



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 7.6.2011  
SEC(2011) 737 final

**DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION**

**Évaluation des programmes nationaux de réforme et des programmes de stabilité 2011  
des États membres de la zone euro**

*Accompagnant le document*

**Recommandation de**

**RECOMMANDATION DU CONSEIL**

**concernant la mise en œuvre des grandes orientations des politiques économiques  
des États membres dont la monnaie est l'euro**

{SEC(2011) 828 final}

## 1. INTRODUCTION

**Les dix premières années d'existence de l'euro ont montré les nombreux avantages qu'apporte une monnaie commune.** La suppression des frais de transaction et des risques de change propres à chaque pays a favorisé l'intégration des marchés financiers et des marchés de produits. La stabilité macroéconomique qu'a connue l'ensemble de la zone euro dans la période d'avant la crise a pu s'appuyer sur une inflation stable, des prévisions crédibles en la matière, une évolution des salaires largement appropriée et une certaine amélioration des situations budgétaires. Dans un contexte de creusement des déséquilibres mondiaux, la zone euro a conservé une balance courante quasiment équilibrée et connu une phase d'amélioration soutenue de l'emploi, avec un taux de création d'emplois inédit depuis des dizaines d'années.

**Parallèlement, des déséquilibres macroéconomiques ont commencé à se constituer dans la zone euro.** Un certain nombre de ses États membres ont perdu en compétitivité, sous l'effet d'une croissance élevée des salaires nominaux tandis que la productivité ne progressait que modérément. Diverses combinaisons de politique budgétaire inappropriée, de conditions de financement de la dette très favorables et de bulles immobilières ont suscité un essor de la demande, qui a nourri les déficits de la balance courante. Certains États membres de la zone euro sont ainsi entrés dans la crise déjà affaiblis, avec une situation budgétaire sous tension et des déséquilibres importants, et il leur a donc été plus difficile d'en atténuer les effets.

**Pour toutes ces raisons, auxquelles s'ajoute l'impact de la crise, la zone euro est aujourd'hui confrontée à plusieurs défis:**

- La double crise du secteur financier et de la dette souveraine dans certains États membres a fait surgir des risques pour la stabilité de la zone euro dans son ensemble. La nécessité d'éviter un effondrement du système financier a conduit les gouvernements à consentir des garanties explicites et des injections de capital au secteur bancaire et donc à transférer le risque du secteur privé au secteur public, ce qui a entraîné une détérioration des finances publiques. En même temps, les banques détiennent une part importante de la dette souveraine, ce qui signifie qu'elles sont hautement exposées à l'évolution des marchés de la dette souveraine.
- Si la zone euro est en voie de reprise économique, la croissance future ne devrait pas beaucoup accélérer et pourrait être inégale. Se fondant sur une croissance de 1,8 % en 2010 pour l'ensemble de la zone euro, les prévisions établies au printemps 2011 par les services de la Commission annoncent une croissance probable de la production de la zone euro de 1,6 % en 2011 et de 1,8 % en 2012, avec des variations considérables entre les États membres. C'est en particulier dans les États membres qui doivent corriger leurs déséquilibres macroéconomiques que la croissance apparaît la plus faible. Dans certains cas, les mesures correctives engagées pourraient ne pas être d'une ampleur suffisante et n'avoir qu'un effet temporaire.

**Considérés dans une perspective internationale, ces défis semblent d'une nature comparable à ceux auxquels sont confrontées d'autres économies avancées.** Le Royaume-Uni et les États-Unis connaissent ainsi tous deux une faible croissance, conjuguée à un chômage élevé (voir le tableau n° 1). Toutefois, en ce qui concerne la balance courante, qui était quasiment équilibrée en 2010, l'inflation des prix à la consommation et le déficit et la dette publics, la zone euro fait au moins aussi bien et, au regard de plusieurs indicateurs, beaucoup mieux que les autres.

**Tableau n° 1: principaux indicateurs macroéconomiques de la zone euro, du Japon, du Royaume-Uni et des États-Unis en 2010**

	<b>ZE-17</b>	<b>JP</b>	<b>UK</b>	<b>US</b>
PIB à prix constants, variation annuelle en %	1,8	3,9	1,3	2,9
Taux de chômage, en %	10,1	5,1	7,8	9,6
Indice des prix à la consommation, variation annuelle en %	1,6	-0,7	3,3	1,6
Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques, en % du PIB	-6,0	-9,3	-10,4	-11,2
Dette brute consolidée des administrations publiques, en % du PIB	85,4	223,1	80,0	92,0
Balance courante, en % du PIB	-0,1	3,5	-2,5	-3,3

Source: prévisions du printemps 2011 des services de la Commission

**Ces défis appellent une réponse coordonnée et globale de la zone euro.** L'expérience du passé montre que les avantages d'une étroite coordination des politiques peuvent être importants. Durant la crise, la BCE a apporté un supplément de liquidité à l'économie, tandis que le Plan européen pour la relance économique, qui était la réponse coordonnée décidée par les États membres, a permis de soutenir l'activité et d'atténuer sensiblement l'impact de la crise sur la zone euro. Outre les mesures déjà décidées en 2010 pour améliorer la surveillance économique au sein de l'UE, l'approche politique globale définie par le Conseil européen en mars 2011 a permis d'aller encore plus loin dans la gouvernance de la zone euro et, en renforçant les mécanismes de secours, s'est révélée essentielle pour préserver la stabilité de la zone euro et relever le défi d'une faible croissance, conjugué à la nécessité de corriger les déséquilibres. En agissant de manière coordonnée et en mettant en place des structures de gouvernance adéquates à chacune des trois étapes de la réponse à la crise (maîtrise, résolution et prévention), la zone euro sort ainsi renforcée de l'épreuve. Toutefois, la majeure partie des mesures décidées en réponse à la crise reste de la responsabilité des États membres: c'est à eux qu'il incombe de les mettre effectivement en œuvre.

**L'objectif du présent document est d'évaluer, en se plaçant dans la perspective de la zone euro, la mesure dans laquelle les programmes de politique économique soumis par les États membres dans le contexte du premier semestre européen sont propres à relever les défis qui se posent.** Le fait de se placer dans cette perspective permet de repérer, dans les mesures prévues par les États membres, les lacunes susceptibles d'avoir des répercussions sur toute la zone euro. Ces lacunes pourraient faire l'objet d'un suivi de l'Eurogroupe, qui pourrait définir des orientations à l'intention des États membres de la zone euro.

