



Études économiques de l'OCDE Zone euro

AVRIL 2014

SYNTHÈSE



Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

© OCDE 2014

La copie, le téléchargement ou l'impression du contenu OCDE pour une utilisation personnelle sont autorisés. Il est possible d'inclure des extraits de publications, de bases de données et de produits multimédia de l'OCDE dans des documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel pédagogique, sous réserve de faire mention de la source et du copyright. Toute demande en vue d'un usage public ou commercial ou concernant les droits de traduction devra être adressée à rights@oecd.org. Toute demande d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales devra être soumise au Copyright Clearance Center (CCC), info@copyright.com, ou au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), contact@cfcopies.com.

Résumé

- *Principales conclusions*
- *Principales recommandations*

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

Principales conclusions

Assurer une reprise soutenue. Les économies de la zone euro, y compris celles qui ont été les plus durement touchées par la crise, semblent voir le bout du tunnel après plusieurs années de croissance faible et inégale. La croissance s'est affermie et des progrès ont été accomplis au niveau de la réduction des déséquilibres des budgets et des comptes courants, ainsi que de l'amélioration de la compétitivité dans de nombreux pays vulnérables. Les réformes structurelles ont bien avancé aussi dans ces pays. Cela étant, l'activité économique demeure inégale et fragile. Les taux de chômage dépassent 10 % dans plusieurs pays, voire plus de 20 % pour les jeunes dans la plupart. Les inégalités se sont creusées. La fragilité des bilans du secteur privé et la vigueur de l'assainissement budgétaire imposé par les dettes souveraines élevées pèsent encore sur la demande. Les effets de la politique monétaire accommodante sont atténués par la fragmentation financière, avec des taux d'inflation ramenés à quelque 1 %. La persistance de taux d'intérêt très bas soutient l'activité économique ; si cette situation perdure pendant une longue période, cela pourrait alimenter la flambée du prix des actifs dans certains pays et retarder l'assainissement des bilans bancaires.

Vers une union bancaire. En Europe, la crise a laissé dans son sillage un gros volume de prêts improductifs, des marchés financiers fragmentés, ainsi qu'un cercle vicieux entre les emprunteurs souverains et les banques. Dans certains pays, un volume considérable de fonds publics a été dépensé pour secourir des banques défaillantes, tandis que les pertes accusées par les créanciers privés étaient moindres, ce qui peut contribuer à une prise de risque excessive et à l'aléa moral. La consolidation de la croissance et la restauration des flux de crédit dépendent de l'assainissement des bilans des banques, sur la base de résultats crédibles des tests de résistance et des valorisations d'actifs, ainsi que de la mise en place résolue d'institutions favorisant une évaluation objective des risques sur les marchés financiers.

Afin d'améliorer le fonctionnement du système de crédit, de briser le lien entre banques et entités souveraines et de réduire les risques systémiques émanant des marchés financiers, l'Europe met actuellement sur pied une union bancaire dotée de mécanismes communs de surveillance et de résolution, et d'une réglementation unique. En mettant en place un mécanisme de supervision unique (MSU), la Banque centrale européenne (BCE) surveillera directement les grandes banques transnationales (et indirectement toutes les autres banques) à compter de l'automne 2014. En 2014, les banques européennes feront l'objet d'une évaluation complète, composée de trois volets complémentaires : une évaluation prudentielle des risques, un examen de la qualité des actifs et un test de résistance. Les progrès accomplis concernant ces trois volets sont importants. Les travaux se rapportant à d'autres composants de l'union bancaire, notamment au mécanisme de résolution unique, sont encore en cours.

La gouvernance budgétaire se renforce. La majeure partie de l'assainissement budgétaire jugé nécessaire pour ramener les ratios dette/PIB à des niveaux prudents a déjà été accomplie. De ce fait, même si des efforts supplémentaires sont nécessaires, ce facteur pèsera sans doute moins sur la croissance à l'avenir. En vue d'améliorer la crédibilité des objectifs budgétaires, renforcer leur appropriation par les pays et accentuer la surveillance, plusieurs accords ont été mis en œuvre au niveau de l'UE pour renforcer la gouvernance et la coordination budgétaires et économiques. Font partie de ces nouveaux dispositifs de gouvernance la règle de dépenses et d'endettement, des avis *ex ante* sur les projets budgétaires et l'obligation d'accomplir des progrès importants pour atteindre les objectifs budgétaires à moyen terme (OMT). Cependant, la multiplicité de ces règles complique le nouveau cadre budgétaire, renforçant la nécessité de stimuler le « sentiment d'appropriation » du processus d'assainissement. Par ailleurs, l'estimation en temps réel du solde structurel requis et de la production potentielle est entourée d'une incertitude considérable, invitant à la prudence en matière d'interprétation des estimations relevant de la politique budgétaire.

