



Bruxelles, le 29.5.2013
SWD(2013) 379 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

**Évaluation des programmes nationaux de réforme et des programmes de stabilité 2013
pour la ZONE EURO**

accompagnant le document:

Recommandation de RECOMMANDATION DU CONSEIL

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

{COM(2013) 379 final}

TABLE DES MATIÈRES

Résumé	3
Introduction	5
1. Évolution de la situation économique et défis	5
1.1. <i>Évolution économique récente et perspectives</i>	5
1.2. <i>Défis</i>	6
2. Évaluation du programme politique.....	8
2.1. <i>Politique budgétaire et fiscalité</i>	8
2.2. Secteur financier	17
2.3. <i>Mesures structurelles favorisant la croissance et la compétitivité</i>	25
<i>Marchés du travail</i>	30

RÉSUMÉ

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

La zone euro traverse une phase de récession prolongée, et si les tensions se sont apaisées sur les marchés, les perspectives de croissance et d'emploi demeurent mitigées et marquées par des différences persistantes selon les pays. Le PIB s'est contracté de 0,6 % en 2012. Selon les prévisions économiques du printemps 2013 de la Commission, il devrait se contracter en 2013 également, de 0,4 %, même si la plupart des États membres qui sont actuellement en récession devraient à nouveau afficher une croissance trimestrielle positive en fin d'année. Si la poursuite des efforts permet d'éviter une recrudescence de la crise de la dette souveraine, la croissance économique devrait s'établir à 1,2 % en 2014. La demande extérieure devrait rester le principal moteur de croissance en 2013, tandis que le désendettement des banques, des entreprises et des ménages devrait continuer de peser sur la demande intérieure. Le chômage devrait atteindre 12,3 % dans la zone euro en 2013.

Des progrès significatifs ont été accomplis dans la zone euro en ce qui concerne l'assainissement des finances publiques. Pour la première fois depuis 2008, le déficit nominal devrait diminuer et passer de 3,7 % du PIB en 2012 à moins de 3 % en 2013. En revanche, le taux d'endettement a continué à grimper en 2012, pour dépasser 90 % du PIB, et il devrait atteindre 95,5 % en 2013 avant de se stabiliser à 96 % en 2014.

PRINCIPAUX PROBLÈMES

La crise a fragilisé le système bancaire et affaibli l'activité économique, ce qui, couplé aux difficultés structurelles et institutionnelles existantes, a donné lieu à de fortes perturbations sur les marchés financiers et dans chaque État membre. Le tissu de l'Union économique et monétaire (UEM) a été rudement mis à l'épreuve, compte tenu des ajustements très importants et des besoins de financement extérieur dans un certain nombre de pays vulnérables.

Confrontés à ces graves difficultés, les États membres de la zone euro et les institutions de l'Union ont agi de manière décisive pour faire face à la crise, et des progrès ont été accomplis dans la mise en œuvre des recommandations adressées à la zone euro en 2012. Les États membres, et plus particulièrement les plus touchés par la crise, ont poursuivi l'assainissement budgétaire et les réformes structurelles, tandis que la gouvernance économique et budgétaire était renforcée au niveau de l'UE. Un Mécanisme européen de stabilité (MES) permanent a été mis en place pour résoudre les crises financières dans la zone euro, le mécanisme de surveillance unique des banques a été approuvé, et la BCE a pris des mesures non conventionnelles telles que l'annonce des opérations monétaires sur titres.

Toutefois, la mise en œuvre des recommandations adressées à chaque État membre de la zone euro et à la zone euro dans son ensemble est incomplète, et le défi le plus important consiste toujours à créer les conditions propices à une accélération de la croissance et à une diminution du chômage. Dans ce sens, il convient de réduire la dette des banques et du secteur privé d'une manière propice à la croissance, tout en accélérant les réformes qui contribuent au rééquilibrage, tant dans les pays déficitaires que dans les pays excédentaires.

- **Rééquilibrage:** Le rééquilibrage est en cours dans la zone euro. L'amélioration des résultats nets à l'exportation des pays vulnérables découle non seulement d'une diminution de la

demande intérieure mais également d'une amélioration de leur compétitivité. Toutefois, la correction de déséquilibres substantiels, notamment une dette publique et privée élevée ou une perte de compétitivité, prend du temps et requiert des réformes prolongées susceptibles d'entraîner des effets négatifs sur la croissance à court terme. Pour les pays de la zone euro, y compris les pays affichant un excédent, toute la difficulté consiste à faire en sorte que ces réformes économiques fondamentales débouchent sur des possibilités d'investissement et d'emploi.

- **Réforme structurelle:** Un programme de réformes ambitieux est nécessaire pour stimuler le potentiel de croissance de la zone euro. Il devrait mettre l'accent sur l'ouverture de certains secteurs à une plus grande concurrence et encourager les entreprises innovantes tout en réduisant les prix pour les consommateurs. Une réglementation favorable aux entreprises – notamment des procédures rapides et justes en cas de faillite – permettrait d'éliminer les entreprises les moins efficaces du marché. La réforme du droit du travail – et notamment du droit des contrats pour permettre aux jeunes d'entrer plus facilement sur le marché de l'emploi – est avantageuse pour les employeurs et les travailleurs.
- **Politique budgétaire:** Les États membres ont procédé à un assainissement significatif des finances publiques en 2012, et le déficit global de la zone euro devrait tomber sous le seuil de 3 % du PIB en 2013. Grâce aux efforts substantiels accomplis ces deux dernières années, l'assainissement budgétaire peut désormais ralentir. Il est essentiel que l'ajustement soit propice à la croissance. Dans ce sens, il convient d'adopter des budgets composés d'un ensemble de mesures de dépenses et de mesures fiscales favorables à la croissance, d'améliorer la gouvernance budgétaire et de prendre des mesures structurelles. Non seulement la mise en œuvre cohérente de réformes budgétaires bien conçues améliore la situation des finances publiques, mais elle contribue également à rétablir la qualité du crédit des États et à réduire l'incertitude sur le marché.
- **Secteur financier:** L'offre de crédit bancaire à l'économie réelle – en particulier aux PME – n'a pas augmenté, et la fragmentation des marchés financiers le long des frontières nationales subsiste, malgré l'apaisement des tensions sur les marchés financiers. Le pourcentage des prêts non productifs des banques augmente et le ratio global prêts/dépôts des banques systémiques de la zone euro reste élevé. Il convient d'identifier et d'éliminer les dernières poches de vulnérabilité dans les bilans bancaires, de restaurer le marché intérieur et de briser le lien entre les banques et le crédit souverain.
- **Gouvernance économique:** Le cadre de surveillance et de coordination des politiques économiques et budgétaires et des réformes structurelles a été considérablement renforcé depuis l'apparition de la crise. Les institutions de l'UE, et notamment l'Eurogroupe, doivent maintenant mettre à profit ce cadre amélioré pour encourager les États membres à mettre en œuvre les recommandations par pays en tenant compte des retombées importantes entre les pays.

INTRODUCTION

La zone euro ressent toujours les effets de la crise économique mondiale et de la crise financière de 2008-2009. La crise a fragilisé le système bancaire et affaibli l'activité économique, ce qui, couplé à des problèmes structurels et institutionnels de longue date et spécifiques à la zone euro, a donné lieu à des tensions considérables sur les marchés financiers et dans les économies des États membres. Le tissu de l'Union économique et monétaire (UEM) a été rudement mis à l'épreuve, et un certain nombre de pays vulnérables doivent procéder à des ajustements très importants et affichent des besoins de financement extérieur substantiels. Confrontés à ces défis majeurs, les États membres et les institutions de l'UE ont agi de manière résolue pour remédier aux difficultés économiques et financières que rencontrait la zone euro et pour réformer et renforcer la gouvernance de l'UEM. La crise a mis en lumière les défaillances de la configuration initiale de l'UEM, et des mesures appropriées sont prises dans les domaines de la surveillance économique et financière pour y remédier. De plus, l'architecture institutionnelle de l'UEM a été renforcée, et les instruments financiers temporaires comme le FESF et le MESF ont été remplacés par le Mécanisme européen de stabilité, à caractère permanent. En parallèle, le cadre de politique monétaire de la BCE s'est adapté pour faire face à la crise et soutenir davantage la stabilité financière, notamment par l'octroi de liquidités en urgence et la possibilité d'achats d'actifs ciblés. Tout cela a permis de réduire sensiblement les risques extrêmes et de stabiliser les marchés financiers.

Des progrès manifestes ont été accomplis, mais la zone euro est toujours confrontée à des obstacles significatifs qui entravent la relance économique et financière. La mise en place d'une UEM stable et complète implique une intégration plus large et plus poussée dans les domaines financier, budgétaire, économique et politique, comme l'a indiqué la Commission dans son projet pour une UEM véritable et approfondie¹. Les recommandations de 2012 pour la zone euro soulignaient déjà que la nécessité d'assurer le caractère soutenable des finances publiques et de favoriser la croissance était un défi majeur, de même que la nécessité d'assainir le secteur financier et de faciliter la correction des déséquilibres macroéconomiques. Des progrès considérables ont été accomplis pour cimenter la cohésion de la zone euro depuis que ces recommandations ont été adressées aux États membres de la zone euro en 2012, mais il convient de poursuivre les efforts pour relever ces défis politiques. L'examen annuel de la croissance de 2013 a mis en lumière les cinq principaux défis que l'UE dans son ensemble doit relever: ce sont également des priorités pour la zone euro.

1. ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET DÉFIS

1.1. Évolution économique récente et perspectives

La zone euro traverse une période de récession prolongée. La disparition des risques extrêmes contraste encore avec des perspectives de croissance et d'emploi mitigées pour l'ensemble de la zone euro. Compte tenu de la nécessité d'ajuster les bilans dans le secteur public et le secteur privé de plusieurs États membres, l'activité économique devrait rester modeste durant toute la période de prévision, et marquée par des différences persistantes entre les pays.

¹ COM(2012) 777 final.

Le PIB s'est contracté de 0,6 % en 2012. Dans l'hypothèse où la poursuite des efforts permettra d'empêcher une recrudescence de la crise de la dette souveraine dans la zone euro et où les améliorations sur les marchés financiers se confirment, l'économie devrait sortir lentement de la récession. Les valeurs récentes des indicateurs annoncent une stabilisation progressive durant le premier semestre de cette année et une amorce de relance pour le second semestre de 2013 seulement. Compte tenu d'un report négatif important de 2012 et de la faiblesse attendue du premier semestre de cette année, le PIB réel devrait se contracter de 0,4 % dans la zone euro en 2013. En 2014, il devrait augmenter de 1,2 %, toujours freiné par la nécessité de poursuivre l'ajustement des bilans dans le secteur public et le secteur privé.

Grâce à une relance économique mondiale, la demande extérieure devrait rester le principal moteur de croissance en 2013, tandis que de nombreux freins continuent d'entraver la demande intérieure. Le désendettement des banques, des entreprises non financières et des ménages progresse, mais devrait continuer de peser sur la demande intérieure durant toute la période de prévision. L'incertitude importante, qui influence les décisions en matière de dépenses et d'investissement, devrait s'atténuer progressivement. Dans ce contexte, on prévoit une reprise progressive de la demande intérieure durant le deuxième semestre de cette année.

Bien que l'ensemble de la zone euro ait été touché par la récession économique, les conditions macroéconomiques varient considérablement selon les États membres. Compte tenu des situations différentes des marchés du travail et des marchés financiers selon les États membres et des besoins différents d'assainissement budgétaire et de désendettement du secteur privé, les différentiels de croissance économique dans la zone euro ne se résorberont que progressivement. Toutefois, à la fin de cette année, la plupart des États membres aujourd'hui en récession devraient enregistrer une croissance trimestrielle positive du PIB.

1.2. Défis

Favoriser la croissance pour améliorer la viabilité

La correction nécessaire des déséquilibres internes et externes accumulés par les pays de la zone euro durant la période qui a précédé la crise est en cours et prendra encore du temps. La correction de déséquilibres substantiels nécessite généralement un processus d'ajustement prolongé, avec d'éventuelles conséquences négatives sur la croissance à court terme, dans la mesure où il implique non seulement une correction des bilans dans les différents secteurs de l'économie qui freine la demande, mais également une modification de la structure de production au profit d'un modèle de spécialisation plus durable. Sur le plan interne, les processus d'ajustement des bilans actuellement en cours dans le secteur privé de plusieurs États membres représentent des corrections nécessaires après une phase de forte croissance du crédit. Le désendettement du secteur privé non financier implique une réduction de l'investissement et un accroissement des taux d'épargne, compte tenu du souhait des ménages et des entreprises d'améliorer leur patrimoine en remboursant leurs dettes et/ou en augmentant leurs actifs. La situation actuelle est particulièrement problématique dans la mesure où non seulement le secteur financier et le secteur privé non financier, mais également, dans une moindre mesure, le secteur public de certains États membres de la zone euro enregistrent des dettes importantes, ce qui nécessite une évaluation globale des besoins de désendettement dans les différents secteurs de l'économie. Sur le plan extérieur, le

rééquilibrage des comptes courants des États membres de la zone euro est en cours. Il est favorisé en partie par la contraction de la demande intérieure dans les pays vulnérables, mais également par des améliorations de la compétitivité. Ces évolutions comportent un élément conjoncturel et un élément non conjoncturel, mais ce dernier semble prédominant dans la plupart des pays. Pour les pays de la zone euro, y compris ceux qui affichent un excédent, toute la difficulté consistera à continuer de faciliter les processus de rééquilibrage extérieur en stimulant la capacité d'ajustement des économies et en renforçant le potentiel de croissance de manière à soutenir la redistribution des facteurs de production en créant des possibilités d'investissement et d'emploi.

Le défi consistant à stimuler le potentiel de croissance de la zone euro implique un programme ambitieux de réformes de nature à accroître la flexibilité, la productivité et la compétitivité. Compte tenu d'un écart de production négatif actuellement significatif dans la zone euro et de la hausse considérable du chômage durant la crise, un tel programme joue un rôle essentiel dans l'optimisation des ressources productives des États membres et la réduction des conséquences économiques et sociales de l'augmentation du nombre de chômeurs. L'efficacité économique augmente, et cela facilitera la réorientation des travailleurs et du capital vers des pans de l'économie plus productifs et plus durables, ce qui permettra d'accroître le revenu national et le potentiel de croissance. De plus, alors que le chômage menace progressivement le potentiel de croissance présent et futur, il serait primordial à ce stade de supprimer les obstacles au fonctionnement efficace des marchés du travail. En outre, il convient de stimuler la productivité du travail pour renforcer les perspectives de croissance à plus long terme et améliorer la compétitivité par le biais d'investissements en capital et de mesures favorisant la productivité totale des facteurs.