## **2. PRINCIPAUX DEFIS ECONOMIQUES ET MESURES PREVUES POUR Y REpondre**

La zone euro est confrontée à une série de défis étroitement corrélés: i) rétablir et maintenir sa stabilité et ii) renforcer son potentiel de croissance et corriger les déséquilibres en son sein. La présente section examine la mesure dans laquelle les politiques annoncées par les États

membres dans leur programme budgétaire et leur programme de réformes structurelles sont propres à y répondre.

## **2.1 RETABLIR ET MAINTENIR LA STABILITE**

**Le solde extérieur et l'inflation représentent aujourd'hui des risques moins aigus pour la stabilité de la zone euro.** Sur le plan extérieur, la balance courante de la zone euro est globalement équilibrée, mais la crise n'a pas réduit durablement les déséquilibres mondiaux, qui devraient encore se creuser d'après les prévisions. Un brusque dénouement de ces déséquilibres pourrait non seulement compromettre la croissance mondiale, mais aussi faire peser la majeure partie du poids de leur correction sur la zone euro, même si elle n'a pas contribué à les alimenter. À l'heure actuelle, si l'on suppose que les effets de second tour peuvent être évités, la stabilité des prix n'est plus vraiment un problème dans la zone euro, même si l'inflation nominale a augmenté récemment, en grande partie du fait de la hausse du prix des produits de base.

**Les risques macro-financiers sont plus préoccupants, la crise ayant révélé la vulnérabilité du secteur financier de la zone euro.** Parallèlement à d'autres canaux, comme celui des échanges, les banques ont joué un rôle de premier plan dans la transmission à l'ensemble de l'économie, par le crédit, d'une crise des subprimes qui reposait essentiellement sur le prix d'actifs sous-jacents. L'une des principales mesures adoptées par les banques pour contracter leur bilan, notamment au vu des difficultés qu'elles avaient à lever un volant suffisant de nouveaux fonds, mais en partie aussi en raison d'un recul de la demande de crédit, a consisté à réduire drastiquement l'octroi de nouveaux prêts. De nombreux gouvernements ayant été forcés d'intervenir pour sauver leurs banques, le secteur bancaire de la zone euro concentre aujourd'hui un montant de dettes publiques éventuelles qui souligne l'importance d'un niveau adéquat de capitalisation bancaire.

**Dans certains États membres de la zone euro, la détérioration des finances publiques a déclenché une crise de la dette souveraine.** Les recettes publiques se sont effondrées sur fond de sévère contraction de l'activité économique, tandis que les dépenses publiques étaient globalement maintenues aux niveaux prévus auparavant, permettant aux stabilisateurs économiques de jouer pleinement, et se trouvaient en outre complétées par des mesures discrétionnaires de relance budgétaire. En outre, le risque d'effondrement du système financier a amené les pouvoirs publics à injecter massivement des capitaux dans les établissements financiers et à leur consentir d'importantes garanties. Les taux d'intérêt pratiqués sur les obligations d'État de certains pays sont montés en flèche, ce qui a grandement compliqué les conditions auxquelles ceux-ci pouvaient se financer. Les craintes relatives à la viabilité de la dette souveraine se sont rapidement étendues à d'autres États membres, alimentées qu'elles étaient par des incertitudes quant au véritable état tant des finances publiques que du secteur bancaire de certains pays.

**La trajectoire d'assainissement de la zone euro dans son ensemble, telle qu'elle découle de l'agrégation des objectifs définis dans les programmes de stabilité, devrait conduire à une réduction du déficit après 2012.** Il ressort de l'agrégation des objectifs budgétaires des pays de la zone euro que le déficit public devrait retomber à 1,3 % d'ici à 2014, l'essentiel de cette baisse étant concentré en début de période, tandis que le ratio dette/PIB devrait reprendre une trajectoire descendante sur l'actuelle période de programmation (voir le tableau n° 2)

**Tableau n° 2: situation budgétaire de la zone euro, en % du PIB**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Total des recettes</b>	45,2	44,8	44,5	44,4	44,7	45,0	45,0	45,0
<b>Total des dépenses</b>	45,9	46,9	50,8	50,4	49,0	48,2	47,5	46,8
<b>Solde</b>	-0,7	-2,0	-6,3	-6,0	-4,3	-3,1	-2,1	-1,3
<b>Dettes</b>	66,2	69,9	79,3	85,4	87,4	87,8	87,0	85,1

Sources: services de la Commission pour les années 2007 à 2010; programmes de stabilité 2011 des États membres de la zone euro pour les années 2011 à 2014; programmes d'aide du FMI et de l'UE à la Grèce et au Portugal à compter de début juin 2011.

**Cette trajectoire d'assainissement budgétaire serait globalement compatible avec un affermissement de la reprise économique dans la zone euro.** La reprise étant là, la politique budgétaire devrait devenir anticyclique pour la plupart de ses États membres. Après avoir été globalement neutre en 2010, elle devrait, en effet, devenir restrictive en 2011, avec l'abandon i) des mesures de relance prises par plusieurs États membres pour promouvoir l'investissement, ii) des aides au secteur financier et iii) des mesures destinées à soutenir le pouvoir d'achat des ménages et le marché de l'emploi. En ce qui concerne ses principales composantes, une diminution plus prononcée du ratio des dépenses au PIB est prévue, tandis que le ratio des recettes au PIB devrait lentement converger vers son niveau d'avant la crise à compter de 2011.

**De nombreux États membres de la zone euro pourraient encore améliorer leurs structures d'imposition en privilégiant les impôts non plus directs, mais indirects.** Les programmes de stabilité et les programmes nationaux de réforme montrent que les États membres de la zone euro qui connaissent des problèmes de viabilité de leur dette ont l'intention d'augmenter les impôts, en sus de la réduction des dépenses publiques. Certains programmes signalent aussi que des efforts ont été engagés pour réduire la pression fiscale sur les revenus du travail, notamment les faibles revenus, par un basculement des sources de recettes sur les impôts indirects. Ces mesures prennent souvent la forme d'une réduction du champ d'application des taux de TVA réduits et d'une augmentation des droits d'accise, y compris les taxes sur l'énergie. Certains États membres ont adopté de nouvelles dispositions spéciales pour soutenir la recherche et le développement, l'innovation verte et les PME en général. Un petit nombre d'États membres envisage enfin de réduire les possibilités d'échapper à l'impôt de façon à élargir l'assiette fiscale tout en abaissant les taux d'imposition et à soutenir ainsi à la fois la croissance et la viabilité budgétaire.