La mise en œuvre des politiques d'assainissement est favorisée par des conseils budgétaires nationaux et à l'aide de cadres budgétaires à moyen terme – conseils et cadre que la quasi-totalité des pays de la zone euro membres de l'OCDE déclaraient posséder à la mi-2013. Il semble toutefois exister d'amples variations quant au mandat confié aux conseils budgétaires et certains des cadres budgétaires pourraient nécessiter des ajustements une fois qu'une certaine expérience aura été acquise.

Principales recommandations

Assurer une reprise soutenue

- Maintenir l'actuelle orientation expansionniste de la politique monétaire pendant une période prolongée, en fonction des perspectives d'évolution des prix à moyen terme.

Vers une union bancaire

- Veiller à ce que l'évaluation complète en cours des banques, composée de trois volets complémentaires – à savoir une évaluation prudentielle des risques, un examen de la qualité des actifs et un test de résistance – aboutisse à une évaluation complète cohérente des bilans des banques.
- Adopter un mécanisme de résolution unique assorti d'un processus de décision prévisible et rapide qui doit rendre des comptes au pouvoir politique et veiller à ce que ce mécanisme soit opérationnel peu après la mise en place du MSU. L'accord doit assurer l'efficacité de ce mécanisme et sa capacité à prendre rapidement des décisions dans les situations d'urgence.
- Procurer, dans tous les pays, une sécurité juridique et une égalité de traitement aux créanciers des banques en cas de renflouement interne afin d'éviter de compliquer les processus de résolution et une incidence potentiellement négative sur les financements bancaires. Veiller à limiter la marge de manœuvre de chaque pays lors de la définition des conditions de résolution.
- Pour que les fonds de résolution nationaux soient mis en place en application de la Directive sur le redressement et la résolution bancaires, veiller à ce qu'un dispositif de partage de la charge de financement soit disponible pour les banques exerçant des activités transnationales. Pour le Fonds de résolution unique, mettre en place des dispositifs solides afin d'assurer un financement de résolution transnational tant que les ressources des compartiments nationaux du Fonds de résolution ne sont pas encore intégralement mutualisées. Évoluer au fil du temps vers une mutualisation complète des ressources du Fonds. Préfinancer ce dernier ou combler temporairement les déficits de financement qui peuvent survenir lors de la phase de transition par un soutien budgétaire et récupérer les fonds nécessaires à l'aide des contributions du système bancaire fondées sur les risques.
- Compléter le Fonds de résolution par un soutien budgétaire commun sans incidence sur les finances publiques à moyen terme et récupérer ultérieurement auprès du secteur financier tous les financements relais.
- Les évolutions susceptibles d'advenir concernant le traitement des obligations d'État, notamment la suppression progressive à long terme de la pondération nulle du risque, devraient être évaluées en accordant une attention particulière à leurs impacts éventuels sur la stabilité des marchés financiers. Toutes les décisions devront être prises de manière coordonnée au niveau international. Diversifier à long terme l'exposition des banques à la dette d'un seul État. Évaluer les mérites des ratios de levier en tant qu'indicateurs venant compléter les ratios pondérés en fonction des risques afin d'apprécier la solidité des bilans bancaires.

Continuer à renforcer la gouvernance budgétaire

- Poursuivre l'assainissement budgétaire comme prévu, en respectant les dispositions du Pacte de stabilité et de croissance, et laisser pleinement jouer les stabilisateurs automatiques.
- Concevoir l'assainissement budgétaire de manière à favoriser une croissance inclusive ainsi que l'emploi.
- Assurer la mise en œuvre effective des règles de l'UE et des dispositions renforcées du Pacte budgétaire européen dans les cadres budgétaires nationaux comprenant notamment un processus budgétaire à moyen terme, le recensement des pressions et risques futurs sur les dépenses et les recettes, un conseil budgétaire indépendant et un mécanisme efficace de correction des écarts par rapport aux objectifs budgétaires.