Améliorer les positions budgétaires d'une manière propice à la croissance

Les États membres ont procédé à un assainissement budgétaire significatif en 2012. Certains États membres ont déjà corrigé leur déficit excessif, et d'autres sont en passe de le faire. En revanche, le taux d'endettement a augmenté jusqu'à 90 % pour l'ensemble de la zone euro en 2012. Par conséquent, il convient de ramener le ratio de la dette au PIB sur une trajectoire résolument descendante. Dans ce sens, compte tenu de la position de départ de chaque pays, il est important de poursuivre un assainissement budgétaire différencié et propice à la croissance, comme la Commission le préconise dans l'examen annuel de la croissance². **L'accent doit être mis sur un ensemble de mesures globalement efficaces et favorables à la croissance à la fois dans les recettes et les dépenses, en tenant compte des caractéristiques de chaque pays.** Non seulement la mise en œuvre cohérente de réformes budgétaires bien conçues améliore la situation des finances publiques d'un pays, mais elle contribue également à rétablir la qualité du crédit de l'État et à réduire l'incertitude sur le marché. C'est notamment le cas si les plans budgétaires sont réellement propices à la croissance et clairement ancrés dans un cadre budgétaire pluriannuel, et s'ils favorisent la viabilité des finances publiques à long terme.

Préserver la stabilité financière et améliorer l'offre de crédit à l'économie réelle

L'amélioration des conditions de financement des banques ne s'est pas encore traduite par une amélioration du crédit pour l'économie réelle. Des différences significatives

² COM(2012) 750 final.

subsistent entre les États membres en ce qui concerne l'activité de prêt des banques et le coût du financement du secteur privé. Pour le moment, la croissance du crédit est freinée par la faiblesse de la demande et de l'offre de crédit. Dans le volet de la demande, le défi consiste à rétablir la confiance et à réparer les bilans dans le secteur privé non financier. Du côté de l'offre, les taux élevés des prêts sont liés à la santé du secteur bancaire, les banques qui présentent un pourcentage élevé de prêts non productifs, une faible rentabilité et/ou de faibles fonds propres appliquant des taux élevés. De plus, le climat actuel de financement à faible coût et la persistance de ratios élevés prêts/dépôts indiquent que les banques risquent de différer la prise en compte de prêts improductifs, ce qui réduirait encore plus l'offre de crédit et nuirait à la confiance dans l'ensemble du secteur. Cette tendance est exacerbée par la fragmentation du marché financier le long des frontières nationales en raison des effets d'entraînement entre les banques et le crédit souverain. Par conséquent, du côté de l'offre, il convient de briser ce lien entre les banques et le crédit souverain et de restaurer le marché intérieur dans le secteur financier. Un élément important à cet égard est de promouvoir la réparation des bilans bancaires pour faciliter un désendettement ordonné dans le secteur bancaire et dans le secteur privé non financier tout en maintenant le flux de nouveaux crédits à des fins productives dans l'économie réelle, en particulier pour les PME. À cette fin, il conviendrait de renforcer la transparence des bilans bancaires, et d'identifier les poches de vulnérabilité restantes pour y remédier.

Progrès en vue d'un système de gouvernance efficace dans la zone euro

Un nouveau cadre de gouvernance a été mis en place. Le cadre de surveillance et de coordination des politiques économiques et budgétaires et des réformes structurelles a été considérablement renforcé depuis l'apparition de la crise. Le défi consiste désormais à mettre à profit ce cadre de gouvernance amélioré pour renforcer l'engagement des États membres à mettre en œuvre les recommandations par pays et à assurer une stratégie politique globale cohérente, en tenant compte des retombées importantes entre les pays dont la monnaie est l'euro.

2. ÉVALUATION DU PROGRAMME POLITIQUE

2.1. Politique budgétaire et fiscalité

Évolution budgétaire et dynamique de la dette

Des progrès significatifs ont été accomplis dans la zone euro en ce qui concerne l'assainissement des finances publiques. Le déficit structurel de la zone euro s'est amélioré de 1,4 pp en 2012. Cette évolution reflète l'effort budgétaire significatif consenti par les États membres de la zone euro en 2012. De même, le déficit nominal s'est de nouveau contracté, de 0,4 pp, pour tomber à 3,7 % du PIB. Sur la base des prévisions de printemps, le solde structurel global de la zone euro devrait s'améliorer de 0,75 pp en 2013. Cette amélioration devrait conduire à une nouvelle réduction du déficit nominal, qui tomberait sous le seuil de 3 % du PIB pour la première fois depuis 2008 et représenterait ainsi moins de la moitié de sa valeur record de 2009-2010, lorsqu'il dépassait 6 % du PIB sous l'effet des mesures de relance budgétaire et de soutien au secteur financier.

En revanche, le ratio de la dette au PIB a continué à augmenter en 2012, dès lors que les effets des programmes d'assainissement sur la dette ne se feront sentir qu'après un certain temps. Le taux d'endettement de l'ensemble de la zone euro dépassait 90 % du PIB en

2012. Selon les prévisions de printemps des services de la Commission, le rythme de croissance de la dette ralentira nettement cette année, mais le taux d'endettement continuera d'augmenter et atteindra 95,5 % du PIB en 2013. Dans l'hypothèse de politiques budgétaires inchangées, le taux d'endettement devrait se stabiliser à 96 % en 2014. Les plans budgétaires des États membres présentés dans les programmes de stabilité impliquent une évolution de la dette similaire à ce qui est annoncé dans les prévisions de la Commission, avec un niveau d'endettement légèrement inférieur en 2014. Si les plans exposés dans les programmes de stabilité sont rigoureusement mis en œuvre, le taux d'endettement devrait continuer à baisser pour se situer juste au-dessous de 90 % du PIB en 2016. Des taux d'endettement plus élevés peuvent peser sur la croissance, en raison des taxes supplémentaires nécessaires pour pouvoir payer les charges d'intérêts et du risque souverain plus élevé qui influence le risque privé et les coûts d'emprunts pour les acteurs privés. L'importance de ces facteurs augmente avec l'ampleur de la dette. Par conséquent, les efforts d'assainissement devraient être accompagnés de réformes structurelles visant à renforcer le potentiel de croissance, ce qui permettrait de réduire plus rapidement le ratio d'endettement. Les modifications apportées récemment au pacte de stabilité et de croissance (PSC) ont introduit un critère de réduction de la dette, qui a permis de rendre opérationnel le seuil de référence pour la dette contenu dans le Traité. Il impose aux États membres de réduire leur taux d'endettement à un rythme permettant d'atteindre le seuil de 60 % du PIB sur une période maximale de 20 ans. Toutefois, les États membres qui faisaient l'objet d'une PDE en novembre 2011 ont obtenu une période de transition de 3 ans pendant laquelle ils doivent faire preuve de mesures suffisantes en vue de respecter le seuil de référence à la fin de la transition³.

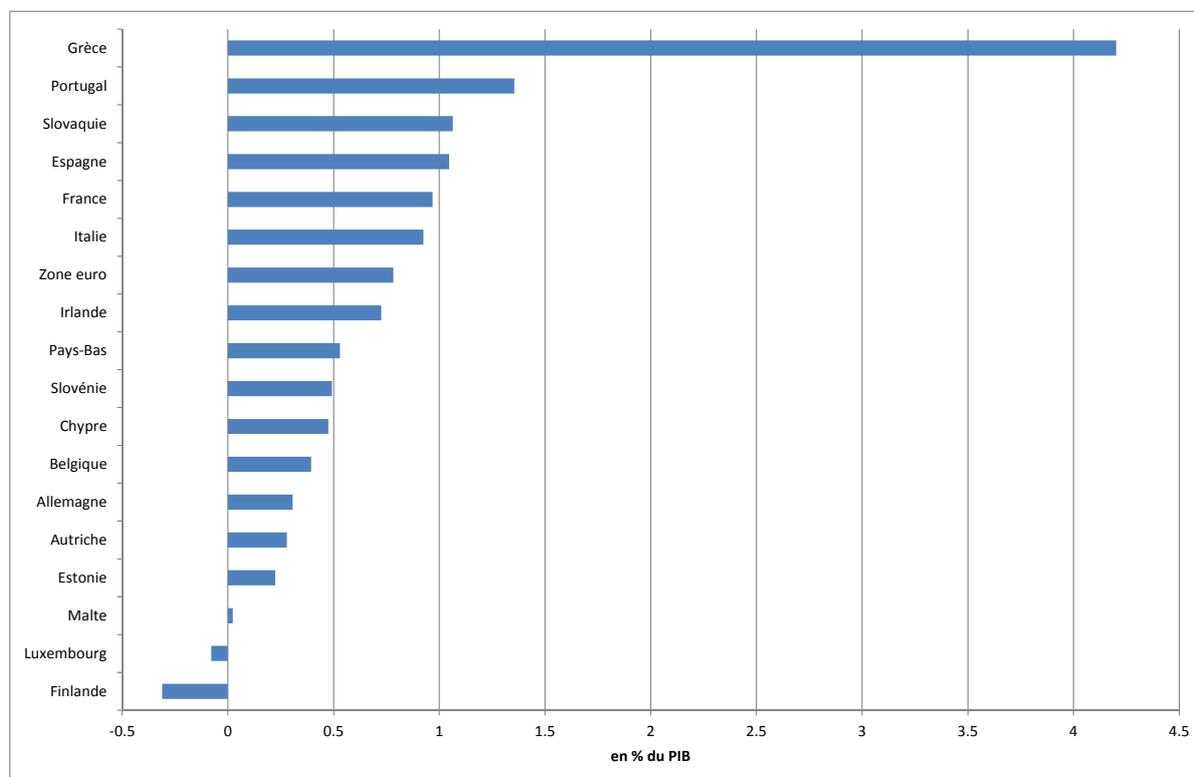
Le rythme de l'assainissement sur la période 2010-2013 pour l'ensemble de la zone euro et la différenciation en fonction de la marge de manœuvre budgétaire étaient globalement appropriés. Selon les prévisions, sur la période 2010-2013, l'amélioration annuelle moyenne des soldes structurels dans la zone euro devrait être de 0,8 % (voir la graphique n° 1). L'ajustement le plus important a été opéré dans les pays faisant l'objet d'un programme et les pays confrontés aux pressions du marché, tels que la Grèce, le Portugal, l'Italie et l'Espagne, ou encore les pays qui affichaient des déficits élevés en 2009, tels que la Slovaquie et la France. Dans les États membres disposant d'une marge budgétaire plus importante (Finlande et Luxembourg par exemple), les soldes structurels ne se sont pas améliorés, ou seulement de manière limitée. Toutefois, dans un certain nombre de pays, en particulier ceux qui procèdent à un ajustement budgétaire substantiel, les efforts à fournir pour améliorer le solde structurel sont plus importants qu'en autre temps. Cette situation s'explique par le rééquilibrage en cours vers les secteurs exportateurs, qui se traduit par une croissance temporairement faible en taxes et une réduction de la croissance potentielle. À l'inverse, mais dans une moindre mesure, l'effort budgétaire discrétionnaire semble moins important que ne l'indique l'évolution du solde structurel en Allemagne, au Luxembourg, à Malte et en Suède. Pour l'ensemble de la zone euro, l'effort à fournir est supérieur à ce que l'effort structurel semble indiquer⁴. Tenant compte des soldes structurels dans une perspective dynamique, la Commission européenne a recommandé une stratégie d'assainissement de l'UE basée sur le principe d'un ajustement progressif et différencié. Il a été recommandé aux pays affichant une dette élevée ou subissant des pressions du marché d'entamer l'assainissement en 2010, tandis que les autres ne commenceraient qu'en 2011. Par conséquent, les politiques budgétaires ont joué un rôle essentiel pour soutenir l'économie et éviter l'effondrement du système financier

³ Au moment où le règlement (CE) n° 1467/97 révisé est entré en vigueur.

⁴ Voir l'encadré n° I.4. des prévisions de printemps de la Commission européenne.

en 2009. La position budgétaire de l'ensemble de la zone euro était neutre en 2010. En 2011, le rythme de l'assainissement s'est accéléré pour atteindre 0,9 %, et 1,4 % l'année suivante. Pour 2013, la Commission prévoit une diminution de l'effort global d'assainissement à 0,75 %.

Graphique n° 1: effort structurel annuel moyen en 2009-2013



Source: *Prévisions du printemps 2013 de la Commission*

Le pacte de stabilité et de croissance est un cadre souple permettant un ajustement budgétaire à rythme différencié, et ses améliorations récentes renforceront encore ce rôle. Si les seuils en matière de déficit nominal et de dette – respectivement de 3 % et 60 % du PIB – sont les principaux points d'ancrage du volet correctif du PSC, les trajectoires d'assainissement en direction de ces objectifs se définissent en termes structurels, en éliminant l'incidence du cycle conjoncturel sur le déficit nominal. Par conséquent, si une détérioration significative de la situation économique empêche d'atteindre l'objectif nominal malgré le déploiement de l'effort structurel requis, le délai pour la correction du déficit excessif peut être prolongé. Dans le volet préventif, les pays doivent procéder à un ajustement constant en direction de leurs objectifs à moyen terme (OMT) avec une amélioration structurelle annuelle de 0,5 % en guise de référence, qui peut être nuancée en fonction de la situation économique et budgétaire propre au pays, sur la base des critères énoncés dans le PSC. De même, les règles du PSC permettent de s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement en direction de l'OMT en cas de mise en œuvre de grandes réformes structurelles entraînant des effets budgétaires positifs directs à long terme, notamment une augmentation de la croissance potentielle durable, avec une incidence vérifiable sur la viabilité des finances publiques à long terme. Les dispositions du PSC ont également servi de base au calendrier de la Commission pour la convergence vers les OMT. Pour donner des orientations plus concrètes aux États membres concernant la trajectoire à suivre en direction de l'OMT, une référence aux dépenses a été introduite, complétant l'évaluation du solde structurel et obligeant les États membres à aligner la croissance des dépenses, hors mesures discrétionnaires sur les recettes, sur le taux

de croissance potentielle à moyen terme⁵. Un État membre qui a dépassé son OMT pourrait temporairement laisser la croissance des dépenses annuelles dépasser la croissance potentielle de référence à moyen terme pour autant que l'OMT soit respecté tout au long de la période de programmation, en tenant compte de la possibilité de recettes supplémentaires significatives.

Sur la base des programmes de stabilité, l'effort structurel va encore décliner dans la zone euro, avec une différence de niveau d'assainissement selon la marge de manœuvre budgétaire. Cela signifie également que les difficultés liées à l'assainissement devraient s'atténuer dans la zone euro dans son ensemble. Grâce aux efforts d'assainissement déjà entrepris et à de bonnes performances économiques, l'Estonie, la Finlande, l'Allemagne et le Luxembourg ont atteint leur objectif à moyen terme, largement dans le cas de l'Allemagne, ou devraient l'atteindre au cours de la période de prévision. Par conséquent, il n'y a plus lieu de prendre des mesures d'assainissement à court terme, les pays dont le solde structurel est supérieur à l'OMT pouvant laisser leurs dépenses nettes augmenter plus vite que leur taux de croissance potentielle à moyen terme, pour autant que leur OMT soit respecté. Dans ces pays, l'incidence négative de l'assainissement sur la croissance va s'atténuer progressivement. Par ailleurs, les États membres qui ont corrigé leur déficit excessif, tels que l'Italie ou l'Autriche, pourraient se placer sur une trajectoire plus progressive qui les rapproche de leurs objectifs à moyen terme, conformément au calendrier de convergence proposé par la Commission. Les pays du volet préventif représentant plus de 40 % du PIB de la zone euro, les besoins globaux d'assainissement ainsi que l'incidence de l'assainissement sur la croissance dans cette zone sont en baisse.