**La grande majorité des États membres de la zone a récemment adopté de nouvelles règles budgétaires – ou envisage de le faire en 2011 ou 2012 – ou a encore annoncé le renforcement des règles en vigueur.** Depuis le début des années 1990, dans le contexte de l'Union économique et monétaire, la plupart ont mis en œuvre d'importantes réformes pour renforcer leur cadre budgétaire national. L'essentiel des changements opérés vise à garantir la cohérence des règles budgétaires nationales avec les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Il s'agissait de faire en sorte que ces dernières soient prises en considération dans l'élaboration de la politique budgétaire nationale. De la même manière, plusieurs États membres de la zone euro ont adopté des réformes, ou annoncé leur intention de conduire semblables réformes, pour améliorer leur planification budgétaire à moyen terme. Dans la plupart des cas, ces mesures renforcent le caractère contraignant du cadre budgétaire national

à moyen terme en fixant des plafonds de dépenses sur la période couverte. Parallèlement, certains États membres rapportent l'introduction de mesures destinées à améliorer la préparation du budget annuel, ayant essentiellement trait à l'utilisation de techniques de budgétisation «descendante» et fondée sur les résultats. Dernier point, mais non des moindres, les programmes de stabilité de certains pays de la zone euro présentent un projet de création d'un nouvel organisme indépendant chargé de tâches techniques en relation avec la politique budgétaire.

**Ces mesures de gouvernance budgétaire vont dans la bonne direction, mais appelleront, dans certains cas, des efforts supplémentaires.** Elles sont généralement conformes au projet de directive, actuellement en discussion, sur les exigences minimales à appliquer aux cadres budgétaires nationaux. L'expérience du passé et la nécessité d'un assainissement budgétaire durable, si l'on veut inverser l'évolution actuelle de la dette, suggèrent toutefois que des efforts supplémentaires seront nécessaires pour améliorer la conduite des politiques budgétaires. Plus précisément, certains États membres de la zone euro dont le cadre budgétaire manque de solidité ne font pas preuve d'une ambition suffisante pour renforcer leur gouvernance budgétaire, échouant ainsi à mettre en place le cadre institutionnel nécessaire (à savoir, des mécanismes de suivi et d'exécution ou une planification budgétaire à moyen terme de caractère contraignant).

**La viabilité à long terme des finances publiques ne pourra être garantie sans nouvelles mesures.** Un simple retrait des mesures discrétionnaires de relance budgétaire, parallèlement au rebond des recettes fiscales par rapport au faible niveau où elles étaient tombées avec la crise, ne suffira pas pour retrouver une trajectoire budgétaire viable. La combinaison de ratios d'endettement élevés, d'une faible croissance potentielle et d'une évolution démographique défavorable appelle à agir d'urgence sur deux fronts: l'assainissement budgétaire et les réformes structurelles. Une simple simulation montre qu'avec une amélioration annuelle du solde budgétaire structurel de 0,5 point de pourcentage du PIB jusqu'à ce que les objectifs à moyen terme soient atteints, il faudrait en moyenne vingt ans aux États membres pour ramener leur dette à 60 % du PIB. Des corrections budgétaires de plus d'un point de pourcentage du PIB par an seraient, en moyenne, nécessaires pour replacer le ratio dette/PIB sur une solide trajectoire descendante et revenir au seuil des 60 % du PIB d'ici à 2020. Les indicateurs d'écart de viabilité montrent que, compte tenu des facteurs démographiques, l'évolution de la dette ne serait pas tenable au vu des passifs implicites liés notamment aux systèmes de retraite, de soins de santé et de prestations sociales. À supposer que les mesures d'assainissement budgétaires annoncées dans les programmes de stabilité soient pleinement mises en œuvre sur les années à venir, l'écart de viabilité serait nettement réduit, puisqu'il serait ramené à 2,7 % du PIB dans la zone euro. Mais pour progresser sur la voie de la viabilité budgétaire, il faudrait faire plus pour réformer les programmes de dépenses publiques, et notamment pour tout ce qui concerne les retraites.

**Réparer le secteur bancaire est essentiel pour la stabilité financière, mais aussi budgétaire.** Les contraintes qui s'exercent sur les finances publiques en seront allégées, et c'est aussi indispensable pour soutenir la reprise. Les banques ont entrepris d'assainir leurs bilans, ce qui, conjugué à des perspectives économiques en demi-teintes, a contribué à l'atonie de la croissance du crédit. En outre, les interventions des pouvoirs publics dans le secteur bancaire, si nécessaires qu'elles aient été pour éviter l'effondrement du système financier, peuvent potentiellement créer des distorsions de concurrence. Aussi les mesures prises sont-elles suivies de près par la Commission. Ce sera donc un défi que de supprimer les aides publiques aux banques tout en assurant un sain approvisionnement de l'économie en

crédit une fois que la reprise se sera confirmée et que des opportunités d'investissement s'ouvriront.

**Même si les banques de l'UE ont, en règle générale, continué à assainir leurs bilans, le rétablissement du secteur bancaire apparaît encore fragile dans certains États membres.** Il est essentiel de poursuivre la restructuration du secteur bancaire pour améliorer sa rentabilité, rétablir sa compétitivité et revenir à des pratiques de prêt normales. Le secteur bancaire a toutefois montré récemment des signes d'amélioration, avec une augmentation des bénéfices et un renforcement des matelas de fonds propres dans de nombreux pays. Les prêts bancaires aux entreprises non financières se sont progressivement rétablis dans la zone euro, tandis que les prêts aux ménages sont restés étonnamment vigoureux. Une faible économie nationale, un marché du travail en détérioration, un marché immobilier en restructuration et un marché de la dette souveraine sous tension représentent cependant autant de risques potentiels. En outre, d'un point de vue mondial, le niveau de fonds propres de qualité détenus par les banques européennes reste en moyenne peu élevé, ce qui a des répercussions sur la confiance placée dans le système bancaire européen. Les conditions de refinancement bancaire ne sont pas encore revenues complètement à la normale, en particulier en ce qui concerne la disponibilité de financements de moyen à long terme. Il semblerait que certaines banques essaient encore de réduire leur effet de levier en resserrant le crédit sur certains segments du marché des entreprises et du marché des ménages, plutôt qu'en levant de nouveaux fonds.