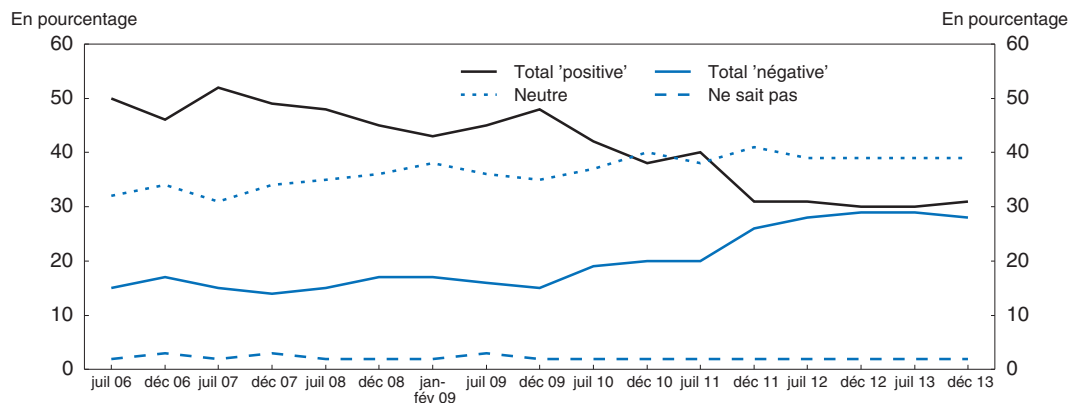
Évaluation et recommandations

- Favoriser la reprise économique
- Renforcer les bilans des banques et mener à bien l'union bancaire
- Des défis restent à relever sur le plan budgétaire

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

Plus de cinq ans après le début de la crise économique et financière mondiale, la croissance commence à s'accélérer dans les économies de la zone euro. Les risques systémiques ont été réduits, les importants déséquilibres externes et internes se sont amoindris et la plupart des pays vulnérables regagnent progressivement en compétitivité grâce à des ajustements salariaux et à d'amples réformes structurelles. Cependant, la perte de confiance, la fragilité des bilans du secteur privé et l'assainissement budgétaire, imposé par le niveau élevé de l'endettement, pèsent sur la demande. Les taux de chômage dépassent 10 % dans plusieurs pays, voire plus du double pour les jeunes dans la plupart. L'inflation est très faible et les risques de déflation se sont accentués. Le soutien que pourrait apporter une politique monétaire accommodante à la demande est affaibli par la fragmentation financière. L'octroi de crédit est limité par la fragilité des bilans bancaires, une forte exposition à la dette souveraine et, dans les pays vulnérables, des taux d'intérêt élevés motivés par le fort degré de risque perçu. Ces facteurs sapent la confiance dans le projet européen (graphique 1).

Graphique 1. **EuroBaromètre**
Réponses à la question QA11 sur l'image de l'UE¹



1. « En général, l'image que vous avez de l'UE est-elle très positive, assez positive, neutre, assez négative ou très négative ? »

Source : CE (2013), « L'opinion publique dans l'Union européenne », Premiers résultats, EuroBaromètre standard 80, automne, http://ec.europa.eu/public_opinion/index_fr.htm.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012370>

Plusieurs défis attendent les pouvoirs publics, qui vont devoir consolider la reprise, favoriser le retour à l'emploi et créer les fondements d'une croissance durable. Si l'assainissement budgétaire requis est, pour l'essentiel, opéré dans la plupart des pays de la zone euro, il faudra maintenir pendant de nombreuses années encore de solides situations budgétaires pour abaisser le niveau de la dette. La priorité devrait être donnée à l'assainissement des bilans du secteur financier et à la recapitalisation des banques, lorsque cela est nécessaire, afin de restaurer la croissance du crédit et de soutenir la

demande. Davantage de progrès vers une union bancaire en Europe pourraient atténuer la fragmentation et stimuler la confiance. L'expansion monétaire sera nécessaire pendant un certain temps pour soutenir la demande. Dans le même temps, une priorité plus élevée doit être accordée aux réformes structurelles pour favoriser un ajustement et un rééquilibrage plus homogènes, ainsi que la compétitivité et le potentiel de croissance. La réalisation de ces objectifs pourrait être facilitée par la poursuite du renforcement et de la mise en œuvre d'une gouvernance budgétaire et structurelle à l'échelle de l'UE.

