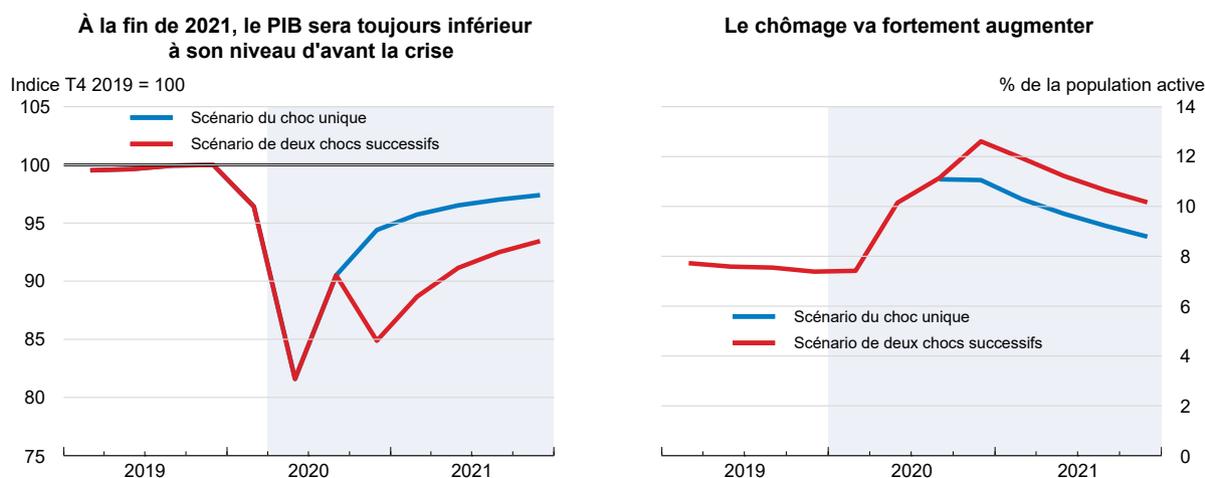


Zone euro

Les mesures de confinement mises en place pour endiguer la pandémie de COVID-19 ont entraîné une récession majeure. Si une seconde pandémie se déclare d'ici la fin de l'année (scénario de deux chocs successifs), le PIB devrait chuter de 11,5 % en 2020 et le taux de chômage dépassera 12 % d'ici la fin de l'année malgré le recours étendu aux dispositifs de chômage partiel. Si le virus reste sous contrôle après la levée des mesures de confinement au printemps 2020 (scénario du choc unique), le PIB reculera de plus de 9 % pendant l'année, le taux de chômage atteindra deux chiffres, et la dette publique moyenne, au sens de Maastricht, dépassera 100 % du PIB à la fin de la période de projection. Une fois les mesures de confinement levées, la reprise sera portée par un soutien monétaire et budgétaire massif, mais à la fin de 2021, la production et l'emploi seront encore bien en-deçà de leurs niveaux d'avant la pandémie, en particulier dans le scénario de deux chocs successifs, accentuant les risques de séquelles persistantes et notamment d'un creusement des divergences au sein de la zone euro.

Les politiques monétaire et budgétaires devraient rester accommodantes au moins jusqu'à la fin de 2021, car un retrait prématuré de ces mesures risquerait de compromettre la reprise. Néanmoins, les politiques budgétaires nationales et la politique monétaire commune pourraient être sur-sollicitées, en particulier dans l'éventualité d'un retour de la pandémie. Dans ce contexte, les décisions récentes de renforcer temporairement le rôle du Mécanisme européen de stabilité ou de contribuer au financement des dispositifs nationaux de chômage partiel marquent une première étape positive. Cela ne suffira pas malgré tout. Le vaste plan de relance pour l'Europe récemment proposé par la Commission européenne, qui serait financé par des emprunts obligataires communs et pourrait envisager l'octroi d'aides non remboursables aux pays les plus touchés, est bienvenu. S'il est rapidement adopté par les États membres dans sa forme actuelle, ce plan donnera une impulsion vigoureuse aux pays européens, et notamment aux plus vulnérables d'entre eux. Il serait souhaitable que ces mesures de soutien temporaires deviennent à terme des outils budgétaires communs permanents, qui pourraient par exemple prendre la forme d'un véritable régime européen de réassurance du chômage.