**L'action de l'Union européenne a aussi permis d'améliorer le fonctionnement et d'accroître la stabilité du système financier.** Une nouvelle architecture européenne de surveillance financière, composée d'un comité européen du risque systémique, chargé de suivre et d'évaluer les risques macro-financiers de nature systémique, et de trois autorités européennes de surveillance, chargées d'assurer une surveillance microprudentielle plus rigoureuse et plus cohérente dans l'ensemble de l'UE, a commencé ses travaux en janvier 2011. Cette refonte du cadre prudentiel se trouve complétée par une amélioration de la réglementation applicable notamment aux banques, aux fonds spéculatifs et aux agences de notation du crédit, par la mise en place de mécanismes de résolution des crises pour les banques et par l'amélioration de la protection offerte aux consommateurs. De nouvelles exigences de fonds propres seront instaurées conformément à l'accord de Bâle III, et les États membres s'engagent à adopter des dispositions législatives nationales pour la résolution des défaillances bancaires, dans le plein respect de l'acquis communautaire. Des tests sévères de résistance des banques à d'éventuels chocs extérieurs, coordonnés à l'échelle de l'UE, seront conduits régulièrement. La nouvelle série de tests prévue pour la mi-2011 aidera à identifier les faiblesses dont pâtit encore le secteur bancaire de la zone euro.

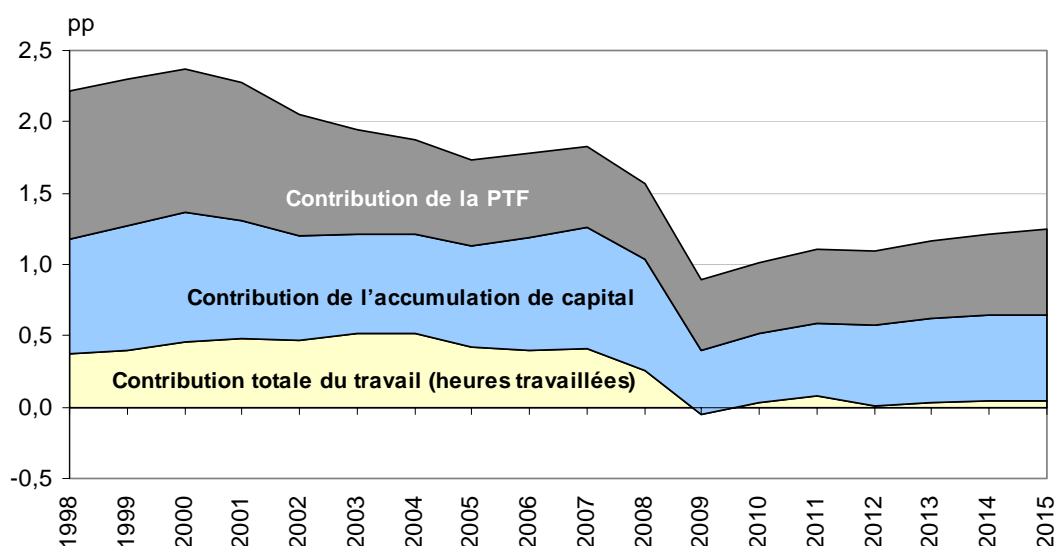
**Dans le contexte des réformes conduites dans le secteur financier, plusieurs problèmes restent à régler dans les États membres de la zone euro.** Eu égard aux déséquilibres, révélés par la crise, qui existent encore dans les secteurs du logement et de la construction, le secteur bancaire est exposé au risque de nouvelles pertes sur les actifs qu'il détient dans plusieurs États membres, et il faudra tenir dûment compte de l'impact que cela aura sur la solvabilité des banques concernées. Dans ce contexte, le resserrement des conditions sur les marchés du refinancement représente tout particulièrement un risque pour certaines banques. Il convient de suivre de très près les opérations financières transfrontières lorsque les banques ont des expositions élevées envers des débiteurs de pays vulnérables. Par ailleurs, un processus d'intenses restructuration et recapitalisation du secteur bancaire est en cours en Allemagne, en Irlande, en Grèce et en Espagne, notamment. Enfin, les États devront retirer

leurs aides au secteur bancaire de manière prudente et dans la mesure où les conditions du marché le permettent, en particulier dans les pays où les mesures de sauvetage ont été massives.

## 2.2 RENFORCER LE POTENTIEL DE CROISSANCE ET CORRIGER LES DESEQUILIBRES DANS LA ZONE EURO

**Les perspectives de croissance potentielle demeurent incertaines pour la zone euro et ont vraisemblablement été durablement affectées par la crise.** Comme le montre la figure n° 1, deux causes probables de cette baisse du potentiel de croissance par rapport à ce qu'il était avant la crise sont, d'une part, la chute des taux d'approfondissement du capital, liée à l'impact négatif exercé sur l'activité d'investissement par les corrections de bilan de long terme et par la hausse durable des primes de risque de crédit et, d'autre part, le ralentissement de la croissance potentielle de l'offre de travail lié aux effets d'hystérésis de la forte montée du chômage et, de plus en plus, à une évolution démographique défavorable<sup>1</sup>. En revanche, la productivité totale des facteurs (PTF) était apparemment déjà en déclin durant les années qui ont précédé la crise. Ce déclin relatif de la PTF pourrait s'expliquer par un environnement des entreprises (notamment du point de vue de la concurrence industrielle) moins propice à la recherche de gains de productivité, et par des raisons tenant à l'éducation, à l'activité de R&D et d'innovation et au volume des transferts de technologies. L'on observe aussi de nettes différences au sein de la zone euro, des États membres tels que la Finlande et la Suède se démarquant par le maintien de taux de croissance élevés de leur PTF, qui contraste avec les taux quasi négligeables enregistrés, par exemple, en Espagne et en Italie. La croissance potentielle a même pu pâtir de certaines mesures prises en réaction à la crise, par exemple des mesures d'assainissement des finances publiques ou du secteur privé comportant une réduction des dépenses de R&D.

**Figure n° 1 : contribution à la croissance potentielle dans la zone euro (ZE-17), 1998-2015**



Source: services de la Commission

<sup>1</sup> Voir aussi: Commission européenne (2009), *Impact of the current economic and financial crisis on potential growth*, European Economy, Occasional Paper No. 49, juin 2009.