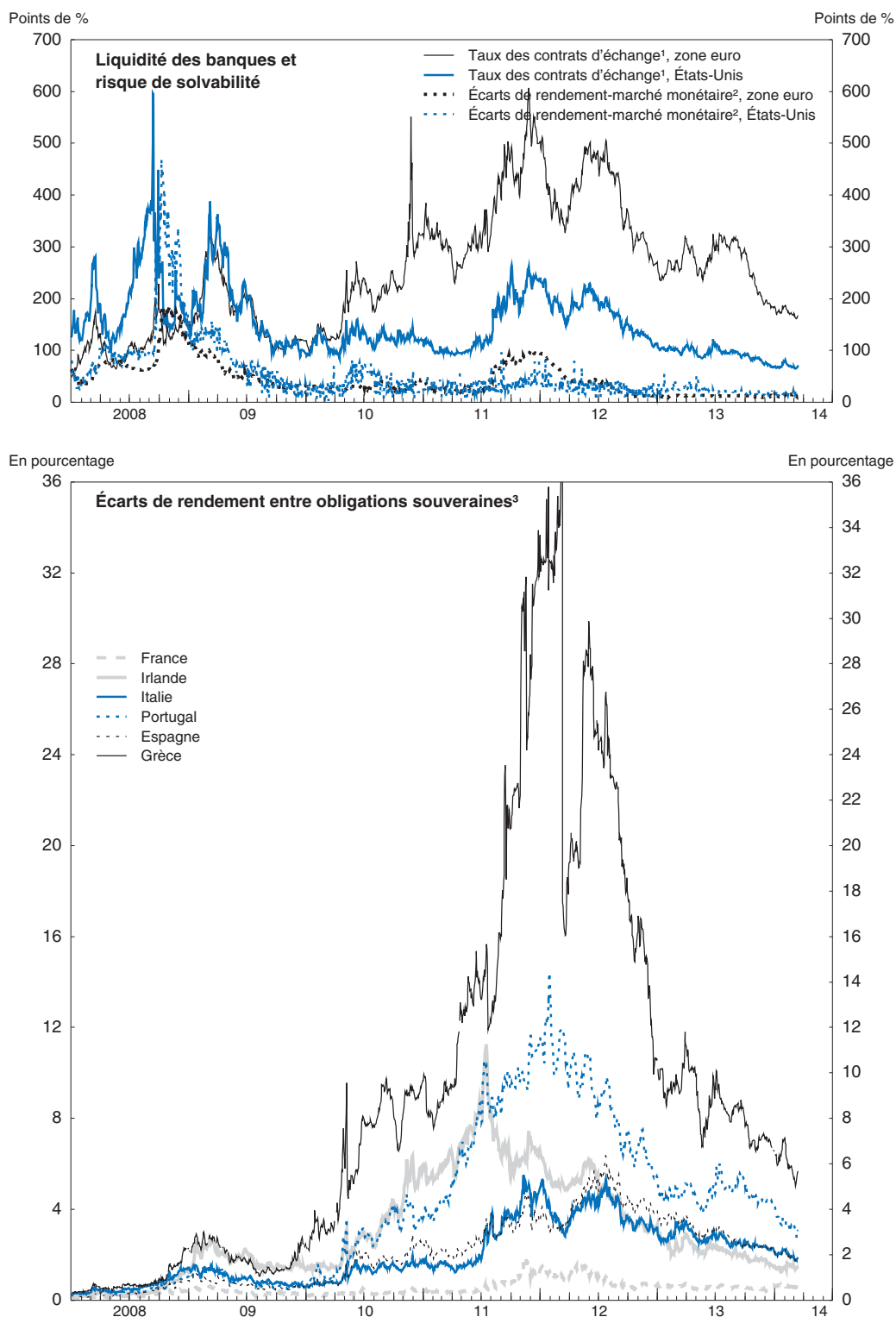
Ces défis sont examinés dans les *Études économiques* de l'OCDE de 2014 sur la zone euro et sur l'Union européenne selon des perspectives différentes : la première s'intéresse principalement à la réforme du secteur financier et aux politiques budgétaires et monétaires, tandis que la seconde porte sur la surveillance des réformes structurelles au niveau de l'UE.