Zone euro 1



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 107.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934139290>

Zone euro : Demande, production et prix (scénario de deux chocs successifs)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zone euro: scénario de deux chocs successifs	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	10 780.9	2.7	1.9	1.3	-11.5	3.5
Consommation privée	5 836.9	1.8	1.4	1.3	-12.7	5.5
Consommation publique	2 230.8	1.3	1.1	1.8	2.7	1.5
Formation brute de capital fixe	2 183.9	3.8	2.4	5.8	-16.2	3.2
Demande intérieure finale	10 251.7	2.1	1.6	2.4	-10.1	4.0
Variation des stocks ¹	56.5	0.4	0.1	-0.5	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	10 308.2	2.6	1.7	1.9	-10.4	4.0
Exportations nettes ¹	472.7	0.5	0.4	-0.5	-1.5	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.0	1.3	1.7	1.3	0.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.5	1.8	1.2	0.4	0.2
IPCH sous-jacent ²	—	1.0	1.0	1.0	0.6	0.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.1	8.2	7.6	10.3	11.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.0	-0.5	-0.7	-10.9	-8.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	106.1	102.7	104.0	127.9	130.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	89.8	87.8	86.0	109.9	112.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.7	3.6	3.1	2.6	2.2

Note: L'agrégat correspondant à la zone euro est calculé à partir des pays de la zone euro membres de l'OCDE, et de données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.

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

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

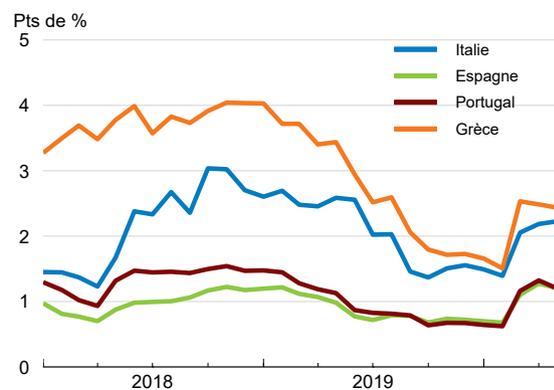
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 107.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934137713>

Zone euro 2

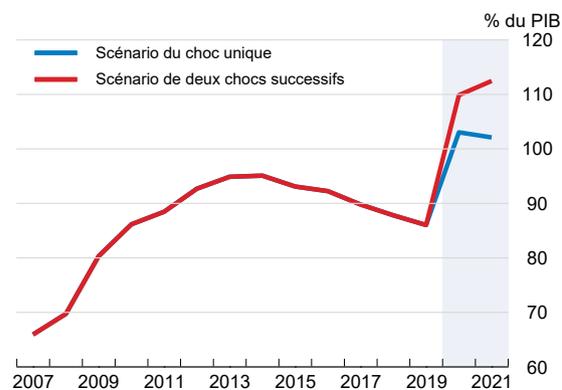
Des tensions sur les marchés de la dette souveraine ont fait leur réapparition

Obligations souveraines à 10 ans, écart par rapport au Bund allemand



La pandémie va sérieusement mettre à mal les finances publiques

Dette publique, au sens de Maastricht



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 107; Refinitiv.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934139309>

Zone euro : Demande, production et prix (scénario du choc unique)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Zone euro: scénario du choc unique						
PIB aux prix du marché	10 780.9	2.7	1.9	1.3	-9.1	6.5
Consommation privée	5 836.9	1.8	1.4	1.3	-9.9	8.6
Consommation publique	2 230.8	1.3	1.1	1.8	2.4	1.1
Formation brute de capital fixe	2 183.9	3.8	2.4	5.8	-12.6	8.1
Demande intérieure finale	10 251.7	2.1	1.6	2.4	-7.8	6.7
Variation des stocks ¹	56.5	0.4	0.1	-0.5	-0.2	-0.1
Demande intérieure totale	10 308.2	2.6	1.7	1.9	-8.0	6.7
Exportations nettes ¹	472.7	0.5	0.4	-0.5	-1.3	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.0	1.3	1.7	1.3	0.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.5	1.8	1.2	0.4	0.5
IPCH sous-jacent ²	—	1.0	1.0	1.0	0.6	0.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.1	8.2	7.6	9.8	9.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.0	-0.5	-0.7	-9.2	-5.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	106.1	102.7	104.0	120.9	120.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	89.8	87.8	86.0	103.0	102.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.7	3.6	3.1	2.7	2.6