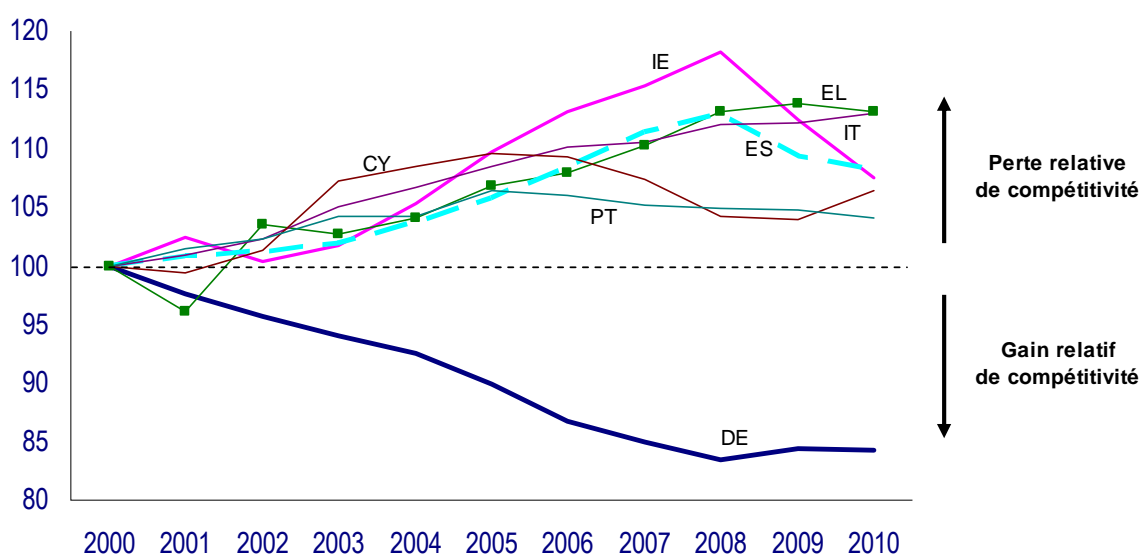
**Les ressources en main-d'œuvre ayant été durement frappées par la crise, l'augmentation de la productivité va devenir la plus importante source de croissance dans les décennies à venir.** Les projections démographiques annoncent un recul de la population active dans la zone euro. En outre, même en cas de succès des politiques d'accroissement du taux de participation, l'amélioration de la productivité restera un impératif, car la main-d'œuvre actuellement inactive s'avérera probablement moins productive. La forte poussée du chômage (de 7,6 % en 2007 à 10,1 % en 2010) s'est accompagnée d'une hausse considérable du chômage de longue durée, ce qui accroît le risque d'exclusion durable du marché du travail et de perte définitive de capital humain. La montée du chômage des jeunes pourrait menacer, à terme, la qualité du capital humain, le fonctionnement du marché du travail et les perspectives de revenu. Les projections à long terme laissent entrevoir pour la décennie à venir une croissance de l'emploi proche de zéro, si des mesures énergiques ne sont pas prises, tandis que les ressources en main-d'œuvre devraient commencer à se réduire dès le début de cette même décennie en raison du vieillissement démographique.

**L'importance de ces obstacles à la croissance varie selon les pays de la zone euro et a contribué à creuser les déséquilibres macroéconomiques au sein de la zone.** Les déséquilibres préexistants à la crise n'ont pas seulement amplifié son impact sur les économies vulnérables; ils ont eu d'importantes répercussions dans toute la zone euro. En l'absence de mesures appropriées, les déséquilibres risquent de réapparaître et, à terme, se traduire par d'importants coûts sociaux, notamment en termes de chômage, lorsqu'ils commenceront à avoir des effets non maîtrisés sur l'économie. Les stratégies à mettre en œuvre devront varier sensiblement d'un État membre à l'autre; elles devront être conçues avec soin, en tenant compte des points faibles et des besoins spécifiques de chaque pays, mais aussi de leurs retombées potentielles.

**Les États membres présentant d'importants déficits courants dus à une baisse structurelle de compétitivité devront procéder à d'importants ajustements en termes de prix et de coûts et à une réaffectation intersectorielle des ressources.** Un ajustement des coûts et des prix sera nécessaire pour renforcer la compétitivité du secteur exportateur et réduire les importations (figure n° 2), même si la compétitivité hors-prix a aussi son importance. Des mesures d'assouplissement des prix et des coûts limiteront les ajustements à effectuer du côté de la demande intérieure et de l'emploi. Cet ajustement des prix ne devrait pas seulement accroître la compétitivité extérieure; il devrait s'accompagner d'une réaffectation des ressources en capital et en travail au profit des secteurs exportateurs. Il est donc nécessaire d'améliorer la mobilité du capital et du travail, aussi bien entre les secteurs qu'entre les pays.

**Figure n° 2 : taux de change effectifs réels (sur la base des coûts salariaux unitaires) par rapport au reste de la zone euro**

(Indices; 2000 = 100, une augmentation représente une perte de compétitivité)



**Dans les États membres affichant d'importants excédents courants en raison d'une insuffisance de la demande intérieure, il convient de cerner les causes de celle-ci.** Les données récentes sont encourageantes: un ajustement serait en cours, la demande intérieure ne cessant de se raffermir et les précédents processus de correction des bilans (d'entreprises) touchant à leur terme. Toutefois, lorsque la demande intérieure reste atone en raison d'un échec des politiques ou du marché, des mesures appropriées doivent être prises.

**À moyen terme, il importe d'éviter la réapparition de déséquilibres.** L'un des grands défis que devront relever les responsables politiques consistera non seulement à définir et à mettre en œuvre des mesures limitant les excès au niveau du crédit ou du prix des actifs, mais aussi à mettre au point des instruments spécifiques permettant, au besoin, de modérer la demande. Une attention particulière doit être accordée à la dimension procyclique de l'offre de crédit et aux caractéristiques structurelles du marché immobilier, qui accroissent le risque de formation de bulles. Cela vaut notamment pour les pays engagés dans un processus de convergence ou de rattrapage des revenus, où les financements externes ont souvent été employés dans un but de consommation publique ou privée, afin de satisfaire la demande en attente, alors qu'il conviendrait de privilégier la formation de capital, ce qui renforcerait la capacité productive de l'économie et permettrait de réduire la dette extérieure. En outre, le renforcement de la capacité d'ajustement et l'assouplissement des marchés accéléreraient la correction des déséquilibres actuels, réduiraient les risques de déséquilibres futurs et amélioreraient donc le fonctionnement de toute la zone euro. Grâce à cette flexibilité et à ces capacités d'adaptation accrues, y compris en termes d'amortisseurs budgétaires et financiers, les économies seront plus résilientes et procéderont plus facilement aux ajustements nécessaires en cas de chocs importants.

À en juger par leurs programmes nationaux de réforme, les États membres de la zone euro n'ont entrepris que des réformes limitées pour résoudre les problèmes qui affectent le fonctionnement de leurs marchés de produits. Les stratégies suivies sont très hétérogènes et les réformes manquent souvent d'ambition. Les mesures prises par les États membres de la zone euro, en particulier, pour réformer leurs secteurs de services, notamment l'exercice des

professions libérales, mais aussi la distribution et les industries de réseau, sont souvent insuffisantes compte tenu de la taille de ces secteurs et de leur poids économique. L'action des autorités de concurrence est un autre domaine dans lequel il serait souvent possible d'accentuer les efforts.