Néanmoins, d'importants besoins d'assainissement subsistent dans certains pays de la zone euro. En effet, un certain nombre de pays font encore l'objet d'une procédure de déficit excessif, tandis que les pays du volet préventif doivent progresser de 0,5 %, en tant que valeur de référence, en direction de leur OMT. Ces efforts d'assainissement vont peser sur la croissance, ce poids dépendant de nombreux facteurs tels que les modalités de l'assainissement, l'état des bilans du secteur privé ou la crédibilité de l'action publique. Les États membres de la zone euro qui ne sont pas en difficulté mais font encore l'objet d'une procédure concernant les déficits excessifs et qui satisfont aux conditions d'une prolongation de leur échéance devraient poursuivre leurs efforts budgétaires conformément à la recommandation que leur a adressée le Conseil, en accordant toutefois une plus grande attention aux mesures complémentaires susceptibles de renforcer leur potentiel de croissance et de corriger leurs déséquilibres macroéconomiques. Pour un certain nombre de pays vulnérables dans lesquels un désendettement tant du secteur privé que du secteur public reste nécessaire, l'assainissement peut avoir un effet plus important sur la croissance économique à court terme, surtout s'il existe des rigidités dans leur secteur financier, leur marché du travail ou leur marché de produits. Ces pays n'ont pas la possibilité de substituer un désendettement du secteur privé à celui du secteur public, leur position extérieure globale étant souvent négative et le pays dans son ensemble devant par conséquent procéder à un ajustement significatif. Les conséquences risquent d'en être douloureuses quel que soit le poids respectif du désendettement du secteur public et du désendettement du secteur privé. Ces pays n'ont pas le choix, ayant perdu l'accès aux marchés financiers ou risquant de le perdre.

Composition des finances publiques

⁵ Règlement (CE) n°1466/97 révisé.

Si l'assainissement fondé sur les dépenses doit être privilégié, l'accent doit plus généralement être mis sur une combinaison globalement efficace et propice à la croissance de mesures portant sur les dépenses et sur les recettes. L'analyse d'épisodes d'assainissement passés indique qu'un assainissement basé sur les dépenses a plus de chances de réussir. En outre, étant donné la pression fiscale relativement élevée qui existe dans certains des États membres de la zone euro, de nouvelles augmentations des impôts pourraient avoir des incidences négatives sur la croissance future; d'autres moyens d'augmenter les recettes, qui peuvent être mis à profit sans nuire à la croissance, devraient être envisagés, par exemple l'élargissement de l'assiette d'imposition. Globalement, afin de limiter les effets négatifs à court terme sur la croissance, les volets «dépenses» et «recettes» de l'assainissement devraient combiner de manière appropriée des mesures propices à la croissance, compte tenu de l'ensemble des caractéristiques économiques et budgétaires du pays.

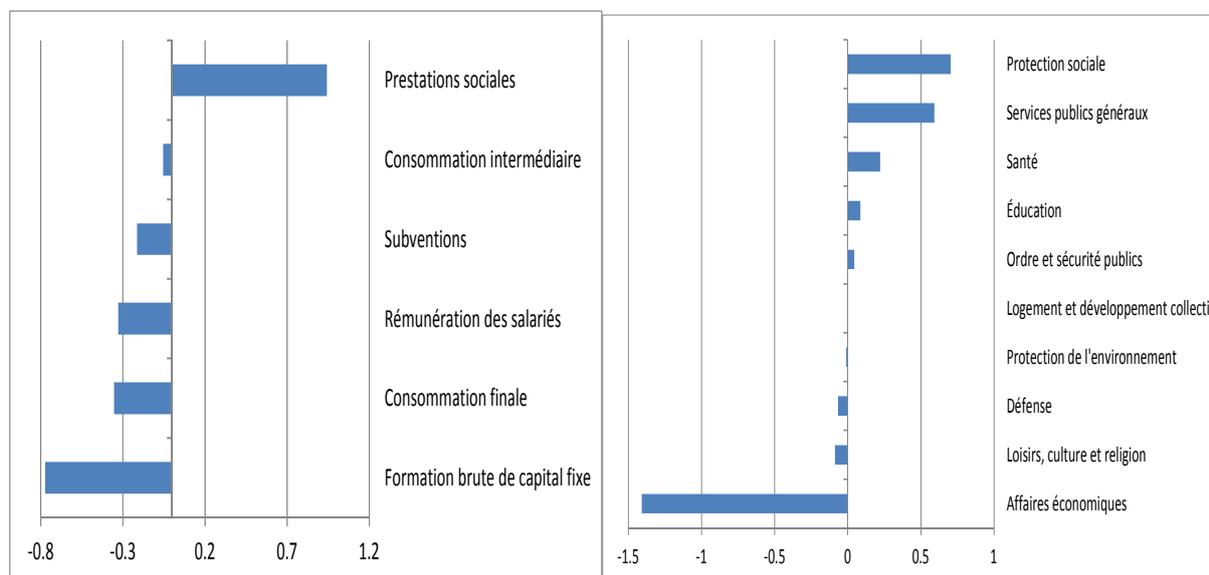
Les efforts d'assainissement dans la zone euro ont été globalement équilibrés entre recettes et dépenses. Entre 2009 et 2012, le ratio des recettes a augmenté de 1,3 point de pourcentage dans la zone euro pour atteindre 46,2 % du PIB, tandis que le ratio des dépenses a baissé du même montant pour passer à un peu moins de 50 % du PIB, ce qui n'a toutefois pas suffi à compenser la forte augmentation observée en 2009, le niveau restant au-dessus de celui de 2008. Dans la mise en œuvre de leur stratégie d'ajustement, des pays tels que l'Irlande⁶, la Grèce, le Portugal et l'Espagne ont majoritairement procédé à des réductions des dépenses. Inversement, dans des pays tels que la France, la Belgique, l'Italie et le Luxembourg, l'assainissement budgétaire a été globalement fondé sur les recettes, qui sont déjà relativement élevées dans ces pays.

Les réductions des dépenses ont également concerné des catégories de dépenses propices à la croissance. Les investissements publics ont été les dépenses les plus touchées (voir graphique n° 2). Les projets d'investissement sont les plus faciles à éliminer lorsqu'on cherche à faire des économies, ce qui est regrettable car les investissements constituent le type de dépenses publiques le plus favorable à la croissance. Dans un contexte où le secteur privé reporte ses investissements, une intervention du secteur public est justifiée, les économies budgétaires devant être trouvées dans d'autres parties du budget. Pour éviter ce type d'effet, la Commission a annoncé, dans le projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie, qu'elle rechercherait de nouveaux moyens de permettre la réalisation de programmes d'investissement dans le cadre du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance. Par ailleurs, les salaires de la fonction publique et la consommation publique ont été réduits depuis le début de l'assainissement budgétaire en 2010. Inversement, la part relative des transferts sociaux a augmenté. La forte augmentation des prestations sociales est liée à l'impact de la crise sur le marché du travail et aux efforts déployés par les États membres pour atténuer ses conséquences sociales. Ce lien est confirmé par l'analyse des dépenses par type fonctionnel, qui montrent une augmentation importante des dépenses publiques consacrées à la protection sociale, reflétant au moins partiellement le caractère contracyclique de ces dépenses — même si les conclusions dans ce domaine doivent être lues avec prudence, vu la brièveté des séries chronologiques de données disponibles. Les dépenses dans le secteur de l'éducation ont légèrement augmenté, ce qui est rassurant dans une certaine mesure eu égard aux implications sur le potentiel de croissance à long terme. Dans l'ensemble, toutefois, l'aperçu qui précède montre qu'il reste possible d'améliorer la

⁶ Les réductions de dépenses sont influencées par l'intervention des pouvoirs publics dans le secteur financier.

composition de l'ajustement budgétaire en ce qui concerne le volet des dépenses. Dans certains cas, l'importance et la vitesse de l'ajustement ont été dictés par les évolutions sur les marchés financiers et la dégradation de la position de liquidité des États, ne laissant que peu de marge de manœuvre pour optimiser l'intervention publique. L'amélioration de la situation sur les marchés financiers devrait permettre de prendre des décisions plus sereines sur la composition des budgets dans les années à venir. Dans d'autres États membres, en revanche, il faudra également veiller à ne pas céder à des solutions temporaires et de facilité pour faire des économies budgétaires et à accroître l'efficacité et l'efficience des dépenses publiques, eu égard tant aux besoins d'ajustement actuels qu'aux défis à long terme. Il pourrait être utile de procéder à des analyses comparatives des bonnes pratiques et à des analyses coûts/avantages afin d'accroître l'efficience des dépenses publiques.

Graphique n° 2 Variation de la combinaison de dépenses, par type économique (2010-2012) et par type fonctionnel (2010-2011), en points de pourcentage

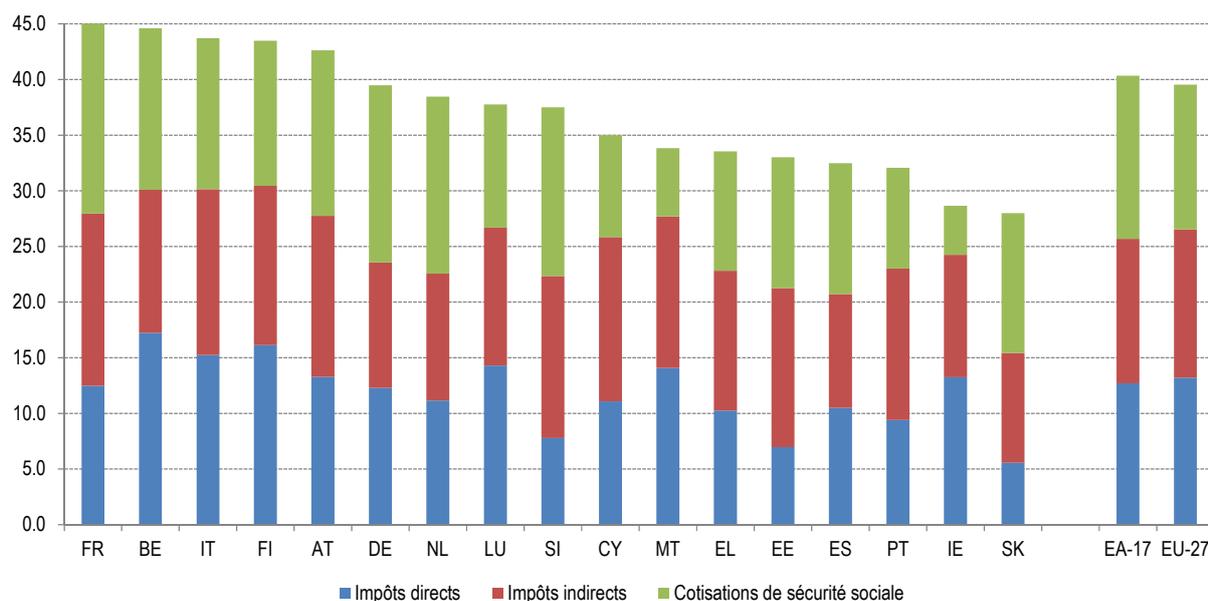


Source: services de la Commission.

La majorité des États membres de la zone euro ont procédé à une augmentation générale des impôts en 2011-2012 suite aux importants besoins d'assainissement budgétaire. Des mesures générales visant à augmenter les recettes étaient nécessaires dans certains États membres, ce qui implique une augmentation de la pression fiscale notamment sur le travail et sur les bénéfices des sociétés, cette augmentation étant jugée plus préjudiciable à la croissance. Ces États ont augmenté l'imposition des revenus et du patrimoine, ainsi que l'imposition indirecte de la consommation. Les taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques ont été relevés, dans certains cas sous la forme de taxes supplémentaires générales ou de contributions de solidarité pour les hauts revenus. On a également constaté une augmentation modérée de l'imposition foncière. La situation est plus différenciée en ce qui concerne l'impôt des sociétés, reflétant des situations de départ très disparates dans la zone euro: plusieurs pays ont réduit le taux de l'impôt des sociétés, tandis

que d'autres ont introduit des prélèvements spéciaux et des surtaxes, sur les grandes entreprises en particulier. En vue d'atténuer les effets négatifs de la crise sur les investissements du secteur privé, plusieurs États membres ont modifié l'assiette de l'impôt sur les sociétés afin de créer des incitations supplémentaires en faveur de la recherche et de l'innovation ainsi que de l'activité entrepreneuriale. En ce qui concerne les taxes à la consommation, de nombreux États membres ont augmenté les taux de TVA et les accises sur l'énergie, l'alcool et le tabac.

Graphique n° 3: Ratio des impôts au PIB et structure de l'impôt dans les États membres de la zone euro, 2012 (en % du PIB)



Source: services de la Commission.

La part des impôts directs et indirects dans le PIB devrait augmenter en parallèle, laissant relativement inchangée à court terme la structure globale de l'impôt (voir graphique n° 3). Certains pays ont fait des efforts pour améliorer leur structure de l'impôt: des mesures ont été prises pour faire porter une plus grande part de l'impôt sur la consommation, l'environnement ou la propriété foncière plutôt que sur le travail, notamment par une réduction ciblée des impôts pour certains groupes de travailleurs, tels que ceux à faible revenu ou les deuxièmes revenus du ménage.

Pour la suite, il reste encore, pour de nombreux pays de la zone euro, une marge de progression pour l'amélioration de la structure de l'impôt. La France, la Belgique et l'Italie, notamment, pourraient réduire encore la pression fiscale sur le travail. Toute réduction de la sorte doit toutefois faire l'objet d'une programmation appropriée afin d'éviter les pertes de recettes à court terme. Dans plusieurs pays, on pourrait envisager d'accompagner la hausse des taxes à la consommation d'un recours accru à la fiscalité environnementale et aux taxes foncières récurrentes, qui sont considérées comme moins préjudiciables à la croissance. L'impôt foncier pourrait utilement compléter les taxes à la consommation comme moyen de réduire la pression fiscale pesant sur le travail, compte tenu des possibles effets préjudiciables

de la hausse des taxes à la consommation sur les ménages les plus démunis et sur la fraude fiscale.

De nombreux États membres disposent d'une marge de manœuvre pour rendre les systèmes fiscaux plus propices à la croissance et pour accroître les recettes en élargissant l'assiette fiscale. Par conséquent, les dépenses fiscales doivent pouvoir être réexaminées en ce qui concerne l'impôt sur les sociétés et sur le revenu, en vue d'accroître l'efficacité globale du système d'imposition. Il pourrait être utile pour la Belgique, la France, l'Italie et l'Espagne, en particulier, de réexaminer leur large éventail de dépenses fiscales. Il doit également être possible, dans la moitié environ des pays de la zone euro, d'améliorer l'efficacité de la TVA, à la fois en appliquant plus largement le taux normal et en augmentant encore les taux réduits.