Note: L'agrégat correspondant à la zone euro est calculé à partir des pays de la zone euro membres de l'OCDE, et de données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 107.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934137732>

La contagion a été limitée par des mesures de confinement rigoureuses

Le COVID-19 a frappé les pays européens de plein fouet. Après l'apparition de quelques cas isolés durant les premières semaines de l'année, la contagion de masse a véritablement démarré à la fin du mois de février dans le nord de l'Italie et s'est vite étendue à de nombreux autres pays de la zone euro, notamment la Belgique, la France, l'Allemagne et l'Espagne. Certains pays ont été moins touchés pour l'instant, peut-être parce qu'ils ont imposé des mesures de confinement à un stade plus précoce de la contagion. En dépit de systèmes de santé globalement robustes, les capacités hospitalières de certains pays et régions ont été soumises à des tensions intenses au plus fort de la pandémie, le nombre de patients en soins intensifs ayant atteint un sommet historique. Dans la plupart des pays, le nombre de nouveaux cas s'oriente à la baisse depuis le début du mois d'avril.

Des mesures sans précédent ont été mises en œuvre aux échelons national et européen afin de limiter la contagion. Pour aider les pays à faire face à l'urgence sanitaire, la Commission européenne a procédé à des achats groupés de matériel de protection et fourni une aide financière à visée médicale. Par ailleurs, les pays de l'UE ont décidé de façon concertée en mars de restreindre les déplacements non essentiels à destination de l'Union européenne, avec quelques exceptions. C'est cependant à l'échelon national, en mars, que la plupart des mesures de confinement ont été instaurées : mesures de mise en quarantaine sur le territoire national, fermeture des frontières entre les pays de la zone euro pour les déplacements non essentiels et mise à l'arrêt obligatoire de vastes pans de l'activité économique. Les pays de la zone euro ont commencé à assouplir ces mesures progressivement à partir de la fin du mois d'avril, mais certaines restrictions seront maintenues bien au-delà du début du troisième trimestre.

L'activité économique s'est fortement contractée

Les mesures de confinement ont prélevé un lourd tribut sur l'activité économique. On estime que les principales économies de la zone euro ont accusé des pertes de production directes de l'ordre de 25-30 % pendant la période de confinement en comparaison des périodes d'activité normales. Les services ont été particulièrement éprouvés, notamment ceux qui demandent encore des contacts directs entre prestataires et clients, le tourisme, également pénalisé par les restrictions sur les voyages, étant un exemple éloquent. Les industries manufacturières ont elles aussi souffert, quoiqu'à un degré moindre. C'est notamment le cas du secteur de la construction automobile en raison de sa forte dépendance à l'égard des chaînes d'approvisionnement internationales, qui ont été lourdement déstabilisées. Le fléchissement de la production automobile s'est propagé par-delà les frontières, touchant en particulier les pays d'Europe centrale, étroitement intégrés avec l'Allemagne. Les activités de construction ont également enregistré un vif repli dans de nombreux pays. Ne serait-ce que pendant les premières semaines du confinement, le PIB du premier trimestre de 2020 a fléchi de 3.6 % en glissement trimestriel, soit le recul le plus important jamais enregistré. Anticipant d'énormes difficultés pour les finances publiques, comme on le verra plus loin, les marchés de la dette publique ont connu une résurgence des tensions, les coûts d'emprunt augmentant fortement pour les pays vulnérables.

