 10 % en mars, le taux de chômage est globalement stable depuis septembre 2009, sous l'effet positif de la reprise naissante et des différents programmes gouvernementaux. L'emploi semble se stabiliser et son recul cumulé par rapport à la baisse de la production a été bien

## Zone euro : Demande et production

	2008	2009	2010	2011	Quatrième trimestre		
					2009	2010	2011
	prix courants milliards d'€				Pourcentages de variation, en volume (prix de 2009)		
Consommation privée	5 194.7	-1.0	0.1	1.0	-0.5	0.2	1.3
Consommation publique	1 881.4	2.3	0.5	0.2	1.9	0.2	0.2
Formation brute de capital fixe	1 985.0	-10.7	-2.2	2.2	-8.9	0.4	3.0
Secteur public	242.9	5.2	-0.5	-6.1	5.6	-3.4	-6.0
Secteur privé : résidentiel	536.8	-10.2	-4.7	0.5	-8.8	-1.7	1.2
Secteur privé : autres	1 327.8	-14.1	-1.4	5.1	-12.1	2.3	5.9
Demande intérieure finale	9 061.1	-2.4	-0.3	1.0	-1.8	0.3	1.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	37.5	-0.9	0.6	0.0			
Demande intérieure totale	9 098.6	-3.3	0.3	1.1	-2.9	1.0	1.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	97.6	-0.8	0.9	0.7			
PIB aux prix du marché	9 196.3	-4.1	1.2	1.8	-2.1	1.5	1.9

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° 87.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932313151>

## Zone euro : Indicateurs extérieurs

	2007	2008	2009	2010	2011
	Milliards de \$				
Balance commerciale	195.6	145.2	170.1	196	262
Solde des invisibles	- 141.8	- 247.0	- 208.3	- 165	- 161
Balance des opérations courantes	53.8	- 101.7	- 38.2	32	101

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° 87.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932313170>

moins que lors des récessions antérieures. Cette évolution traduit une forte rétention de la main-d'œuvre, facilitée dans une certaine mesure par des dispositifs visant, dans certains pays, à subventionner la réduction du temps de travail, mais liée aussi aux inquiétudes concernant d'éventuelles pénuries de main-d'œuvre ; il se peut donc que la reprise de l'activité s'accompagne d'une croissance de l'emploi limitée.

### Les pressions inflationnistes restent faibles

Atteignant 0.8 % en avril, l'inflation annuelle sous-jacente est restée modérée sur les 18 derniers mois, signe d'une considérable atonie économique. L'inflation annuelle globale s'établissait à 1.5 % en avril, soit un taux nettement plus élevé que six mois auparavant, l'effet des baisses de la consommation d'énergie et de produits alimentaires s'étant estompé. Les anticipations inflationnistes restaient apparemment bien ancrées.

### La BCE a commencé d'acheter des titres de dette publique

Les conditions monétaires accommodantes de ces derniers mois ont étayé la reprise. Le principal taux de refinancement de la BCE est resté à 1 %, et les taux interbancaires au jour le jour ont été inférieurs à ce seuil grâce aux abondantes liquidités du marché interbancaire. Toutefois, en réponse à de fortes pressions sur les obligations souveraines de quelques membres et au risque de contagion vers d'autres marchés de capitaux, la BCE a réactivé ses mesures destinées à fournir aux banques des liquidités à trois et six mois sans limitation, et, en liaison avec d'autres banques centrales, elle a réintroduit les lignes temporaires d'échange de liquidité avec la Réserve fédérale. En outre, la BCE a commencé à acheter directement des titres de dette publique et a annoncé des achats de titres de dette privée. Afin d'éviter les tensions inflationnistes et d'ancrer les anticipations, il faudrait que ces achats soient stérilisés comme prévu.

### Les conditions monétaires devraient rester accommodantes

Les taux directeurs actuels devraient demeurer inchangés jusqu'à la fin de 2010, compte tenu de la modération de l'inflation tendancielle, de la faiblesse persistante des marchés du crédit, du retrait attendu des mesures de relance et de l'ampleur des capacités excédentaires dans l'économie. Le taux directeur principal devrait ensuite être progressivement relevé sur fond d'accélération de la reprise. Les risques de turbulences financières futures doivent être traités par un renforcement de l'architecture du dispositif européen de réglementation et de surveillance financières.