Favoriser la reprise économique

La zone euro est sortie de la récession au deuxième trimestre 2013, après six trimestres de recul du PIB. La confiance s'est améliorée, notamment grâce au programme d'opérations monétaires sur titres, aux progrès accomplis dans l'assainissement budgétaire, les réformes structurelles et le rééquilibrage extérieur, ainsi qu'aux étapes franchies vers la réforme de la supervision bancaire européenne. Dans les pays vulnérables, les obligations d'État à long terme ont vu leur écart de rendement se réduire par rapport à l'Allemagne, et les taux des contrats d'échange sur risque de défaillance se sont détendus après avoir atteint des niveaux record à l'été 2012 (graphique 2) ; les dépôts bancaires ont cessé de diminuer, et sont même souvent repartis à la hausse (graphique 3). Cependant, des différences assez importantes subsistent, notamment s'agissant du marché de l'emploi dont le redressement est généralement plus lent que la reprise économique : le taux de chômage en Allemagne est plus faible que jamais, à environ 5 %, alors qu'il dépasse 25 % en Espagne et en Grèce. Dans la grande majorité des pays, le chômage des jeunes atteint au moins le double du taux global. Les risques de déflation ou d'une période prolongée de très faible inflation subsistent, dans la mesure où l'important volant de ressources non utilisées dans l'économie exerce de manière persistante des pressions sur l'inflation qui reste nettement inférieure à la définition quantitative de la stabilité des prix de la BCE (l'inflation IPCH se situant juste sous les 2 %).

Les déséquilibres des comptes courants au sein de la zone euro se sont réduits car, dans certains pays, l'effondrement de la demande intérieure a comprimé les importations et l'amélioration de la compétitivité a stimulé les exportations (graphiques 4 et 5). Si les cycles économique et du logement expliquent à eux seuls environ 2 points de PIB de l'ajustement du compte courant, dans les pays qui accusaient un déficit en 2012 (Ollivaud et Schwellnus, 2013), ces pays ont été soumis à un important ajustement structurel, donnant à penser que leurs balances des paiements courants ne renoueront pas avec leurs niveaux d'avant la crise. L'amélioration des comptes courants dans les pays vulnérables est probablement à l'origine de la baisse des primes de risque de crédit observée depuis le second semestre de 2012, car les besoins de financement extérieur ont diminué. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont fortement diminué dans ces pays, à l'exception notable de l'Italie, mais les prix ont connu un ajustement inférieur à celui des salaires, en partie du fait de la lenteur des réformes sur les marchés des produits, ce qui a limité les effets de la baisse des coûts unitaires de main-d'œuvre sur la compétitivité-prix (graphique 5). Le rééquilibrage a été bien moindre dans les économies affichant d'importants excédents,

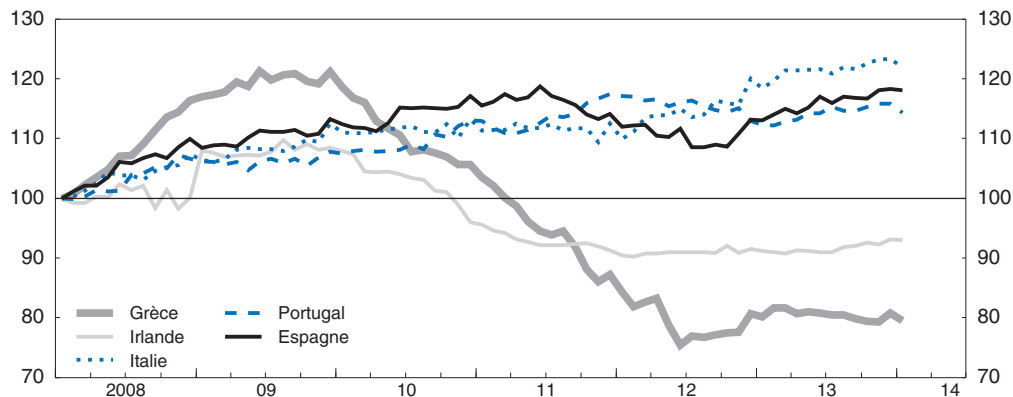
Graphique 2. Indicateurs des risques bancaires et souverains



1. Taux moyen des contrats d'échange sur risque de défaillance bancaire à cinq ans.
 2. Écart entre le taux interbancaire à 3 mois (Euribor pour la zone euro, Libor pour les États-Unis) et le taux des contrats d'échange à un jour.
 3. Rendement des obligations souveraines à 10 ans par rapport à celui de l'Allemagne.
- Source : Datastream.