Un soutien économique a été mis en place à l'échelon européen et par le biais des budgets nationaux

La BCE a pris des mesures énergiques pour aider l'économie à surmonter ce choc. À partir de mars, pour préserver les prêts des banques et la liquidité, la Banque centrale européenne a annoncé de nouvelles opérations de refinancement à long terme non ciblées, abaissé deux fois le taux d'intérêt appliqué aux opérations de refinancement à long terme ciblées (TLTRO III) et assoupli les normes de garanties. Par ailleurs, la Commission européenne, la BCE et les autorités nationales ont accordé aux banques un allègement temporaire des exigences en matière de fonds propres, notamment en ce qui concerne le traitement des créances douteuses et litigieuses. La BCE a en outre étendu son programme d'achat d'actifs de 1 470 milliards EUR au total (12.3 % du PIB de la zone euro en 2019). L'essentiel de cette rallonge correspond au programme d'achats d'urgence face à la pandémie de 1 350 milliards EUR, dont les achats nets vont se poursuivre au moins jusqu'en juin 2021 et qui sera exempté de certaines des limites de rachat d'actifs auto-imposées par la BCE, ce qui est une bonne décision. Au cours de la période de projection, les taux directeurs vont rester inchangés et les achats d'actifs sont supposés maintenir les taux d'intérêt à long terme à des niveaux à peu près stables dans l'ensemble des pays de la zone euro.

En l'absence de capacité budgétaire européenne, c'est presque exclusivement aux budgets nationaux qu'a incombé la riposte budgétaire à la crise jusqu'à présent. Les gouvernements ont été provisoirement déchargés des contraintes du Pacte de stabilité et de croissance et, concernant l'aide aux entreprises,

autorisés à exploiter toute la souplesse prévue par les règles en matière d'aide d'État. Parmi les mesures adoptées figurent des dispositifs de chômage partiel, l'augmentation des dépenses de santé, des aides au revenu pour les ménages, des reports d'impôt, des prêts publics et des garanties de crédit. Les mesures ayant un impact direct sur le solde budgétaire représentent en 2020 une relance discrétionnaire d'environ 3.5 points de pourcentage du PIB de la zone euro dans le scénario du choc unique, et légèrement plus dans le scénario de deux chocs successifs. Au niveau européen, l'accès aux fonds de la politique de cohésion a été accéléré et assoupli, notamment grâce à la possibilité pour les pays de n'apporter aucun cofinancement national, ce qui aidera à renforcer l'investissement dans les principaux pays récipiendaires. En outre, des mécanismes à faible conditionnalité ont été mis en place ou développés pour octroyer aux États membres des prêts à des conditions favorables, mais leurs montants sont modestes. Ils comprennent le Mécanisme européen de stabilité (qui allouera des prêts au secteur des soins de santé d'un volume équivalent à 2 % du PIB national, au titre du Soutien d'urgence face à la pandémie) ainsi qu'un nouveau dispositif, SURE (doté d'une enveloppe équivalente à 0.7 % du PIB de l'UE au total pour financer des dispositifs nationaux de chômage partiel). La Banque européenne d'investissement a également étendu ses mécanismes de garantie à l'appui de la mobilisation de financement pour les PME. Plus récemment, la Commission européenne a proposé un instrument de relance beaucoup plus ambitieux, Next Generation EU, qui procéderait à 750 milliards EUR d'emprunts sur les marchés de l'UE (5.4 % du PIB de l'UE en 2019) pour financer des aides non remboursables (près de 60 % du total), des prêts et des garanties, en privilégiant les pays les plus durement touchés par la récession. S'il est rapidement adopté par les États membres, ce plan devrait être opérationnel en janvier 2021.