Enfin, une majorité d'États membres pourraient améliorer davantage leur gouvernance fiscale et/ou réduire leurs distorsions fiscales en faveur de l'endettement. La gouvernance fiscale devrait encore être améliorée dans la moitié environ des États membres de la zone euro, par des efforts soutenus à moyen et long terme visant à améliorer le respect des obligations fiscales et l'efficacité de l'administration fiscale. L'Italie, Malte et l'Espagne pourraient intensifier encore leur lutte contre la fraude fiscale et le travail non déclaré, et il serait utile que la Slovaquie améliore encore la perception de la TVA et renforce les capacités de son administration fiscale. Enfin, d'autres efforts de réforme visant à réduire les distorsions fiscales dans l'immobilier résidentiel et dans la taxation des entreprises pourraient être nécessaires dans certains pays pour remédier aux déséquilibres actuels et prévenir la répétition des risques financiers dans ces secteurs. Il reste aux Pays-Bas une marge de manœuvre pour réduire encore la distorsion fiscale existant dans le domaine du financement de l'immobilier résidentiel, tandis que Malte, l'Espagne, le Luxembourg et la France disposent encore d'une marge de manœuvre pour réduire la distorsion fiscale en faveur de l'endettement des entreprises.

Viabilité budgétaire à long terme

Les évolutions des dépenses à long terme qui dépendent du vieillissement de la population constituent un défi important. Des progrès significatifs ont été réalisés depuis 2009. L'ajustement budgétaire nécessaire pour assurer la viabilité à long terme a diminué, passant de 5,8 % en 2009 à 2,3 % à l'heure actuelle pour la zone euro dans son ensemble. Pour atteindre un ratio de la dette au PIB de 60 % d'ici à 2030 dans la zone euro, un effort supplémentaire de 2 points de pourcentage du PIB est nécessaire au-delà de l'effort budgétaire déjà envisagé jusqu'en 2014⁷. À défaut, la dette publique en pourcentage du PIB recommencerait à augmenter vers 2030, lorsque l'incidence budgétaire du vieillissement de la population commencerait à se faire sentir davantage, et atteindrait près de 90 % du PIB en 2030. La situation est toutefois très différente selon les États membres de la zone euro. Les risques pesant sur la viabilité sont particulièrement élevés en Belgique, en Espagne, à Malte, aux Pays-Bas, à Chypre et en Slovaquie. Si l'on élargit l'horizon temporel jusqu'en 2060, ces risques sont encore plus grands puisque les dépenses relatives aux pensions devraient alors représenter 14 % du PIB, contre un peu plus de 12 % aujourd'hui. En outre, les dépenses consacrées aux soins de santé et aux soins de longue durée devraient passer de 9 % aujourd'hui à 12 % en 2060. Par conséquent, à très long terme, d'importants problèmes de

⁷ Pour plus de détails sur l'indicateur S1, voir le chapitre 1.3 du rapport 2012 sur la viabilité budgétaire (*Fiscal Sustainability 2012 – European Economy 8/2012*), http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-8_en.pdf.

viabilité budgétaire liés au vieillissement subsistent dans la plupart des pays, et surtout en Belgique, à Chypre, au Luxembourg, à Malte, aux Pays-Bas, en Slovénie et en Finlande. La Grèce et, dans une moindre mesure, l'Espagne ont mis en œuvre des réformes des retraites propres à renforcer la viabilité; dans d'autres pays, tels l'Italie et le Portugal, les risques de viabilité semblent contenus à long terme, sous réserve de la pleine mise en œuvre des ambitieux programmes d'assainissement budgétaire et du maintien d'un solde primaire élevé bien au-delà de 2014⁸. Cela montre les progrès qu'on a réalisés les pays en difficulté pour améliorer leur viabilité à long terme.

Des progrès ont été accomplis en ce qui concerne la réforme des systèmes de retraite; ils ont été moindres en ce qui concerne les soins de santé. Une majorité d'États membres a adapté ses systèmes de retraite de manière à en améliorer la viabilité dans le contexte du vieillissement de la population. L'an dernier, un certain nombre d'États membres de la zone euro ont mis en place des réformes des retraites ayant un impact budgétaire positif à long terme. Les Pays-Bas et la Slovaquie, par exemple, ont introduit un lien automatique entre l'espérance de vie et l'âge légal de la retraite. Néanmoins, des efforts de réforme supplémentaires sont nécessaires pour aligner l'âge de la retraite sur l'espérance de vie, limiter l'accès aux régimes de retraite anticipée et permettre un allongement de la vie active; des réformes sont également nécessaires en matière de soins de santé et de soins de longue durée. Dans ces derniers domaines, le défi consiste à trouver un équilibre entre la nécessité d'assurer des soins de santé et des soins de longue durée universels, d'une part, et l'accroissement de la demande liée au vieillissement de la population, au développement technologique et aux attentes de plus en plus élevées des patients de toutes les tranches d'âge, d'autre part. La santé publique et les dépenses pour soins de longue durée représentaient près de 9 % du PIB en 2010. Ces dernières décennies, les dépenses dans ce secteur ont fortement augmenté tant en proportion du PIB qu'en pourcentage du montant total des dépenses publiques. Cette tendance, amplifiée par le vieillissement de la population, devrait se poursuivre dans les prochaines décennies. L'incidence conjointe des facteurs démographiques et non démographiques laisse prévoir une augmentation des dépenses publiques de santé et de soins de longue durée de 2½, voire de 3½ points de pourcentage du PIB d'ici à 2060⁹. Au total, 70 % de l'augmentation prévue des dépenses publiques liées à l'âge est due aux dépenses de santé et de soins de longue durée (le reste de l'augmentation provenant des pensions, de l'éducation et des allocations de chômage). En tant que telle, l'évolution prévue des dépenses de santé et de soins de longue durée est un défi permanent pour la viabilité des finances publiques. Il est donc nécessaire de mettre en œuvre des réformes propres à assurer une utilisation plus efficace de ressources publiques limitées et à préserver la qualité des soins, améliorant ainsi le rapport coût-efficacité de la santé publique. Une meilleure efficacité économique des systèmes de santé peut limiter ou retarder encore plus la charge que représentent la maladie et le handicap et avoir, à ce titre, un impact positif sur la participation au marché du travail.

Cadres budgétaires

⁸ Pour plus de détails sur l'indicateur S2, voir le chapitre 1.3 du rapport 2012 sur la viabilité budgétaire.

⁹ Selon, respectivement, les données de référence et les scénarios de risque du groupe de travail «vieillesse démographique»; voir le rapport de 2012 sur le vieillissement, disponible à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/2012-ageing-report_en.htm

Le renforcement des cadres budgétaires se poursuit dans l'ensemble de la zone euro.

Alors que la directive sur les cadres budgétaires nationaux doit être transposée d'ici à la fin de 2013, les États membres de la zone euro se sont engagés à mener ce processus à son terme avant la fin de 2012¹⁰. Malgré les progrès substantiels réalisés, il reste encore du chemin à parcourir. Les États membres doivent assurer en temps utile une couverture statistique complète pour tous les sous-secteurs des administrations publiques, tandis que les dispositions relatives aux prévisions manquent souvent de transparence. Les progrès sont un peu meilleurs en ce qui concerne les règles budgétaires chiffrées: un large éventail de mesures de transposition nationales à l'appui de l'élaboration des politiques budgétaires ont d'ores et déjà été adoptées ou sont en cours d'élaboration. Au-delà de la directive elle-même, le cadre de gouvernance renforcée de l'UE introduit avec les autres textes législatifs de la réforme du pacte de stabilité et de croissance («six-pack») a contribué à faire de la question des règles budgétaires nationales chiffrées l'une des priorités en matière de réforme dans les États membres. Cela ressort également du traité intergouvernemental sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), qui prévoit l'adoption d'une règle d'équilibre budgétaire structurel consacrant l'OMT au niveau national, son respect étant garanti par un mécanisme de correction robuste. En outre, l'accord plus récent sur le «two-pack», qui concerne spécifiquement les États membres de la zone euro, va encore renforcer les cadres budgétaires nationaux par une surveillance accrue des processus budgétaires, avec notamment un plus grand rôle donné aux entités budgétaires indépendantes. Des travaux visant à une bonne coordination des autorités infranationales sont menés dans de nombreux États membres de la zone euro, mais les intentions positives doivent encore être converties en mesures concrètes et exécutoires, notamment dans les pays fortement décentralisés tels que l'Espagne et la Belgique. Les efforts entrepris en faveur de processus budgétaires solides doivent également porter sur les perspectives pluriannuelles: si bon nombre d'États membres indiquent que des cadres budgétaires à moyen terme sont en place ou sont prévus, des efforts restent nécessaires pour se conformer pleinement à la directive. Une bonne planification budgétaire à moyen terme réduit les incertitudes à l'égard de l'action publique et renforce la confiance.

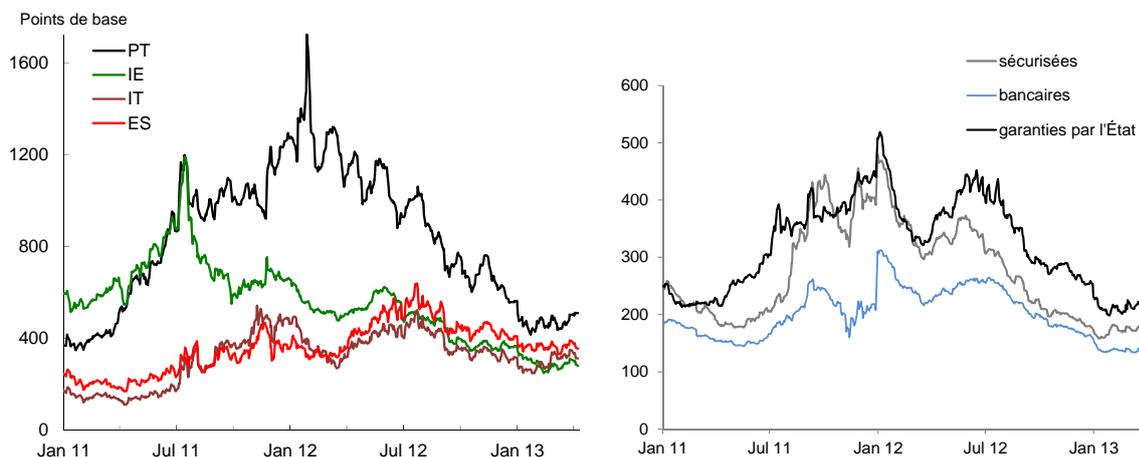
1.1. Secteur financier

La plupart des indicateurs de risque liés aux marchés financiers de l'Union, ainsi que la confiance des marchés, se sont redressés au cours du second semestre 2012 et au début de 2013, les spirales autoentretenu affectant la confiance s'étant atténuées suite aux mesures politiques déterminées prises à tous les niveaux. Le prix des actifs a connu un rebond général dans la plupart des segments. La tendance autoentretenu à la hausse des primes de risque touchant la dette souveraine et les banques s'est inversée (voir graphique n° 4). La dette souveraine et bancaire de la zone euro étant perçue comme présentant un risque moindre, les rendements obligataires des États membres vulnérables et faisant l'objet d'un programme ont baissé, de même que leur différentiel par rapport au bund allemand. La même chose est vraie pour les primes des CDS. Le succès des adjudications d'obligations souveraines, tant en termes d'offre reçue par rapport aux montants demandés que de rendements constatés, témoigne également de cette baisse du risque perçu. Certains États membres ont pu effectuer des émissions à très long terme sur le marché des obligations souveraines, tandis que l'Irlande et le Portugal ont préparé leur retour complet au financement par les marchés. La confiance des marchés a par ailleurs été bonne et les risques extrêmes (*tail risks*) ont diminué, les données économiques faibles et les incertitudes liées

¹⁰ Voir les conclusions du Conseil européen du 21 juillet 2011.

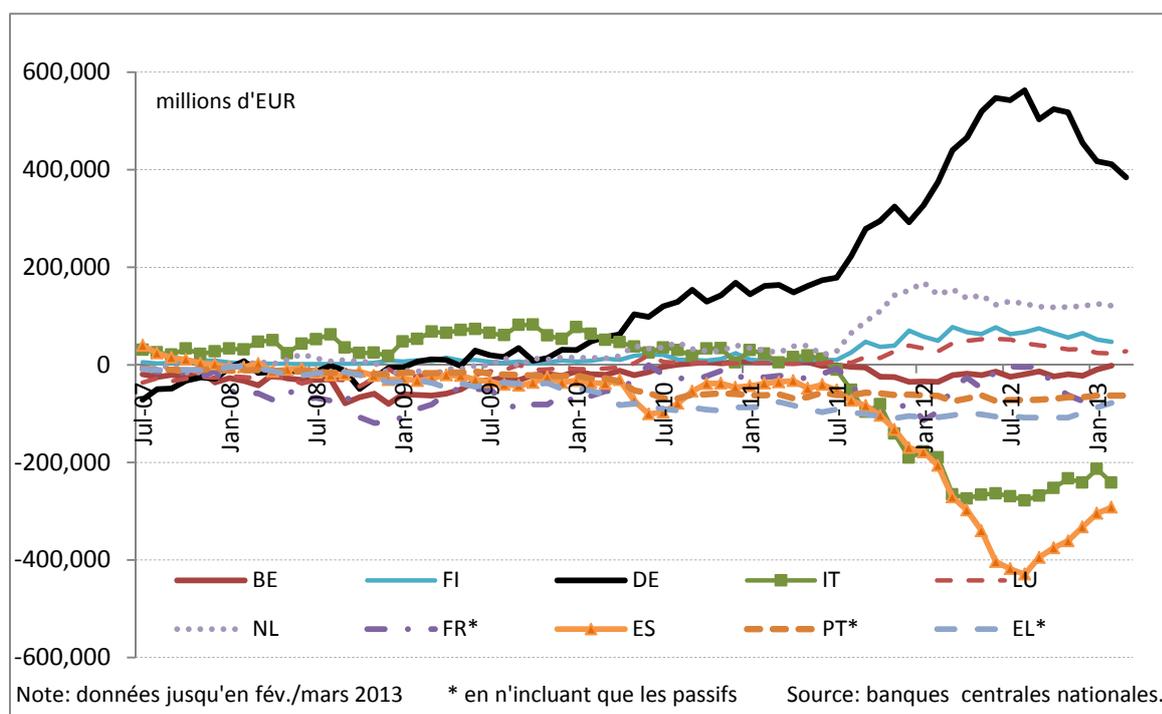
aux suites des élections italiennes et à la situation à Chypre n'ayant pas conduit à une résurgence des tensions qui se sont manifestées tout au long de l'année 2012, même si ces événements ont entraîné une détérioration des indicateurs de confiance et une augmentation des différentiels sur la dette souveraine, qui ont toutefois recommencé à baisser à partir d'avril.