Graphique 3. **Les dépôts bancaires¹ ont atteint leur point bas**

Indice 100 = janvier 2008



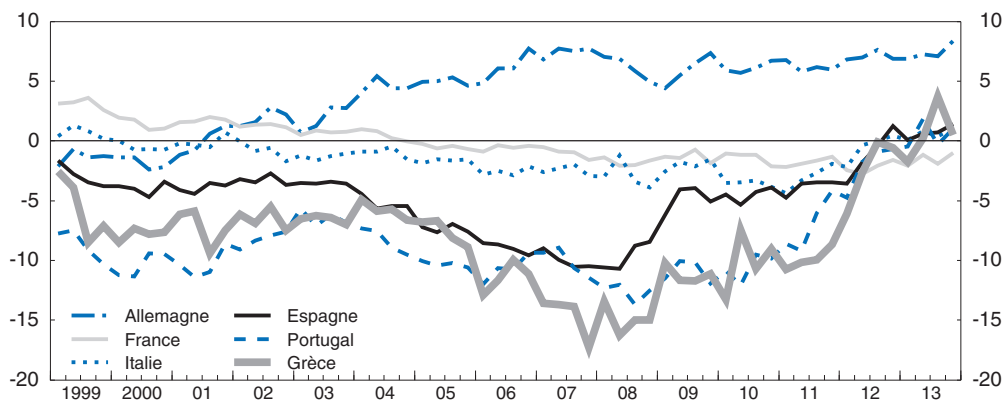
1. Dépôts des entreprises non financières et des ménages dans les institutions financières monétaires.

Source : Banque centrale européenne.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933012408>

Graphique 4. **Soldes de la balance courante**

En pourcentage du PIB



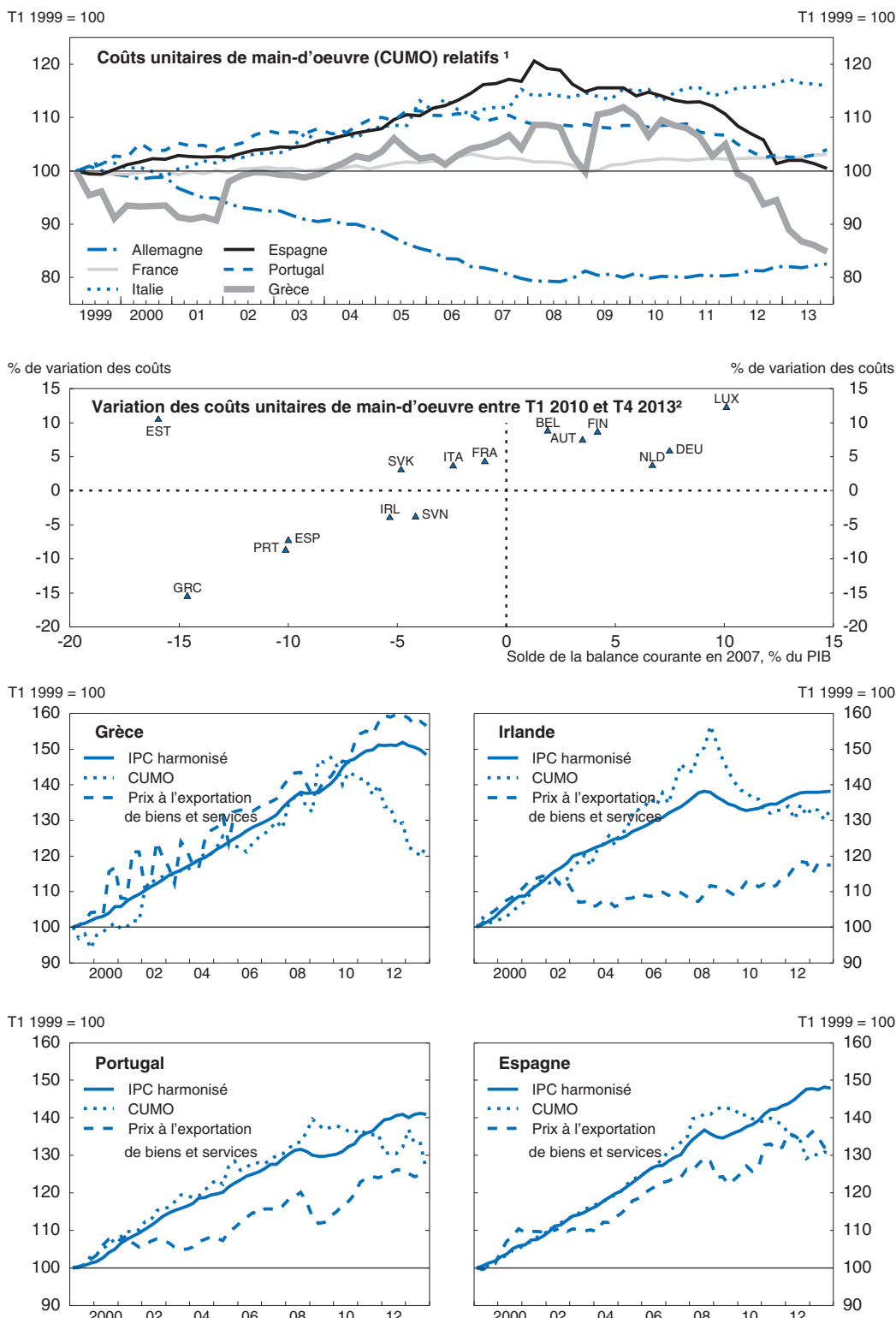
Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933012427>