**Les mesures prévues en faveur de l'emploi varient selon les pays de la zone euro.** Tous les États membres de la zone euro ont prévu, dans leur programme national de réforme, de faciliter l'adéquation de l'offre à la demande sur le marché du travail, par une meilleure conception des politiques actives de l'emploi. Un nombre considérable de pays ont programmé des réformes visant à alléger la fiscalité sur le travail, qui sont généralement axées sur les bas salaires ou les chômeurs de longue durée. La réduction des droits à la retraite anticipée prévue dans bon nombre d'États membres devrait se traduire par une participation accrue des seniors. Plusieurs pays ont aussi entrepris de réformer leurs systèmes de protection de l'emploi afin de promouvoir les contrats à durée indéterminée et de lutter contre la segmentation. Quelques pays revoient leurs mécanismes d'indemnisation du chômage en vue d'inciter davantage les chômeurs de longue durée à chercher un emploi. Un certain nombre de programmes de réforme nationaux comportent une révision des systèmes de détermination des salaires; ces mesures, essentiellement prises par les pays qui doivent procéder à un ajustement extérieur important, visent le plus souvent à encourager la fixation décentralisée des salaires et à mieux aligner l'évolution des salaires réels sur celle de la productivité.

**La mobilité transnationale au sein de la zone euro, même si elle est encore faible par rapport à la mobilité nationale, peut aussi contribuer à améliorer le fonctionnement des marchés du travail.** Une étape importante a été franchie le 1<sup>er</sup> mai 2011 avec la levée, par deux États membres de la zone euro (Allemagne et Autriche), des dernières restrictions à la libre circulation des travailleurs originaires des pays qui ont adhéré à l'UE en 2004, dont trois sont devenus membres de la zone euro (Estonie, Slovaquie et Slovénie). Toutefois, les estimations concernant le nombre de personnes qui feront effectivement usage de ce nouveau droit varient considérablement.

**Compte tenu de l'urgence, ce sont les trois États membres de la zone euro ayant reçu une aide financière de l'UE et du FMI qui prévoient les réformes structurelles les plus ambitieuses.** Ces États membres doivent mettre leur programme en œuvre de manière rigoureuse et rapide s'ils veulent échapper aux perspectives peu encourageantes qui s'ouvrent à eux en matière de croissance et d'emploi. En Grèce, la levée des obstacles inutiles à l'accès et à l'exercice de certaines professions fait partie des réformes phares du programme général d'ajustement. Plusieurs mesures destinées à améliorer l'environnement des entreprises, dont une nouvelle loi sur l'investissement, une nouvelle loi sur la concurrence et de nouvelles règles de licence, ont été adoptées ou vont bientôt être soumises au parlement. En Irlande, les réformes structurelles ont été axées sur le marché du travail, compte tenu de la forte hausse du nombre de chômeurs (essentiellement non qualifiés) liée à la crise, et dans le souci d'éviter une augmentation du chômage structurel. La réforme du marché du travail, qui s'appuie sur le plan de redressement national élaboré par les autorités, comporte une baisse du salaire minimum, un renforcement des mesures d'incitation au travail et un meilleur ciblage des prestations sociales. Au Portugal, les réformes structurelles censées être mises en œuvre dès 2011 comportent des mesures pour améliorer le fonctionnement du marché du travail (limitation des indemnités de licenciement et assouplissement des horaires de travail), approfondir les marchés et promouvoir la concurrence et la flexibilité dans le secteur de l'énergie et les autres industries de réseau.

### 3. RENFORCER LA COORDINATION DES POLITIQUES DANS LA ZONE EURO

**La description, dans la section 2, des défis et des solutions proposées met en exergue les risques de contagion et de retombées négatives dans les États membres de la zone euro.** Le marché unique et la monnaie unique ont permis aux pays de la zone euro d'atteindre un degré élevé d'intégration économique. L'intégration financière s'est renforcée avant la crise, avec une nette progression des positions prises dans le reste de la zone et, dans certains États membres, un accroissement des taux d'endettement global. L'on a ainsi vu s'accroître le degré d'exposition internationale des établissements financiers de toute la zone euro, ce qui a augmenté les risques de contagion transnationale via les circuits financiers. Parallèlement, les mécanismes nationaux de surveillance, de réglementation et de résolution des défaillances du secteur financier se sont avérés insuffisants dans de nombreux cas.

Ces leçons ont débouché, au lendemain de la crise, sur une refonte globale et durable des mécanismes de coordination des politiques économiques au niveau de l'UE et de la zone euro. Une stratégie d'atténuation des effets de la crise et de réduction des risques, englobant la quasi-totalité des domaines d'intervention économique et financière, a été mise en œuvre dans la zone euro. Il s'agissait également d'associer des mesures de gestion immédiate de la crise, destinées à faire face aux besoins pressants de certains pays ou de certains secteurs, et des mesures systémiques pour améliorer le système de gouvernance de la zone euro. Les mesures de gestion de la crise traduisent la volonté de réagir de manière globale à ses conséquences immédiates et aux menaces qu'elle recèle. L'objectif central de cette stratégie consiste à préserver l'intégrité de l'euro et de toutes les économies de la zone, dans un contexte de dérèglement sans précédent des marchés:

- Le cycle annuel de surveillance intégrée, consacré par l'institution du semestre européen, s'appuie sur une bonne partie des outils employés dans le cadre de la surveillance économique de l'Union européenne, et notamment sur des mesures visant à assurer la discipline budgétaire et la stabilité macroéconomique et à stimuler la croissance.
- Un cadre de surveillance renforcé a été défini, qui se compose de six propositions législatives: refonte du cadre de politique économique de l'UE au moyen d'un renforcement des règles du pacte de stabilité et de croissance (PSC), renforcement des cadres budgétaires nationaux, prévention et correction des déséquilibres macroéconomiques préjudiciables et mise en place d'un mécanisme destiné à assurer l'application effective des règles par les pays de la zone euro. Ce nouveau cadre de surveillance devrait entrer en vigueur à l'été 2011, après accord entre le Parlement et le Conseil.
- Les 24 et 25 mars 2011, le Conseil européen a adopté le «pacte pour l'euro plus» (PEP) auquel, outre les pays membres de la zone euro, six autres États membres ont décidé d'adhérer. Ses principaux objectifs consistent à améliorer la compétitivité, à favoriser l'emploi, à contribuer à l'équilibre des finances publiques et à renforcer la stabilité financière. Ce pacte, qui fait partie intégrante du cadre institutionnel de l'UE, et notamment du semestre européen, confère une dimension politique supplémentaire aux objectifs de la stratégie de croissance Europe 2020 et aux mesures de renforcement de la gouvernance économique dans l'UEM.
- Les risques de propagation des inquiétudes des marchés financiers à l'égard de la dette souveraine de certains États membres ont été contenus par la création du fonds européen de stabilité financière (FESF) et du mécanisme européen de stabilisation financière (MESF), qui seront définitivement remplacés en 2013 par le mécanisme européen de stabilité (MES). Des programmes d'ajustement économique rigoureux ont été adoptés par

les trois États membres bénéficiaires d'une aide financière; leur mise en œuvre est suivie de très près afin d'éviter tout dérapage.