Graphique n° 4 Différentiels des obligations d'État à 10 ans de la zone euro par rapport à l'Allemagne et différentiels des obligations émises par les banques



De nombreuses banques européennes sont également revenues sur les marchés du financement par la dette et, depuis l'automne 2012, les banques des États membres vulnérables ont également été en mesure d'émettre d'importantes quantités de titres de créance, même si l'émission d'obligations bancaires s'est tarie suite aux événements à Chypre. Dans le même temps, les flux sortants depuis les comptes de détail ouverts auprès des banques dans plusieurs États membres vulnérables se sont stabilisés. En conséquence, les emprunts des banques auprès des banques centrales ont diminué dans la plupart des pays qui y recouraient le plus, comme en témoigne la contraction des soldes intra-Eurosystème (voir graphique n° 5). Plusieurs banques ont également commencé à rembourser une partie des fonds empruntés dans le cadre des deux opérations de refinancement à plus long terme de la BCE. Ce remboursement concerne pour l'essentiel les banques du noyau, en particulier allemandes et françaises, mais des banques de pays plus vulnérables, notamment espagnoles, y contribuent aussi. La gestion de la réabsorption des opérations de refinancement sera extrêmement délicate et devra être réalisée avec prudence, en particulier à un moment où la pression sur le secteur bancaire a commencé à diminuer mais où la situation n'est pas encore revenue à la normale et où le risque de nouvelles difficultés de financement reste présent.

Graphique n° 5 Soldes intra-Eurosystème



Le climat favorable sur les marchés résulte notamment de plusieurs mesures prises au niveau européen qui ont eu des répercussions les marchés l'année dernière. La crainte d'une implosion de la zone euro a nettement faibli à partir du dernier trimestre de 2012. En ce qui concerne la politique monétaire, la BCE a annoncé un nouveau programme visant à rétablir le recours aux opérations monétaires au comptant (*outright monetary transactions*) à partir de septembre 2012. Ces opérations monétaires vont de pair avec une conditionnalité stricte et effective attachée à un programme au titre du Fonds européen de stabilité financière/mécanisme européen de stabilité (FESF/MES). Elles ont réussi à dissiper l'inquiétude des marchés quant à l'existence d'un risque de convertibilité de l'euro et ont eu des effets modérateurs importants sur les rendements des obligations souveraines, notamment en Espagne et en Italie. En matière de régulation, les progrès dans la gouvernance économique et budgétaire, ainsi que l'accord sur le mécanisme de surveillance unique (MSU) ont également contribué à la réduction des primes de risque. Le MSU, qui devrait être pleinement opérationnel en juillet 2014, modifiera en profondeur le cadre de surveillance en Europe. Il assurera une surveillance harmonisée, avec une supervision centralisée des plus grandes banques et de celles bénéficiant d'une aide publique. Il renforcera ainsi la qualité et l'impartialité de la surveillance bancaire dans toute l'UE, contribuant à renforcer la résilience du système bancaire à moyen terme et à dissiper les doutes sur la qualité des actifs des banques. Il contribuera donc à rétablir la confiance dans le système bancaire et à affaiblir la boucle de rétroaction négative entre la dette souveraine et les banques dans la zone euro. Au total, des progrès considérables ont donc été réalisés en ce qui concerne la réduction des risques financiers. Enfin, maintenant que le mécanisme européen de stabilité permanent est en place, l'UE peut s'appuyer sur des pare-feu solides qui peuvent être dressés afin d'éviter les rétroactions et les effets d'entraînement négatifs entre dettes souveraines de différents pays et entre dette souveraine et secteur financier d'un pays donné.

Toutefois, la situation sur les marchés n'est pas encore normalisée et ils restent fragmentés, d'où la persistance de difficultés de financement pour les banques dans les

pays vulnérables. Le retour à une pleine intégration financière dépend fondamentalement de la poursuite d'un effort positif et ambitieux de réforme du cadre financier. La perte de confiance des investisseurs observée au cours des derniers mois pourrait accroître à nouveau la fragmentation des marchés financiers de l'UE. Actuellement, les gouvernements nationaux se concentrent sur les effets internes des défaillances bancaires, souvent sans se préoccuper des externalités transfrontières. Pour tirer pleinement profit du marché unique et de la stabilité financière, la zone euro a besoin de nouvelles institutions supranationales qui facilitent les activités bancaires transfrontières. La future possibilité d'une recapitalisation directe des banques par le mécanisme européen de stabilité (MES) contribuera également à atténuer le lien entre banques et dette souveraine, tant au cours de la phase de transition qu'en période de stabilité.

La crise a montré qu'en l'absence de coordination des politiques économiques et de convergence véritable des cycles conjoncturels, les pays d'une union monétaire s'exposaient à de brusques chocs asymétriques et donc aussi à des inversions de flux de capitaux aux effets potentiellement perturbateurs. Certains pays, dont l'inflation et les taux d'intérêt étaient relativement plus élevés avant qu'ils ne rejoignent l'Union monétaire, ont connu des entrées massives de capitaux au cours de la première décennie d'unification monétaire, lesquelles se sont transformées, depuis le début de la crise, en sorties tout aussi massives de capitaux privés, dont l'effet a été partiellement atténué par la possibilité, pour les banques, d'accéder à un financement par la banque centrale. Afin d'éviter la répétition de telles menaces pour la stabilité financière, la politique macroprudentielle aura un rôle crucial à jouer en ce qui concerne les marchés financiers. De nombreux nouveaux outils de portée macroéconomique sont d'ores et déjà envisagés dans le cadre de la CRD IV et du CRR, tels que les coussins de fonds propres contracycliques et les coussins pour les institutions financières d'importance systémique, qui pourraient contribuer à prévenir l'apparition de situations analogues à l'avenir; la BCE et le CERS doivent veiller à ce qu'ils soient utilisés de façon coordonnée et de la manière la plus efficace possible.

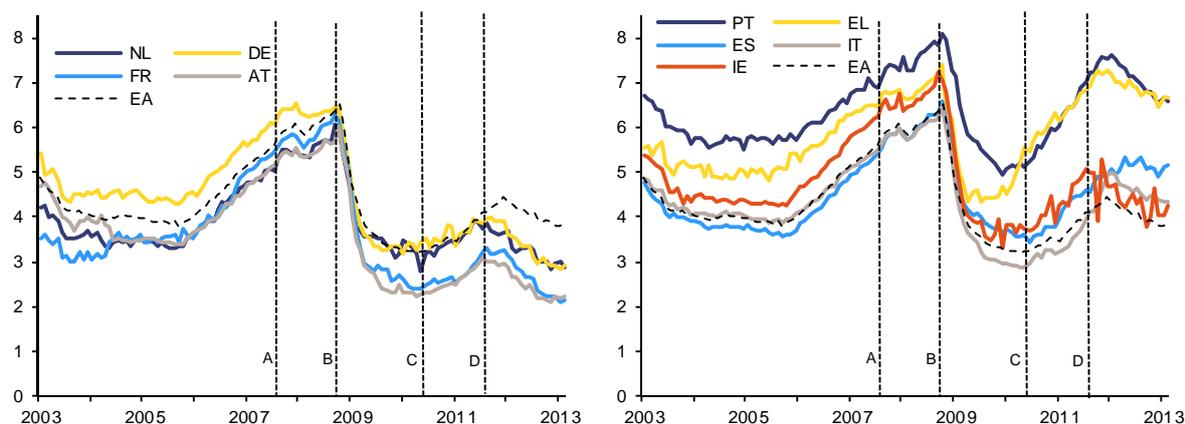
Les banques ont poursuivi l'assainissement de leurs bilans. Les banques systémiques de la zone euro ont également continué à réduire leurs ratios de levier, avec des actifs représentant 23 fois leurs fonds propres en 2012. Ce ratio a considérablement diminué depuis 2008: à l'époque, il était de 31. Cette amélioration résulte essentiellement d'une augmentation des fonds propres. Les banques systémiques de la zone euro ont continué d'accroître leur solvabilité, avec un capital de base de catégorie 1 moyen passant de 10 à 11 % au cours des trois premiers trimestres de 2012. La faiblesse de l'environnement macroéconomique et le niveau parfois élevé d'endettement du secteur privé non financier semblent indiquer que les banques de la zone euro devraient conserver les réserves de fonds propres qu'ils ont constituées grâce au plan de recapitalisation de l'ABE et continuer à les renforcer si nécessaire. Les perspectives économiques pèsent sur la rentabilité des banques du fait de l'accroissement des prêts non productifs et des besoins de provisionnement. Le renforcement des fonds propres doit de préférence être réalisé par l'émission de nouvelles actions ou par la réduction des dividendes et de la rémunération du personnel de direction et du rachat d'actions en faveur des bénéficiaires non distribués, afin d'éviter les effets indésirables sur l'offre de crédit. Pour illustrer la nécessité d'accroître encore le ratio de fonds propres, il suffit de noter que le montant total des prêts douteux et non productifs non couverts par des réserves, en pourcentage du total des fonds propres, est en augmentation constante dans un certain nombre de pays en difficulté et dans d'autres pays. Dans les pays sous programme, des évaluations approfondies ont assuré un haut niveau de fonds propres dans les banques en vue d'achever le processus de redressement des bilans. Certaines de ces évaluations sont aujourd'hui dépassées

et devront être actualisées pour tenir compte des dernières évolutions économiques et identifier les éventuelles poches de vulnérabilité restantes, ce qui renforcera la confiance dans l'ensemble du secteur.

Le rythme global de la baisse du ratio des prêts aux dépôts au cours des dernières années est assez lent par rapport à la réduction du bilan des banques observée lors de précédentes crises bancaires. En fait, le total cumulé des actifs dans la zone euro n'a pas diminué de manière significative depuis le début de la crise. À l'heure actuelle, le rythme de cette baisse peut être comparé à celui du Japon. Ce pays a connu un très lent processus de désendettement de son secteur financier depuis 1997, en raison d'actifs douteux restés trop longtemps au bilan des banques, ce qui a fortement contribué à ses performances économiques globalement médiocres au cours des dernières décennies. Le ratio total prêts/dépôts des banques systémiques de la zone euro était encore de 120 % en juin 2012. Cela veut dire que banques de la zone euro sont tributaires des financements de gros et sont vulnérables lorsque ces marchés s'assèchent. Si l'augmentation des fonds propres est le moyen économiquement privilégié de réduire l'endettement, parce qu'elle a moins d'incidence sur les flux de crédit en faveur de l'économie réelle, la lenteur actuelle de la régularisation des actifs et l'actuel contexte de financement à faible coût pointent vers un risque de report des prêts. Par conséquent, les obstacles législatifs et judiciaires à la résolution de prêts non productifs devraient être levés. En outre, il est important que les examens de la qualité des actifs soient fondés sur un ensemble de définitions et de méthodes communes, avec des garde-fous crédibles. Une telle approche pourrait renforcer la transparence des bilans des banques et renforcer ainsi la confiance donnée à l'ensemble du secteur.

Dans la zone euro dans son ensemble, le volume de prêts des IFM aux entreprises non financières a reculé de 3,8 % en 2012, tandis que le volume des prêts aux ménages est resté stable. Dans les pays en difficulté, les volumes de prêts sont encore plus limités. Une comparaison des variations des volumes des prêts bancaires et des taux des prêts bancaires donne un aperçu des contributions respectives de l'offre et de la demande à la faiblesse de la croissance du crédit. En Italie – en particulier dans le cas des petites entreprises – et au Portugal, l'évolution des conditions de prêt bancaire semble indiquer que les chocs d'offre dominant, tandis qu'en Irlande, il semble que ce soient les chocs de demande. La situation en Espagne pointe vers une combinaison de demande négative et de chocs d'offre. La demande de prêts est atone en raison de l'environnement macroéconomique, de pressions en faveur du désendettement qui s'exercent sur le secteur privé non financier et de l'incertitude qui pèse sur les décisions d'investissement. Les facteurs d'offre contribuent également à cette situation. Dans plusieurs États membres, l'accès au financement est particulièrement difficile pour les PME et les start-up. Selon la dernière enquête SAFE de la BCE, l'accès aux prêts bancaires a continué à se détériorer dans la zone euro, le taux de refus de prêt bancaire ayant atteint 15 %. Près d'une entreprise sur cinq (18 %) indique que l'accès au financement est son problème principal. Bien que les rendements des obligations d'État aient nettement diminué et que les coûts de financement des banques aient baissé dans les pays en difficulté, les taux d'intérêts des prêts de détail proposés par les banques aux sociétés non financières et aux ménages n'ont pas encore sensiblement décliné, et dans certains pays vulnérables, les entreprises et les ménages se voient proposer des taux nettement supérieurs à ceux des pays du noyau (voir graphique n° 6). Cela montre que le marché unique du financement est fortement fragmenté à l'heure actuelle.

Graphique n° 6 Taux d'intérêt de détail: Prêts aux SNF avec un taux initial de fixation de moins d'un an et de 1 million d'euros au maximum, en %



Source: notes de la BCE; A: déclenchement de la crise; B: Lehman Brothers; C: premier programme grec; D: contagion souveraine. Dernières données: janvier 2013.