Après une récession de grande ampleur, des risques importants planent sur la reprise

Le scénario du choc unique présuppose que la pandémie de coronavirus sera jugulée d'ici l'été et qu'il n'y aura donc qu'une période de confinement d'une durée d'environ deux mois, qui se terminera à la fin du mois de mai 2020 et sera suivie d'une levée graduelle des restrictions. Après une chute sans précédent du PIB au cours du premier semestre de 2020, dont l'investissement a été la principale victime, la reprise sera relativement rapide, mais la production vers la fin de 2021 restera inférieure de 3 % à son niveau du dernier trimestre de 2019. En 2021, la création dynamique d'emplois ramènera progressivement le taux de chômage à moins de 9 %. Dans le scénario, tout aussi probable, d'un retour de la pandémie d'ici la fin de l'année, les pertes de production et d'emplois en 2020 seront encore plus lourdes. Le PIB baissera de 11.5 % et la reprise sera retardée d'environ deux trimestres. L'inflation déclinera encore davantage pour se rapprocher de zéro. Sous l'effet conjoint de la récession, des stabilisateurs automatiques et de la relance budgétaire discrétionnaire, la dette publique au sens de Maastricht dans la zone euro s'élèvera à 112 % du PIB. Dans les deux scénarios, ce sont les pays du sud qui ont tendance à subir le recul du PIB le plus marqué en 2020, d'où un risque de creusement des divergences au sein de la zone euro.

Si la pandémie laisse des séquelles plus profondes que prévu, l'emploi et l'investissement souffriront davantage et pendant plus longtemps, ce qui pourrait menacer le potentiel productif et la cohésion sociale. L'augmentation prévisible des créances douteuses et litigieuses pourrait restreindre la disponibilité du crédit bancaire et encourager les pratiques de « régénération » des prêts. Les vives inquiétudes que pourrait susciter sur les marchés la viabilité de la dette publique de certains pays de la zone euro feraient grimper les écarts de taux des obligations publiques, conduisant ces pays à des efforts d'assainissement budgétaire excessifs et vraisemblablement contre-productifs. Des pressions analogues pourraient résulter de la réactivation des règles budgétaires européennes existantes, dysfonctionnelles, et d'une interprétation excessivement stricte de ces règles. Au versant positif, des initiatives conjointes résolues pour contrer ces risques favoriseraient une amélioration permanente de l'architecture institutionnelle de l'union économique et monétaire.

Une réponse budgétaire commune est essentielle pour soutenir la reprise

Pour soutenir la reprise et contribuer à dissiper les risques précédemment cités, la BCE devrait maintenir une politique monétaire largement accommodante sur une période prolongée et continuer de s'affranchir de ses règles auto-imposées, notamment en ce qui concerne la répartition de ses achats d'obligations publiques entre pays, si l'efficacité de sa politique en dépend. L'établissement d'une société de gestion des actifs à l'échelon européen accélérerait la résolution des créances douteuses et litigieuses.

Par ailleurs, la réponse budgétaire européenne doit être largement améliorée, d'autant plus que les pays les plus durement touchés sont globalement ceux qui disposent de la marge budgétaire la plus réduite. Les aides non remboursables financées par les emprunts obligataires communs soulageraient les budgets nationaux et contribueraient à faire prévaloir une politique budgétaire porteuse dans la zone euro, qui serait de nature à favoriser la reprise. Couplés aux achats de la BCE, des prêts de longue durée assortis de taux d'intérêt très bas raffermiraient la viabilité de la dette. Dans ce contexte, ce serait une bonne chose que les États membres adoptent rapidement le plan de relance proposé, Next Generation EU, dans sa version actuelle.

La riposte à la crise pandémique offre également une occasion de faire progresser les objectifs à long terme et d'améliorer le fonctionnement de l'union monétaire. Les investissements prévus par le plan de relance devraient faciliter la réalisation des objectifs fixés par l'Europe en matière d'atténuation du changement climatique. Sur le front de la gouvernance budgétaire, l'assouplissement temporaire du Pacte de stabilité et de croissance offre également une occasion d'entreprendre une réforme en profondeur, en remplaçant la multitude de règles numériques actuellement appliquées par une règle de dépense ancrée sur un ratio d'endettement cible. En outre, le renforcement de la coordination des politiques budgétaires nationales et la création d'un régime de réassurance du chômage commun faciliteraient la stabilisation cyclique de la zone monétaire commune en cas de choc économique défavorable.



Extrait de :
OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1

Accéder à cette publication :
<https://doi.org/10.1787/0d1d1e2e-en>

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2020), « Zone euro », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/8247db2b-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, 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>.