**La possibilité de prendre des mesures supplémentaires pour renforcer la coordination des politiques dans la zone euro pourrait être examinée de manière plus approfondie.**

Bien que l'UE dispose déjà d'un certain nombre d'outils de coordination des politiques économiques, la crise a montré qu'ils n'avaient pas toujours été pleinement exploités et que le système de gouvernance actuel présentait des lacunes. Les décisions récentes témoignent d'un accord politique général sur la nécessité de changer cet état de fait, et de la volonté de doter l'UE de moyens d'action plus diversifiés et plus efficaces. Il est important de s'appuyer sur l'ensemble des instruments pertinents afin d'assurer la cohérence des décisions politiques à venir et, une fois qu'elles seront prises, leur mise en œuvre et leur respect effectif. Compte tenu notamment du fait que les mesures décidées en réaction aux défis du moment restent, pour l'essentiel, du ressort des autorités nationales, et que leur mise en œuvre incombe donc aux États membres, l'Eurogroupe pourrait jouer un plus grand rôle en formulant des orientations et en contrôlant la mise en œuvre des recommandations adressées aux États membres de la zone euro.

#### **4. RESUME**

D'une manière générale, les dix premières années d'existence de l'euro ont confirmé les nombreux avantages d'une monnaie unique. La crise mondiale a toutefois entraîné une détérioration des finances publiques dans la zone euro, suscitant une nette réévaluation des risques associés à la dette souveraine de certains États membres et menaçant la stabilité macro-financière. Si la croissance repart à l'échelon de la zone euro, elle demeure inégale d'un État membre à l'autre. La crise a accentué des déséquilibres macroéconomiques préexistants au sein de la zone; les mesures prises pour les corriger risquent de ne pas être suffisantes et de n'avoir par endroits qu'un effet temporaire. Ces défis indissociables que sont le rétablissement et le maintien de la stabilité, le renforcement du potentiel de croissance et la correction des déséquilibres dans la zone euro doivent être relevés avec la plus grande détermination. Dans cette perspective, il pourrait être envisagé de renforcer encore la coordination des politiques dans la zone euro, notamment en confiant à l'Eurogroupe un rôle plus important dans la formulation d'orientations à l'adresse des États membres de la zone euro.

L'examen de la zone euro dans son ensemble permet de détecter, dans les mesures prises par les États membres pour relever ces défis, d'éventuelles lacunes susceptibles d'avoir des répercussions sur toute la zone. L'évaluation des programmes de stabilité et des programmes nationaux de réforme des États membres de la zone euro montre l'importance d'un strict respect des objectifs budgétaires. Certains de ces pays devront peut-être accroître leur effort d'assainissement et adopter parallèlement de nouvelles mesures pour renforcer leurs règles budgétaires et la viabilité de leurs finances publiques. Des lacunes ont aussi été constatées en ce qui concerne la stabilité financière, l'assainissement budgétaire axé sur la croissance, les mécanismes de détermination des salaires, l'efficacité des secteurs de services et la gouvernance de la zone euro.

## 5. ANNEXE STATISTIQUE

### Tableau n° 1. Indicateurs macroéconomiques

	1995-1999	2000-2004	2005-2008	2009	2010	2011	2012
<b>Indicateurs clés</b>							
Taux de croissance du PIB	2,5	1,9	2,0	-4,1	1,8	1,6	1,8
Écart de production <sup>1</sup>	0,2	0,9	1,0	-4,1	-3,2	-2,7	-2,0
IPCH (variation annuelle en %)	1,4	2,3	2,5	0,3	1,6	2,6	1,8
Demande intérieure (variation annuelle en %) <sup>2</sup>	2,6	1,7	2,0	-3,5	1,0	0,9	1,6
Taux de chômage (en % de la population active) <sup>3</sup>	10,2	8,6	8,2	9,6	10,1	10,0	9,7
Formation brute de capital fixe (en % du PIB)	20,4	20,6	21,4	19,7	19,2	19,4	19,7
Épargne nationale brute (en % du PIB)	21,5	21,1	21,6	18,2	18,7	19,1	19,7
<b>Administrations publiques (en % du PIB)</b>							
<b>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,0</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,5</b>
<b>Endettement brut</b>	<b>72,7</b>	<b>68,7</b>	<b>68,6</b>	<b>79,3</b>	<b>85,4</b>	<b>87,7</b>	<b>88,5</b>
Total des recettes	46,2	45,2	45,1	44,5	44,5	44,9	44,9
Total des dépenses	49,4	47,3	46,7	50,8	50,4	49,1	48,5
<i>dont: intérêts</i>	4,9	3,5	2,9	2,8	2,8	3,0	3,2
<b>Reste du monde (en % du PIB)</b>							
<b>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</b>	<b>n.a</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>
Exportations nettes de biens et services	1,8	1,7	1,3	1,3	1,3	1,5	1,7
Revenu primaire net provenant du reste du monde	-0,4	-0,5	-0,2	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4
Transactions nettes en capital	n.d	0,1	0,1	0,1	0,2	n.d	n.d
Secteur marchand	41,9	40,4	38,6	36,2	n.d	n.d	n.d
Secteur non marchand	48,0	49,4	51,0	53,8	n.d	n.d	n.d
<i>dont: secteur du bâtiment et de la construction</i>	5,2	5,2	5,6	5,7	n.d	n.d	n.d
<b>Remarques:</b>							
<sup>1</sup> L'écart de production correspond à l'écart entre le produit intérieur brut réel et potentiel aux prix du marché de 2000.							
<sup>2</sup> L'indicateur de demande intérieure comprend les stocks.							
<sup>3</sup> Est considéré comme chômeur quiconque n'a pas d'emploi, en recherche un activement et est prêt à commencer à travailler immédiatement ou dans un délai de deux semaines. La population active regroupe la population ayant un emploi et les chômeurs. Le taux de chômage couvre la tranche d'âge des 15-74 ans.							
<i>Source:</i>							
<i>Prévisions du printemps 2011 des services de la Commission</i>							