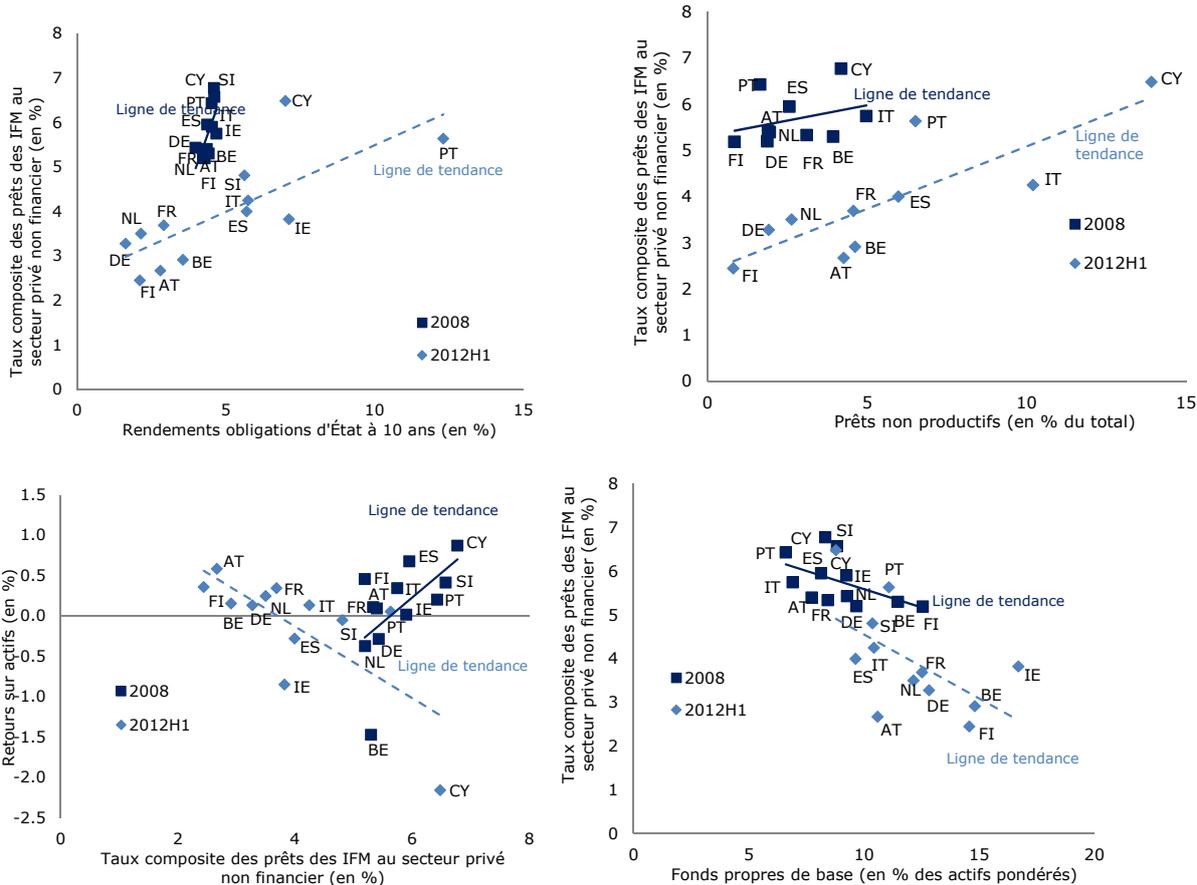
Dès lors que les conditions de financement des États sont liées à celles des banques et qu'il existe des boucles de rétroaction entre les conditions de financement des États et leur secteur privé respectif, un risque souverain mieux maîtrisé devrait, via l'intermédiation bancaire, modérer le coût du crédit pour l'ensemble de l'économie. Des analyses récentes suggèrent que l'évolution des conditions de prêt au secteur privé non financier ne dépend pas uniquement du coût auquel les États se financent et du niveau d'endettement du secteur privé, mais aussi de l'état de santé des systèmes bancaires nationaux¹¹. La qualité des portefeuilles de prêts des banques, leur rentabilité et la taille de leurs réserves de fonds propres ont contribué à une différenciation des taux débiteurs nationaux (voir graphique n° 7). Le niveau actuellement assez élevé des taux débiteurs découle donc peut-être de la nécessité de compenser partiellement des pertes actuelles ou futures sur des actifs dépréciés. Par conséquent, la poursuite du processus d'assainissement des bilans bancaires (voir ci-dessus) devrait conduire à une normalisation des conditions du crédit dans les pays en difficulté. En outre, les principes du marché unique doivent s'appliquer, y compris à court terme.

¹¹ Commission européenne (2013), «Drivers of diverging financing across Member States», Report on the Euro Area, volume 12, première édition.

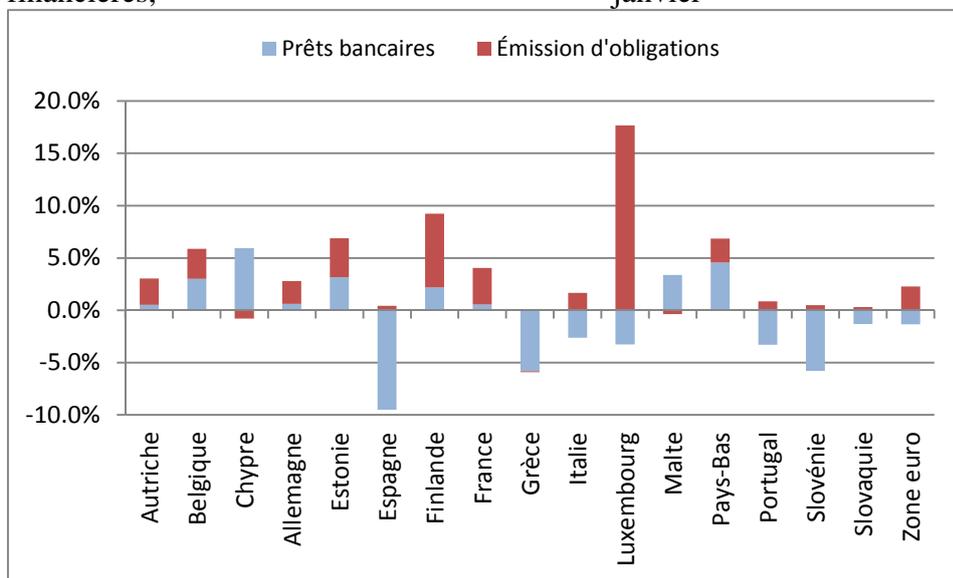
Graphique n° 1 Corrélation entre le taux d'intérêt composite appliqué par les IFM à leurs prêts au secteur privé non financier et les rendements des obligations souveraines à dix ans, les prêts non productifs, le rendement de l'actif et les fonds propres de base

Source: BCE

La faible offre de prêts bancaires a conduit à une réorientation des demandes de financement vers le marché. Au cours des douze derniers mois, les émissions d'obligations d'entreprise dans la zone euro ont atteint 117 milliards d'EUR, ce qui représente une augmentation de 13,3 % en glissement annuel. Pour l'ensemble de la zone euro, le montant de ces émissions obligataires fait plus que compenser la contraction qu'ont connue les flux de prêts nets sur la même période, contraction qui s'élève à 70 milliards d'EUR une fois corrigée des ventes et de la titrisation. Lorsqu'on additionne les deux sources de financement, il apparaît que le financement total au secteur des entreprises non financières est resté positif au cours des douze derniers mois dans la zone euro (+47 milliards d'EUR). Dans certains pays, cependant, la forte contraction des volumes de prêts n'a pas été compensée par une augmentation des émissions obligataires (voir graphique n° 8), ce qui peut s'expliquer par une faible demande de crédit et/ou par le fait que les marchés obligataires concernés ne sont pas très développés. En outre, les PME et les ménages n'ont pas directement accès aux financements de marché.



Graphique n° 2 Contribution à la croissance annuelle du crédit aux entreprises non financières, janvier 2013



Source: BCE

À l'heure où les volumes de prêt déclinent en Europe, tout particulièrement dans le segment des prêts aux entreprises à longue échéance et dans les pays plus vulnérables, les États membres de l'UE ont augmenté le capital libéré de la BEI de 10 milliards d'euros, augmentant ainsi sa capacité de prêt pour l'UE-27 de 20 milliards d'EUR environ

pour chacune des trois prochaines années. Les prêts annuels seront équitablement répartis entre infrastructures énergétiques, recherche, développement et innovation, action pour le climat et PME. Pour les pays en difficulté, la BEI a conclu avec l'UE un partenariat en vertu duquel les prêts de la BEI sont combinés à un certain partage des risques assumé par le budget de l'UE. Elle a, par exemple, versé 500 millions d'EUR à la Grèce au titre d'un tout nouvel instrument de financement («trade finance facility»), destiné à soutenir, via le crédit commercial, un volume d'échanges de 1,5 milliard d'EUR par an. Avec le Portugal, elle a signé un accord portant sur une garantie d'État, pour une enveloppe de prêts de jusqu'à 6 milliards d'EUR sur les prochaines années.

Différentes autres initiatives pourraient être envisagées pour faciliter l'accès des PME au financement bancaire et non bancaire dans l'UE et dans la zone euro,¹² notamment une amélioration du cadre du capital-risque, la mise en place de marchés spécialisés dans les PME et dans la mise en commun de fonds pour les PME, le développement de nouveaux instruments de titrisation pour les PME, l'instauration de normes pour la notation de crédit des PME et la promotion de sources de financement «non traditionnelles», telles que le crédit-bail, le financement de la chaîne d'approvisionnement ou le financement participatif.

1.2. Mesures structurelles favorisant la croissance et la compétitivité

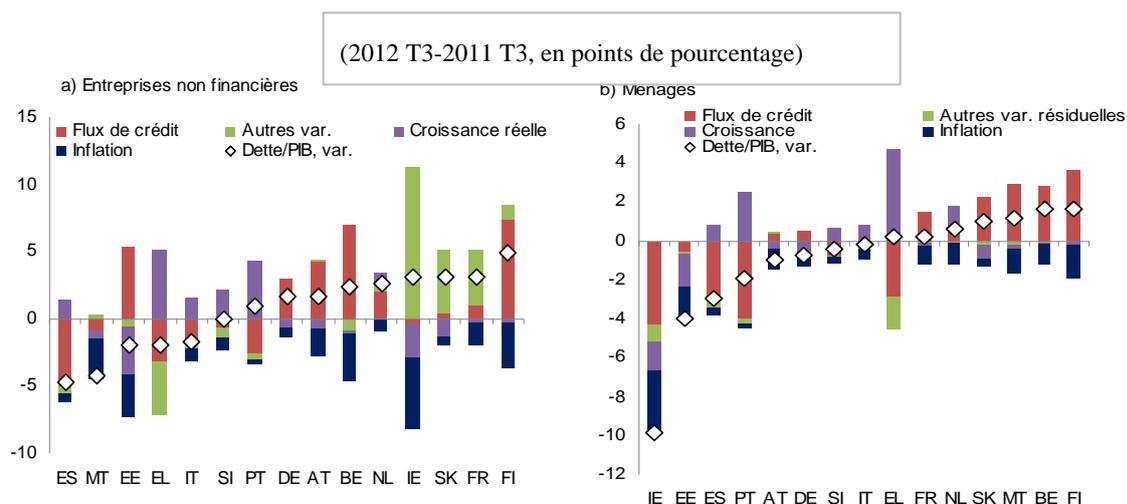
Désendettement et rééquilibrage

Le désendettement du secteur privé non financier est en cours, notamment dans les États membres vulnérables comme le montre le graphique n° 9, mais il reste encore beaucoup de chemin à parcourir. L'on peut observer une forte diminution de l'endettement des entreprises en Espagne, en Estonie, en Grèce et à Malte et de l'endettement des ménages en Espagne, en Estonie, en Irlande et au Portugal. Inversement, on observe de fortes hausses (de l'endettement tant des entreprises que des ménages) en Belgique, en Finlande et en France. Les pays plus exposés à des pressions sur les marchés du crédit¹³ semblent toutefois tous connaître un processus de désendettement caractérisé à la fois par une perturbation des marchés du crédit et une récession économique – soit des flux de crédits nets négatifs et une croissance négative du PIB. Pour l'avenir, un système financier bien capitalisé, viable et stable semble revêtir une importance critique pour minimiser tout effet de contagion du désendettement du secteur privé au reste de l'économie et pour garantir une offre de crédits adéquate, permettant aux entreprises et aux ménages qui veulent emprunter de le faire à un coût raisonnable. La recherche de moteurs de croissance est tout aussi capitale, dans la mesure où ceux-ci peuvent compenser, au moins partiellement, la chute transitoire de la demande intérieure sous-tendant le désendettement du secteur privé. C'est d'autant plus important dans les circonstances actuelles que la marge de manœuvre dont dispose l'État pour en atténuer l'impact négatif sur l'activité économique est extrêmement limitée dans les pays où le secteur public est aussi lourdement endetté et où les rendements des obligations souveraines ont fortement augmenté durant la crise.

¹² Voir le livre vert *Le financement à long terme de l'économie européenne*, COM(2013) 150 final.

¹³ Voir «*Assessing the private sector deleveraging dynamics*» [La dynamique de désendettement du secteur privé], *Quarterly report on the euro area*, Volume 12 Issue 1, mars 2013.

Graphique n° 9 – Décomposition de l'évolution en glissement annuel du ratio de la dette au PIB dans les pays de la zone euro



(1) Données trimestrielles non disponibles après 2011T2 pour Chypre et le Luxembourg
 Source: Eurostat

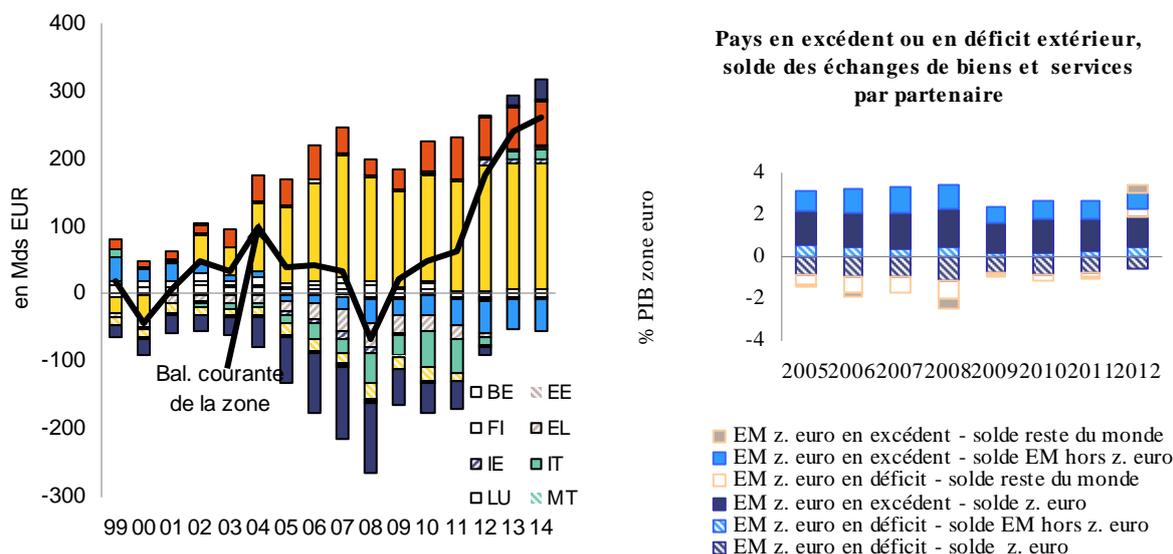
Le rééquilibrage progresse dans la zone euro, même si l'essentiel de l'ajustement a eu lieu dans les pays déficitaires (voir, par exemple, Buti et Turrini, 2012¹⁴ et Commission, 2012¹⁵); voir le graphique 10). Le fait que l'ajustement soit plus rapide dans les pays en déficit que dans les pays en excédent se traduit par une évolution positive de l'équilibre épargne-investissement de la zone euro. Cette évolution cadre avec l'analyse des caractéristiques structurelles de la zone euro (vieillesse démographique, niveaux de revenus élevés par habitant, nécessité d'assainissement budgétaire et de désendettement du secteur privé dans de nombreux États membres), qui supposeraient aussi qu'elle dégage un léger excédent. Dans les pays en déficit, le désendettement du secteur privé et l'assainissement budgétaire ont entraîné un repli de la consommation et de l'investissement, et par conséquent des importations, mais l'amélioration de la compétitivité joue aussi un rôle important dans le rebond des exportations. Plusieurs États membres en excédent ont vu leur solde extérieur se réduire en 2011, avant de croître à nouveau en 2012; selon les prévisions de printemps, ces soldes devraient se stabiliser ou décroître très progressivement dans les années à venir. L'augmentation de l'excédent courant enregistrée l'an dernier pourrait s'expliquer par une réaction de repli sur les valeurs sûres. Le retour de la confiance dans les actifs financiers étrangers et la dissipation des incertitudes devraient en revanche contribuer à le réduire, en stimulant les investissements et la consommation. En outre, le faible niveau des taux d'intérêt, le relatif dynamisme des salaires et l'évolution relativement favorable du marché du travail dans ces pays devraient continuer de soutenir l'investissement résidentiel et la consommation privée. Néanmoins, deux goulets d'étranglement majeurs continuent d'empêcher un rééquilibrage plus symétrique. Le secteur privé de certains pays en excédent étant lourdement endetté, le désendettement en cours pèse sur la demande intérieure. En outre, dans un certain nombre de pays en excédent,

¹⁴ Buti, M. et A. Turrini (2012), «*Slow but steady? External adjustment within the Eurozone starts working*» [Lentement mais sûrement, l'ajustement extérieur commence à porter ses fruits dans la zone euro], VoxEU.org, 12 novembre.