### **Un assainissement budgétaire substantiel s'impose**

Les stabilisateurs automatiques, la relance budgétaire et les mesures concernant le secteur financier ont contribué de façon cruciale au retournement du cycle et à la reprise. Mais le déficit budgétaire de la zone euro est passé de 2 % du PIB en 2008 à 6.3 % en 2009, la dette publique atteignant 79 % du PIB. Les programmes de stabilité publiés en février 2010 suggèrent un resserrement budgétaire discrétionnaire dans la zone euro supérieur à 1 % du PIB en 2011 et en 2012. La situation varie beaucoup d'un pays à l'autre, les assainissements les plus drastiques étant prévus dans certains pays périphériques qui pâtissent de coûts de financement en nette hausse et de niveaux d'endettement élevés. Dans nombre de cas, les plans d'assainissement ne sont pas adossés à des mesures spécifiques au-delà de 2010, et ils ne sont donc pas pleinement pris en compte dans les présentes prévisions. Les autorités nationales devraient établir des plans crédibles et transparents d'assainissement des finances publiques, fondés principalement sur des mesures de réduction des dépenses, qui se sont toujours soldées par des assainissements plus durables.

### **Il est indispensable de minimiser l'aléa moral**

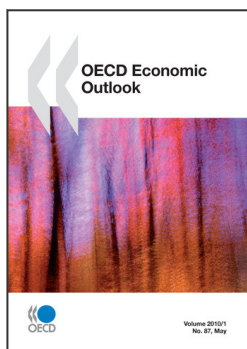
Le programme de mesures exceptionnelles annoncé début mai a contribué à enrayer les effets de contagion sur les marchés financiers découlant des craintes suscitées par la situation budgétaire de plusieurs membres de la zone euro. Toutefois, une application stricte de la conditionnalité attachée à ces dispositions exceptionnelles et une surveillance budgétaire considérablement renforcée au niveau européen sont cruciales pour minimiser l'aléa moral et garantir la solvabilité dans le long terme.

### **La reprise va se raffermir**

La croissance du PIB devrait s'affermir dans les prochains trimestres car les exportations vont profiter du rebond des échanges mondiaux. La consommation devrait elle aussi continuer de se redresser, aidée en cela par l'accroissement des patrimoines financiers, la stabilisation des prix immobiliers et le bas niveau des taux d'intérêt réels, tout en étant quelque peu amortie par l'atonie du marché du travail et le désendettement des ménages lourdement endettés. L'investissement ne devrait reprendre que progressivement dans les prochains trimestres, freiné par les surcapacités restantes, la persistance des contraintes affectant le crédit et les maigres perspectives de croissance. Lorsqu'une croissance mondiale plus solide stimulera les exportations et que les conditions financières s'amélioreront encore, l'investissement privé non résidentiel contribuera probablement de manière plus palpable à la reprise globale. Dans certains pays toutefois, ce processus pourra être entravé par des excédents de capacités dans les industries structurellement faibles.

**Les risques entourant ces perspectives sont globalement équilibrés**

La force et le rythme de la reprise demeurent très incertains. L'économie de la zone euro reste sensible aux évolutions des conditions financières et de la demande mondiale, qui peuvent apporter leur lot de surprises positives. Le rythme de l'assainissement budgétaire et son effet modérateur sur la demande représentent à l'inverse un risque négatif important. Les impératifs du rééquilibrage budgétaire et les difficultés que pose le rétablissement de la compétitivité dans certains pays de la zone euro peuvent compliquer la reprise et la sortie de la politique monétaire actuelle. Le succès d'une coordination des politiques au niveau européen constitue un autre élément d'incertitude pour la stabilisation ordonnée du risque souverain de certains pays membres.



Extrait de :  
**OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 1**

Accéder à cette publication :

[https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2010-1-en](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-1-en)

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

OCDE (2010), « Zone euro », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 1*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: [https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2010-1-6-fr](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-1-6-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).