laissant supposer que les niveaux d'épargne et d'investissement y sont inefficients. Une plus forte contribution de leur demande intérieure à la croissance lisserait l'ajustement global dans la zone euro.

Des réformes structurelles, en partie parce qu'elles stimulent la croissance, peuvent pérenniser davantage le processus de rééquilibrage (par exemple OCDE, 2011 ; OCDE, 2012). Les réformes du marché du travail (par exemple les réformes portant sur les dispositifs de détermination des salaires) peuvent contribuer à mieux aligner les salaires sur la productivité. Dans les pays déficitaires, des réformes structurelles axées sur le renforcement de la productivité et de la compétitivité prix et hors prix, ainsi que l'assouplissement des réglementations stimuleraient les exportations. En outre, la suppression des distorsions de l'action publique qui encouragent la consommation accroîtrait l'épargne des ménages. Dans les pays excédentaires, des mesures visant à instaurer des conditions plus propices à l'investissement, parallèlement à la réforme de la réglementation dans les secteurs des services pourraient stimuler la demande intérieure et lisser l'ajustement global dans la zone euro.

Graphique 5. Évolution de la compétitivité-prix



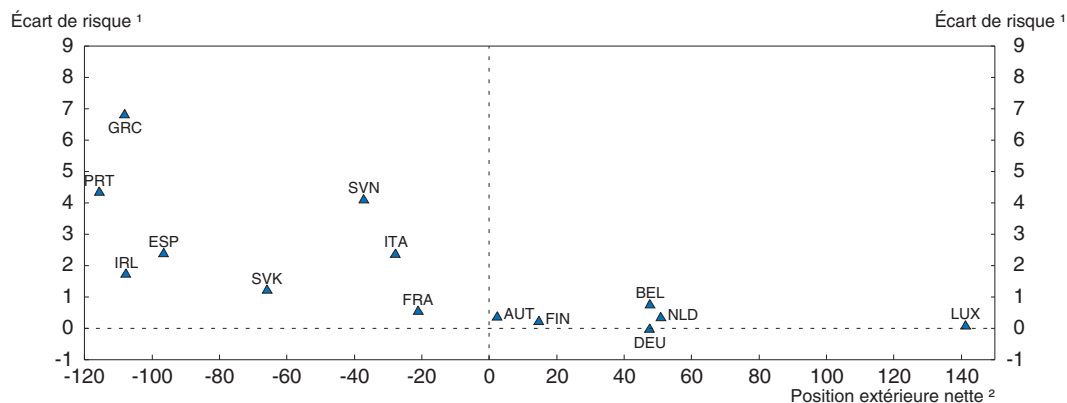
1. Les séries présentées correspondent aux coûts unitaires de main-d'œuvre de l'ensemble de l'économie par rapport à ceux du reste de la zone euro.
2. Ou dernières données disponibles.

Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE et calculs de l'OCDE.

La position extérieure globale (PEG) nette des pays vulnérables reste largement négative, et son amélioration nécessitera de nombreuses années d'excédent courant ou une forte évolution des valorisations. Ce rythme de correction, inévitablement lent, pourrait à son tour freiner la baisse des primes de risque souverain, qui semblent positivement corrélées à la PEG nette des pays européens (graphique 6), en particulier pour les pays de la zone euro qui enregistrent un niveau élevé non seulement de dette extérieure, mais aussi de dette publique (Turner et Spinelli, 2013). La conclusion qui semble s'imposer est la nécessité de mener des réformes structurelles pour améliorer la compétitivité et les soldes des paiements courants, et restaurer la viabilité budgétaire.