¹⁵ Commission européenne (2012), «*Current Account Surpluses in the EU*» [Les excédents des comptes courants dans l'UE], Économie européenne, 9.

la productivité progresse peu dans le secteur des services: le caractère restrictif de la réglementation contraignante et l'application insuffisante des règles de concurrence freinent l'investissement et limitent les gains de productivité.

Graphique 10 - Solde des comptes courants de la zone euro et comptes courants par groupes de pays excédentaires ou déficitaires de la zone euro et par partenaire



Source: Services de la Commission

Source: Services de la Commission

À plus long terme, le redressement des déséquilibres au sein de la zone euro semble durable, car il est dominé par des composantes non conjoncturelles. Premièrement, les exportations des pays en déficit devraient continuer de faire preuve de dynamisme, les réformes structurelles et la réduction des coûts de production se traduisant progressivement par des gains de compétitivité. Deuxièmement, la contraction de la demande intérieure dans les pays vulnérables est aussi en grande partie de nature non conjoncturelle, dans la mesure où cette demande était dopée, avant la crise, par un afflux excessif de crédits, par des attentes irréalistes en matière de revenus et par une frénésie spéculative sur les marchés d'actifs. L'inconvénient de cette évolution est son impact durable sur la production potentielle, les économies vulnérables procédant à un redéploiement entre secteurs de leurs facteurs de production.

La forte tendance à la hausse des prix des biens non exportables observée avant la crise dans les pays en déficit s'est interrompue en 2009. Ces biens ont vu leur prix se tasser ou chuter par rapport aux prix des exportations. Le tassement de la demande intérieure et la chute des prix des biens non exportables par rapport aux biens d'exportation ont incité les entreprises à recentrer une partie de leur capacité de production sur l'exportation et contribué au redéploiement de la main d'œuvre et du capital des secteurs non exportateurs (comme la construction et l'administration publique) vers les secteurs à visée exportatrice. Cependant, le rythme de ces redéploiements intersectoriels dépend largement du degré de concurrence domestique et de la présence ou non de barrières à l'entrée et à la sortie dans les différents secteurs. Les réformes des marchés de produits (voir ci-après) ont donc un rôle à jouer dans le renforcement de la concurrence et la création d'un environnement économique propice à ces redéploiements. L'existence de sources de financement pour les investissements productifs est

également indispensable à un ajustement sans heurts de la structure productive d'une économie.

Réformes structurelles des marchés de produits et de services

Les réformes structurelles des marchés de produits et de services jouent un rôle crucial, non seulement parce qu'elles créent les conditions nécessaires à la réalisation de gains de productivité à long terme, mais aussi par les effets positifs immédiats qu'elles exercent via différents canaux. Ainsi que l'a fait observer l'OCDE (2012)¹⁶, leurs effets positifs sur la confiance et la richesse peuvent s'expliquer par les changements que l'on en attend en termes de revenus, et qui peuvent à leur tour encourager l'investissement privé et desserrer les contraintes financières, en facilitant les prises de garantie. Les réformes structurelles peuvent aussi avoir un effet positif sur les écarts de taux d'intérêt sur la dette souveraine et profiter ainsi aux pays endettés, si elles sont jugées crédibles par les marchés financiers. En général, la crédibilité est la clef de ces effets à court terme: les réformes ne doivent pas rester lettre morte mais être rapidement et intégralement mises en œuvre. Outre cet impact sur la confiance, les réformes structurelles menées sur les marchés de produits et de services renforcent la capacité d'adaptation et la flexibilité de l'économie et permettent ainsi aux mesures prises dans d'autres domaines clés, tels que les marchés du travail, de bénéficier à l'ensemble de l'économie. Dans ce contexte, il est particulièrement important que les réformes entreprises sur les marchés de produits et le marché du travail soient complémentaires. En outre, afin de réduire l'impact des restructurations de bilan du secteur privé sur l'activité économique et la stabilité financière, il est indispensable de rechercher des moteurs de croissance qui puissent compenser, au moins en partie, la baisse temporaire de la demande intérieure. Enfin, l'importance des réformes structurelles n'est pas seulement due au fait qu'elles assurent la pérennité du rééquilibrage, mais aussi au fait qu'elles atténuent l'impact négatif du désendettement et garantissent des conditions propices à une croissance économique durable.

Les réformes structurelles qui visent à renforcer la concurrence en ouvrant les marchés, en particulier dans le secteur des services et dans les industries de réseau, sont particulièrement importantes. Pour améliorer la productivité au niveau des entreprises comme au niveau global, les barrières à l'entrée et à la sortie doivent être éliminées, de façon à renforcer la concurrence et à permettre l'implantation d'un plus grand nombre d'entreprises innovantes. Un environnement totalement propice à la réaffectation des ressources garantira ainsi leur redéploiement vers les entreprises ou secteurs les plus productifs et les plus innovants, ainsi que la réduction en taille, et finalement la sortie, des moins performants. Des données récentes (Andrews et Cingano, 2012¹⁷) montrent que ce processus n'est pas uniforme dans la zone euro, puisque l'impact du redéploiement des emplois entre les entreprises sur la productivité du travail dans le secteur manufacturier varie de -5 % environ en Grèce à +70 % en Finlande (par rapport à un scénario de référence comportant une redistribution aléatoire des emplois). Certains États membres (notamment en Europe méridionale et continentale) disposent encore d'une marge importante pour une réaffectation des ressources qui améliorerait la productivité. En particulier, la suppression des restrictions injustifiées à l'entrée dans des secteurs tels que le commerce de détail, les professions réglementées, les

¹⁶ OCDE, Réformes économiques, Objectif Croissance 2012, Paris.

¹⁷ Andrews, D. et F. Cingano (2012), «*Public Policy and Resource Allocation: Evidence from Firms in OECD countries*» [Politiques publiques et allocation des ressources: données émanant d'entreprises des pays de l'OCDE], Documents de travail du département économique de l'OCDE, n° 996, OCDE, Paris.

industries de réseau et les services aux entreprises contribuerait à renforcer la concurrence et faciliterait une telle réaffectation.

En stimulant la concurrence et en réduisant les rentes excessives qu'offrent les secteurs protégés, les réformes des marchés de produits inciteraient à accroître l'efficacité des processus de production et à optimiser la répartition des ressources. Une concurrence accrue se traduit par une pression sur les prix et les marges, ce qui, tout en accélérant la réallocation des ressources, incite les entreprises en place à rendre leurs processus de production plus efficaces pour pouvoir défendre leurs parts de marché et leurs marges bénéficiaires. En même temps, l'intensification de la concurrence peut favoriser la recherche de produits et de procédés innovants (à supposer que les entreprises innovantes puissent s'approprier les rentes de leurs innovations, ce qui montre toute l'importance d'un système performant de protection des droits de propriété intellectuelle) et, en définitive, doper la productivité. Les gains tirés de cette rationalisation de la production se diffusent ensuite dans toute l'économie. Cela vaut en particulier pour les secteurs, tels que les services et les industries de réseau, dont la production représente une part importante des consommations intermédiaires d'autres secteurs. Des réformes visant à accroître la productivité dans ces secteurs, dont la production n'est généralement pas exportable, pourraient donc avoir des retombées importantes sur la productivité des secteurs exportateurs (tels que l'industrie manufacturière) et profiter ainsi aux pays en déficit. Une mise en œuvre ambitieuse de la directive sur les services, dont le bilan de transposition est assez mitigé, est un élément important de ce type de réformes.

Au cours de l'année écoulée, plusieurs États membres de la zone euro ont entrepris des réformes structurelles essentielles sur les marchés de produits et de services. L'effort de réforme a été important dans les pays bénéficiant d'un programme d'assistance financière et/ou soumis à la pression des marchés (c'est-à-dire les pays vulnérables). Des mesures de libéralisation ont été prises, bien qu'à des degrés divers, dans les industries de réseau (en Grèce, en Italie, au Portugal et en Espagne) et dans d'autres secteurs de services (en Grèce, en Irlande, en Italie et au Portugal). Les règles de concurrence ont fait l'objet de réformes (révision du droit de la concurrence et augmentation des moyens mis à la disposition des autorités de concurrence) en Autriche, en Belgique, en Finlande, en Irlande, au Luxembourg et au Portugal. Mais un effort résolu est encore nécessaire dans ce domaine, en particulier pour aplanir les entraves à l'exercice des professions de service. En Autriche, en Belgique, en France, en Allemagne, en Italie et en Slovaquie, le potentiel d'élargissement de l'accès aux professions réglementées reste considérable. Enfin, l'Espagne, le Portugal et l'Irlande, notamment, poursuivent leurs réformes du marché immobilier et du marché de la location, pour entre autres réduire les incitations à l'endettement des ménages et favoriser la mobilité de la main-d'œuvre.

Une amélioration de l'environnement réglementaire de l'industrie et des entreprises de l'UE permettrait des gains de compétitivité et renforcerait la capacité de croissance et de création d'emplois des entreprises. Les conditions faites aux entreprises peuvent contribuer à une cessation d'activité sans heurts des moins performantes. Cette sortie du marché serait facilitée par un droit de la faillite favorable aux entreprises, qui concilie protection des créanciers (en améliorant leur taux de remboursement) et réduction des coûts de sortie des entrepreneurs (en permettant l'apurement rapide de leur dette, de manière à donner une seconde chance aux plans de redressement crédibles). Il est indispensable, pour atteindre cet objectif, de permettre le règlement extrajudiciaire des litiges et de garantir des délais raisonnables de finalisation des procédures en cas de faillite. En outre, il convient de ne pas

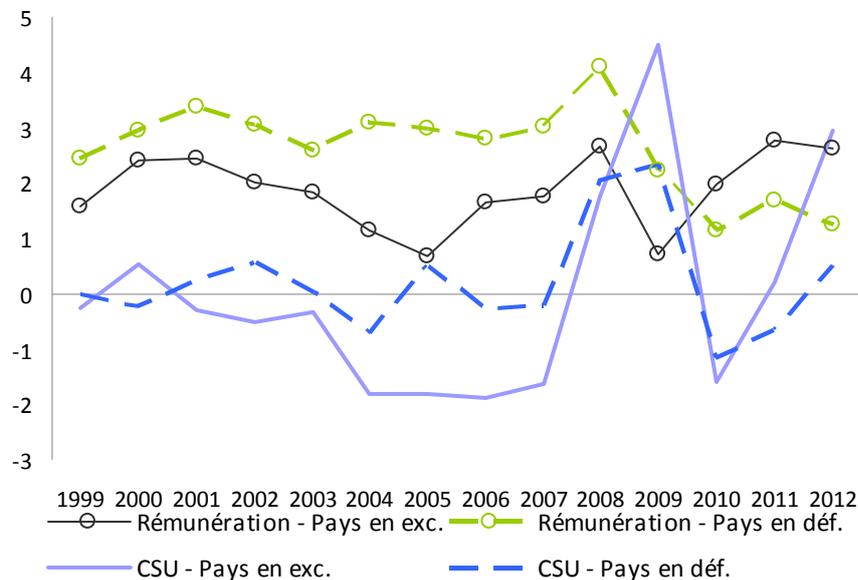
maintenir artificiellement en vie les entreprises qui n'auraient pas survécu dans des conditions de marché normales, afin de ne pas freiner l'ajustement nécessaire de l'économie, tout en tenant compte de l'impact social de cette réaffectation par des mesures d'accompagnement bien conçues. L'amélioration de l'environnement des entreprises imposerait aussi d'accroître l'efficacité et la transparence de l'administration publique, en simplifiant les procédures administratives à tous les niveaux de gouvernement de manière à réduire les formalités, et en prenant des mesures pour améliorer le fonctionnement de la justice civile. En réduisant les coûts, les délais et les incertitudes liés à l'exercice de leurs activités, ces mesures permettraient aux entreprises de fonctionner de manière plus efficace, ce qui se traduirait par une baisse des prix et une hausse de la productivité, tout en créant des conditions propres à attirer les investissements et à favoriser l'entrée de nouvelles entreprises sur le marché. Plusieurs États membres de la zone euro, notamment la Grèce, l'Italie, le Portugal et l'Espagne, ont mené récemment des réformes visant à réduire les formalités administratives, à moderniser les administrations publiques et à améliorer le fonctionnement de la justice civile. Ils doivent toutefois poursuivre leurs efforts, étant donné l'écart considérable qui les sépare des États membres les mieux classés. Des réformes dans le domaine de l'administration publique et de l'environnement des entreprises sont également recommandées à des pays tels que l'Estonie, la Finlande, la France, la Slovaquie et la Slovaquie.

Marchés du travail

Dans l'ensemble, le coût du travail a évolué dans un sens favorable au rééquilibrage des comptes courants dans la zone euro. Si les coûts salariaux unitaires (CSU) et les rémunérations nominales par salarié ont vu leur rythme de progression s'accélérer dernièrement dans les pays en excédent, leur hausse s'est au contraire ralentie dans les pays qui présentaient des déficits courants élevés au moment de la crise (voir le graphique 11). Sur la période 2007-2012, des pays vulnérables comme l'Irlande, la Grèce, l'Espagne et le Portugal ont enregistré une baisse importante de leurs coûts salariaux unitaires par rapport à la concurrence (c'est-à-dire du taux de change effectif réel basé sur les CSU), même si le processus de rééquilibrage exige encore un effort supplémentaire en Grèce et, dans une moindre mesure, au Portugal (voir Buti et Turrini, 2012¹⁸). À terme, le processus d'ajustement des salaires sera également favorisé par les réformes entreprises, notamment en ce qui concerne la fixation des salaires, dans des pays comme la Grèce et l'Espagne. En Grèce, par exemple, la fixation des salaires est maintenant plus décentralisée, la clause de préséance imposée aux accords d'entreprise et le mécanisme d'extension aux entreprises des conventions collectives sectorielles ont été suspendus, et les comités d'entreprise ont plus de latitude pour conclure des accords au niveau de l'entreprise. De même, en Espagne, il est devenu plus facile de conclure des accords d'entreprise dérogeant aux conventions sectorielles. Néanmoins, il convient aussi de noter que la baisse des salaires nominaux ne s'est pas systématiquement accompagnée d'une évolution similaire de l'indice des prix à la consommation, soit parce que les évolutions sur le marché du travail ne se répercutent pas totalement sur les marchés de produits (par exemple en raison d'un manque de concurrence sur ces derniers), soit parce que les coûts non salariaux (impôts, coût en capital, énergie, voir également l'encadré ci-dessus) ont augmenté, limitant ainsi l'amélioration potentielle de la compétitivité-coûts.