### Tableau n° 2. Prévisions de la Commission européenne (printemps 2011)

	2009			Variation annuelle en pourcentage						
	Mrd d'EUR	Prix cour.	% du PIB	92-06	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB	8971,0		100,0	2,0	2,9	0,4	-4,1	1,8	1,6	1,8
Consommation privée	5174,9		57,7	1,9	1,7	0,4	-1,1	0,8	0,8	1,2
Consommation publique	1985,4		22,1	1,7	2,2	2,3	2,5	0,7	0,2	0,3
Formation brute de capital fixe	1763,9		19,7	2,1	4,7	-0,8	-11,4	-0,8	2,2	3,7
Exportations (biens et services)	3258,8		36,3	6,3	6,3	0,9	-13,1	11,2	6,9	6,2
Importations (biens et services)	3140,0		35,0	5,7	5,8	0,8	-11,9	9,3	5,4	5,9
Contribution à la croissance du PIB:										
Demande intérieure				-	2,4	0,5	-2,6	0,5	0,9	1,5
Stocks				-	0,2	-0,2	-0,9	0,5	0,0	0,1
Exportations nettes				-	0,2	0,1	-0,7	0,8	0,7	0,2
Emploi				0,7	1,7	0,6	-2,0	-0,5	0,4	0,7
Taux de chômage (a)				9,4	7,6	7,6	9,6	10,1	10,0	9,7
Coûts salariaux unitaires réels				-0,6	-0,9	1,5	2,9	-1,3	-0,6	-0,4
Taux d'épargne des ménages (b)				-	14,2	14,7	15,8	14,7	14,3	14,3
Écart de production				0,2	2,1	1,0	-4,1	-3,2	-2,7	-2,0
Indice des prix à la consommation harmonisé				-	2,1	3,3	0,3	1,6	2,6	1,8
Balance courante (c)				0,4	0,2	-0,8	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1
Solde des administrations publiques (c)				-3,0	-0,7	-2,0	-6,3	-6,0	-4,3	-3,5
Endettement brut des administrations publiques (c)				-	66,2	69,9	79,3	85,4	87,7	88,5
(a) définition Eurostat (b) épargne brute divisée par le revenu brut disponible (c) en pourcentage du PIB										

**Tableau n° 3. Indicateurs de viabilité à long terme**

Zone euro	Scénario de référence (2010)			Scénario «programmatique»		
	S1	S2		S1	S2	
Valeur	6,0	6,4		2,1	2,7	
dont:						
Situation budgétaire initiale	2,9	3,0		-0,8	-0,7	
Réduction requise de la dette en 2060	0,5	-		0,4	-	
Variation à long terme du solde primaire	2,6	3,4		2,6	3,4	
	2010	2015	2020	2010	2015	2020
Dette en % du PIB	85,3	95,3	111,5	85,3	81,7	77,3

Note: Le scénario de référence (2010) indique l'écart de viabilité dans l'hypothèse où la position budgétaire de 2010 reste inchangée à moyen terme (jusqu'à la fin de la période couverte par le programme). Le scénario «programmatique» indique l'écart de viabilité dans l'hypothèse d'une mise en œuvre intégrale des mesures budgétaires programmées.

**Tableau n° 4. Indicateurs relatifs au marché du travail et indicateurs sociaux**

Indicateurs relatifs au marché du travail	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Taux d'emploi (en % de la population âgée de 20 à 64 ans)	68,0	69,0	70,0	70,4	69,0	68,4
Croissance de l'emploi (variation en % par rapport à l'année précédente)	1,0	1,7	1,8	0,8	-1,9	-0,5
Taux d'emploi des femmes (en % de la population féminine âgée de 20 à 64 ans)	59,4	60,5	61,7	62,5	62,1	61,7
Taux d'emploi des hommes (en % de la population masculine âgée de 20 à 64 ans)	76,7	77,5	78,3	78,2	75,9	75,2
Taux d'emploi des seniors (en % de la population âgée de 55 à 64 ans)	40,4	41,7	43,2	44,3	45,1	45,8
Emploi à temps partiel (en % de l'emploi total)	18,6	19,1	19,3	19,4	20,0	20,4
Emploi à durée déterminée (% de salariés ayant un CDD)	16,0	16,7	16,6	16,3	15,4	15,6
Taux de chômage <sup>1</sup> (en % de la population active)	9,1	8,5	7,6	7,6	9,6	10,1
Chômage de longue durée <sup>2</sup> (en % de la population active)	4,1	3,9	3,3	3	3,4	4,3
Taux de chômage des jeunes (en % de la population active âgée de 15 à 24 ans)	18,1	16,9	15,3	15,8	20	20,7
Jeunes «NEET» <sup>3</sup> (en % de la population âgée de 15 à 24 ans)	12,0	11,2	10,7	11	12,5	:

Jeunes en décrochage scolaire (% des 18-24 ans ayant tout au plus suivi l'enseignement secondaire du premier degré et n'ayant pas poursuivi leurs études ni suivi d'autre formation) - Données pour ZE16	17,7	17,4	16,8	16,6	15,9	:
Taux de réussite dans l'enseignement supérieur (% de la population âgée de 30 à 34 ans titulaire d'un diplôme de l'enseignement supérieur)	29,0	29,7	30,8	31,5	32,3	:
Productivité du travail par personne employée (variation annuelle en %)	1,0	1,7	1,2	-0,2	-2,1	2,2
Heures ouvrées par personne employée (variation annuelle en %)	-0,4	-0,3	0,0	-0,2	-1,5	0,8
Productivité du travail par heure ouvrée (variation annuelle en %; à prix constants)	1,1	1,7	1,0	-0,2	-0,9	1,4
Rémunération par salarié (variation annuelle en %; à prix constants)	0,2	0,6	0,2	1,3	0,8	0,8
Croissance nominale des coûts salariaux unitaires (variation annuelle en %)	1,2	1,0	1,5	3,6	3,9	-0,5
Croissance réelle des coûts salariaux unitaires (variation annuelle en %)	-0,7	-1,0	-0,9	1,5	2,8	-1,3
<b>Remarques:</b> <sup>1</sup> Selon la définition de l'OIT (groupe d'âge des 15 à 74 ans). <sup>2</sup> Pourcentage d'actifs au chômage depuis 12 mois au moins. <sup>3</sup> NEET = neither in employment nor in any education or training (sans emploi et ne suivant par ailleurs pas d'études ni de formation)						
<b>Sources:</b> Services de la Commission (enquête sur les forces de travail de l'Union européenne et comptes nationaux européens).						