¹⁸ Buti, M. et A. Turrini (2012), «*Slow but steady? External adjustment within the Eurozone starts working*» [Lentement mais sûrement, l'ajustement extérieur commence à porter ses fruits dans la zone euro], VoxEU.org, 12 November.

Graphique 11 - Coûts salariaux unitaires et rémunération nominale par salarié dans les pays en excédent ou en déficit de la zone euro



Pays en excédent: BE, DE, LU, NL, AT, FI.
 Pays en déficit: EE, IE, EL, ES, FR, IT, CY, MT, PT, SI, SK.

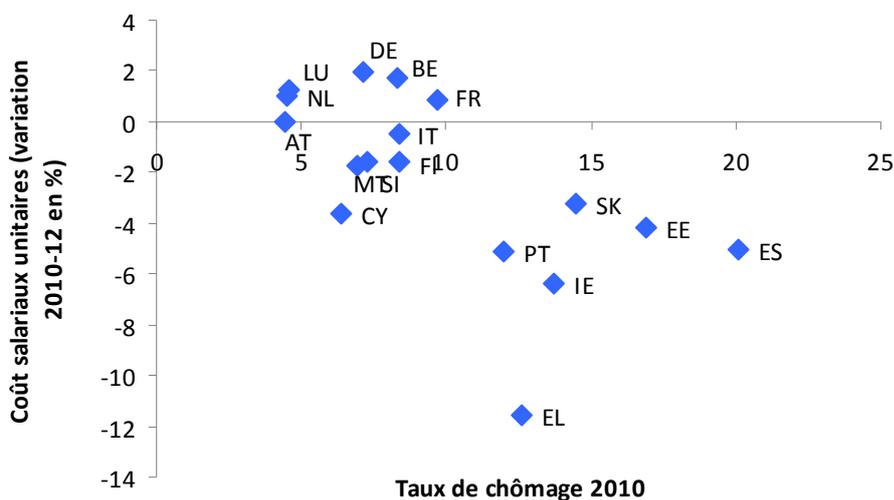
Source: Services de la Commission

L'évolution du coût du travail révèle aussi un début de réaffectation des ressources. Dans les pays vulnérables, les salaires nominaux ont connu une baisse légèrement plus marquée dans les secteurs non exportateurs que dans les autres (Buti et Turrini, 2012; Commission européenne, 2012), une tendance qui crée les conditions nécessaires au transfert de la main d'œuvre vers les secteurs exportateurs. Cette réaffectation est indispensable à une amélioration durable de la position extérieure des pays dont la position extérieure globale nette est devenue largement négative ces dernières années. Toutefois, ce redéploiement de la main-d'œuvre présuppose une plus grande fluidité des marchés du travail. Dans certains pays, la rigidité et la segmentation qui continuent de caractériser les marchés du travail suffisent à freiner cette réallocation de la main-d'œuvre, et plus particulièrement la réinsertion des travailleurs licenciés en période d'ajustement, qui ont à présent de grandes difficultés à réintégrer le marché du travail. De nombreux pays de la zone euro qui se caractérisaient par le manque de flexibilité de leur réglementation ont récemment mené ou entrepris des réformes visant à favoriser l'ajustement et à réduire la segmentation du marché du travail. La flexibilité a été renforcée dans des pays historiquement caractérisés par une législation très stricte en matière de protection de l'emploi. L'Espagne a ainsi adopté en 2010 et 2011 des réformes sur la définition des licenciements justifiés et sur le montant des indemnités de licenciement. En Italie, la réforme du marché du travail de juin 2012 visait à assouplir les conditions de licenciement par une révision des textes (limitation des possibilités de réembauche, plafonnement des indemnités pour licenciement abusif et règlement accéléré des litiges) tout en réglementant mieux la flexibilité à l'embauche par l'introduction de dispositions décourageant le recours aux contrats temporaires et atypiques. La Slovénie a adopté une réforme du marché du travail qui exempte les employeurs de rechercher des solutions de remplacement en cas de licenciement. Une réforme est en cours en France, qui assouplit en

partie les dispositifs de protection des travailleurs sous contrat à durée indéterminée, tout en renforçant la sécurité sur le modèle de la flexicurité. Il est primordial de maintenir cette dynamique de réforme sur les marchés du travail et de mettre en œuvre les réformes promulguées. En outre, cette dynamique peut être alimentée par la mise en œuvre ambitieuse de mesures facilitant la libre circulation des travailleurs au sein du marché intérieur.

L'ampleur de la correction des prix relatifs des secteurs exportateurs et des secteurs non exportateurs dépend de la manière dont l'évolution du coût du travail se répercute sur les prix et donc, entre autres, du degré de concurrence et du pouvoir de marché des entreprises dans les différents secteurs. Dans la mesure où les économies vulnérables de la zone euro ne décident pas des prix sur la plupart des marchés internationaux, la baisse non négligeable du coût de la main-d'œuvre qui est observée dans ces pays se traduira essentiellement par un accroissement des bénéfices et des marges de leurs entreprises exportatrices et risque d'avoir relativement peu d'impact sur les prix à l'exportation. Cette augmentation des marges, et donc ce report incomplet des gains, favorise le rééquilibrage en incitant à la réaffectation des ressources vers le secteur exportateur ou au redéploiement des capacités de production (libérées par la contraction de la demande intérieure). Cette répercussion incomplète des gains pourrait néanmoins être une source de préoccupation pour le secteur non exportateur, car elle pourrait indiquer un manque de concurrence dans certains secteurs d'activité. Une réduction des prix des biens non exportables en réaction à la baisse des coûts de main-d'œuvre est un facteur d'efficacité économique. En atténuant l'impact de la baisse des coûts du travail sur le revenu net disponible, elle en limite également les répercussions sociales et évite une baisse plus forte de la demande intérieure. De plus, la baisse des prix des biens non exportables réduit les coûts de production des entreprises exportatrices et contribue donc également au rééquilibrage extérieur de l'économie.

Graphique 12 - Évolution des coûts salariaux unitaires réels et chômage



Source: Services de la Commission

L'évolution des salaires réels contribue aussi à la résorption des écarts de chômage. La crise a eu des effets très différents sur la production et l'emploi selon les États membres de la zone euro. Les pays les plus touchés sont ceux dans lesquels la demande intérieure s'est le

plus fortement contractée par suite de la correction des comptes courants. Les pays accusant un déficit courant très important au début de la crise tendent maintenant (comme la Grèce ou l'Espagne) à avoir un taux de chômage beaucoup plus élevé. Le fait que les coûts salariaux unitaires et les salaires affichent actuellement une progression plus faible dans ce groupe de pays est de bon augure, non seulement pour le rééquilibrage des positions extérieures, mais aussi pour la résorption des disparités en termes de chômage au sein de la zone euro. Comme le montre le graphique 12, les pays présentant les plus forts taux de chômage en 2010 connaissent une progression plus lente de leurs coûts salariaux unitaires réels, signe que les salaires réels augmentent moins vite que la productivité du travail. Ce processus devrait faciliter la résorption des poches de chômage importantes observées dans certains pays, même s'il est permis de se demander si la vitesse d'ajustement des salaires réels est à la mesure du problème dans certains pays.

Le risque existe de voir le chômage devenir de plus en plus structurel. En l'absence de résorption réelle et rapide du chômage cyclique, l'on pourrait assister à un phénomène d'hystérèse, c'est-à-dire au fait que le chômage se pérennise et devient moins sensible à la dynamique salariale. Le chômage structurel a augmenté de manière significative dans certains pays de la zone euro. À terme, il en résulterait une perte de capital humain et une diminution de la contribution potentielle du travail à la croissance. Pour écarter ce risque d'hystérèse, il faudrait, dans le cadre des systèmes d'imposition et d'indemnisation et de politiques actives de l'emploi, inciter ceux qui n'ont pas d'emploi à en accepter un, et créer des structures performantes pour la mise en adéquation de l'offre et de la demande sur le marché du travail (services publics de l'emploi efficaces, offres de formation et de reconversion adaptées). De plus, le recours à des subventions bien conçues pourrait contribuer à soutenir la demande de main-d'œuvre pour les catégories de travailleurs exposés au risque de chômage de longue durée et d'exclusion du marché du travail (jeunes ou travailleurs âgés licenciés).

	Croissance et emploi						Compétitivité						Finances publiques						Stabilité financière						
	PIB par habitant en SPA	Croissance du PIB (prévisions)	Taux d'emploi	Chômage de longue durée*	Chômage des jeunes (<25 ans)*	Participation au marché du travail**	Coûts salariaux unitaires nominaux*					Rémunération nominale par salarié		Balance courante**	Part de marché à l'exportation (biens + services)*	Dette publique**	Position budgétaire*	Pression fiscale totale	Indicateur de stabilité (S27)	Âge moyen de sortie du marché du travail*	Espérance de vie*	Dette privée*	Prés d'excès en improductifs (des banques confondues)	Écart de taux d'intérêt à long terme avec l'Allemagne	Rendement des fonds propres (des banques confondues)
							Ensemble de l'économie	Services	Secteur manufacturier	Services non marchands ***	Secteur privé ****	en % du PIB	en % du total nominal - variations sur 5 ans												
	Niveau, UE27-100	Taux de variation annuel	15-64 ans	en % de la population active		en %	Taux de variation annuel					en % du PIB	en % du total nominal - variations sur 5 ans	en % du PIB	Total impôts en % du PIB	Chiffre élevé - visibilité faible	à 60 ans	en % du PIB	%	Points de pourcentage	%				
2011	2013	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2011	2012	2010 ou dernier chiffre disponible	2011	2011/2012	Juin 2012	Mars 2012	Juin 2012		
BE	119	0	61,8	3,4	22,0	66,9	3,7	4,3	5,1	3,1	3,5	0,9	-15,6	99,6	-3,9	46,7	7,4	61,6	23,8	241	4,6	0,9	3,2		
DE	121	0,4	72,8	2,5	7,9	77,1	2,9	2,3	4,9	2,0	2,7	6,4	-12,6	81,9	0,2	40,0	1,4	62,4	23,8	128	1,9	:	4,5**		
EE	67	3	67,1	5,5	19,8	74,9	5,6	:	:	:	:	:	-3,1	6,9	10,1	-0,3	33,0	1,2	62,6	21,5	133	4,1	:	17,3	
IE	129	1,1	58,8	9,1	29,5	69,2	0,2	:	:	:	:	5,0	-15,6	117,6	-7,6	30,4	:	64,1	23,5	310	:	2,5	-14,2		
EL	79	-4,2	51,3	14,4	58,4	67,9	-6,2	-4,4	-16,7	-4,1	-4,7	-5,3	-26,9	156,9	-10,0	34,9	:	61,5	23,8	130	15,6	10,0	:		
ES	98	-1,5	55,4	11,1	55,3	74,1	-3,4	-2,9	0,1	-2,3	0,5	-0,9	-14,1	84,2	-10,6	32,4	4,8	62,3	25,1	218	6,0	3,6	-5,2		
FR	108	-0,1	63,9	4,1	25,5	71,0	1,7	:	:	:	:	-1,8	-14,1	90,2	-4,8	45,9	1,6	60,2	25,8	160	4,6	0,7	7,1		
IT	100	-1,3	56,8	5,7	37,1	63,7	2,3	:	:	:	:	-0,5	-23,3	127,0	-3,0	42,8	-2,3	60,4	25,1	129	10,2	3,3	1,9		
CY	94	-8,7	64,6	3,6	31,8	73,5	-0,1	-0,3	2,2	1,3	1,8	-4,8	-26,2	85,8	-6,3	35,2	8,2	62,8	23,6	289	13,9	5,7	-40,4		
LU	271	0,8	65,8	1,6	18,6	69,4	3,2	:	:	:	:	5,6	-19,7	20,8	-0,8	38,1	9,7	59,4	23,8	326	:	0,2	8,7		
MT	85	1,4	59	3,0	14,5	63,1	3,7	:	:	6,0	1,4	4,8	2,7	72,1	-3,3	35,1	5,8	60,5	23,6	210	1,6	2,2	5,7		
NL	131	-0,8	75,1	1,8	10,0	78,3	1,3	1,3	1,7	1,2	1,1	8,2	-11,6	71,2	-4,1	39,0	5,9	63,5	23,9	225	2,6	0,3	5,7		
AT	129	0,6	72,5	1,1	9,0	75,9	3,4	5,2	3,1	2,9	3,1	3,0	-20,4	73,4	-2,5	43,7	4,1	60,9	24,1	161	4,3	0,4	8,3		
PT	77	-2,3	61,8	7,7	38,0	73,9	-3,8	:	:	:	:	-1,9	-15,4	123,6	-6,4	36,1	:	62,6	24,2	256	6,5	4,8	0,9		
SU	84	-2	64,1	4,3	23,2	70,4	0,7	1,1	1,4	-3,3	0,4	2,7	-19,5	54,1	-4,0	37,5	7,6	59,8	23,3	128	:	3,7	-0,7		
SK	73	1	59,7	9,4	35,0	69,4	0,1	-0,4	-7,5	2,9	1,6	2,0	4,8	52,1	-4,3	23,8	6,9	58,8	20,4	76	3,8	2,6	8,9		
FI	114	0,3	69,4	1,6	19,5	75,2	3,6	3,2	3,0	2,4	3,5	-1,6	-31,2	53,0	-1,9	43,6	5,8	61,7	23,9	179	0,8	0,3	9,5		
EA	108	-0,4	63,8	5,3	23,7	72,0	1,4	:	:	:	:	1,8	:	92,7	-3,7	40,8	2,1	61,4	23,9 (2008)	:	:	1,7	:		
EU	100	-0,1	64,2	4,6	23,3	71,8	1,8	:	:	:	:	0,9	:	85,4	-4,0	40,0	2,6	61,5	23,7	:	:	1,6	:		

* Variables mentionnées dans le texte des conclusions du Conseil européen de mars 2011 relatives au Pacte pour l'euro plus

** Plus de données disponibles sur les comptes de résultat des petites et moyennes banques domestiques et des établissements sous contrôle étranger en Allemagne.

*** ISIC Rev. 3 Codes L-P

**** ISIC Rev. 3 Codes A-K

Note: Prévisions de la Commission du printemps 2013

Sources: Services de la Commission, Eurostat et BCE