Graphique 6. Position extérieure nette et écart des risques souverains


T4 2013 ou dernières données disponibles



1. Taux des obligations publiques à 10 ans par rapport à celui de l'Allemagne.

2. En pourcentage du PIB.

Source : FMI, Base de données des Statistiques de la balance des paiements ; OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012465>

Selon les projections, la croissance économique devrait s'accélérer en 2014 et 2015, grâce à un retour plus marqué de la confiance, à la réduction de la fragmentation des marchés financiers et à l'allègement de l'assainissement budgétaire (tableau 1). Le rythme de la reprise restera toutefois modéré, car les conditions de crédit restrictives continueront à peser sur l'activité économique pendant un certain temps, surtout dans les pays vulnérables. Le taux de chômage élevé et la faible croissance des revenus brident la consommation et l'investissement privés. Le chômage devrait, selon les projections, se stabiliser en 2014 et ne commencer à diminuer qu'en 2015. L'inflation ne devrait guère varier en 2014, étant donné l'ampleur des ressources inutilisées, et remonter quelque peu en 2015. L'excédent des comptes courants de l'Espagne, de l'Italie et du Portugal devrait continuer à augmenter au cours des deux prochaines années.

Les risques de divergence par rapport à ces projections sont devenus plus équilibrés mais restent orientés à la baisse. En font partie, dans de nombreux pays, les incertitudes sur la scène politique, les tensions sociales et la situation encore difficile des finances publiques, ce qui pourrait enflammer de nouveau les marchés financiers. Les vulnérabilités à cet égard se trouveraient aggravées en présence des facteurs suivants : insuffisance des progrès accomplis dans l'instauration d'institutions et de règles visant au bon fonctionnement des banques européennes ; carences dans l'examen de la qualité des

Tableau 1. **Indicateurs et projections macroéconomiques**
Variation annuelle en volume, en pourcentage (prix de 2009), ZE15¹

	2011	2012	2013	Prévisions ²	
				2014	2015
PIB	1.6	-0.6	-0.4	1.0	1.6
Consommation privée	0.3	-1.4	-0.6	0.6	1.2
Consommation des administrations publiques	-0.1	-0.6	0.2	0.3	0.3
Formation brute de capital fixe	1.7	-3.8	-2.7	1.5	3.2
Demande intérieure finale	0.5	-1.7	-0.9	0.7	1.3
Formation de stocks ³	0.3	-0.5	-0.2	0.1	0.0
Demande intérieure totale	0.8	-2.2	-0.9	0.8	1.3
Exportations de biens et de services	6.7	2.7	1.4	3.6	4.8
Importations de biens et de services	4.6	-0.8	0.2	3.2	4.5
Exportations nettes ³	0.9	1.5	0.5	0.3	0.3
Autres indicateurs (variation en %, sauf mention contraire)					
PIB potentiel ⁴	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2
Écart de production ^{4,5}	-1.3	-2.7	-3.8	-3.8	-3.4
Emploi	0.3	-0.7	-0.7	0.0	0.5
Taux de chômage	10.1	11.2	12.1	12.1	11.8
Déflateur du PIB	1.2	1.3	1.4	1.0	1.1
Indice des prix à la consommation	2.7	2.5	1.3	1.2	1.2
Prix à la consommation sous-jacents	1.4	1.5	1.1	1.1	1.2
Ratio d'épargne des ménages, net ⁶	7.9	7.6	7.7	7.9	7.8
Balance des opérations courantes ⁷	0.7	1.9	2.8	2.6	2.8
Solde financier des administrations publiques ⁷	-4.1	-3.7	-2.8	-2.5	-1.8
Solde financier primaire sous-jacent des administrations publiques ⁵	-0.9	0.4	1.3	1.9	2.4
Dettes brutes des administrations publiques (Maastricht) ⁶	88.1	92.7	95.0	95.9	95.6
Dettes nettes des administrations publiques ⁷	58.8	65.7	67.9	69.4	69.4
Taux du marché monétaire à trois mois, en moyenne	1.4	0.6	0.2	0.1	0.3
Rendement des obligations d'État à dix ans, en moyenne	4.2	3.7	2.9	3.2	3.5
<i>Pour mémoire :</i>					
Dettes publiques brutes ⁷	93.9	104.1	105.9	107.1	106.8

1. ZE15 désigne les 15 pays de la zone euro qui sont aussi membres de l'OCDE.

2. Les prévisions proviennent des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94.

3. Contributions aux variations du PIB réel.

4. Le PIB potentiel et l'écart de production proviennent des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94.

5. En pourcentage du PIB potentiel.

6. En pourcentage du revenu disponible des ménages.

7. En pourcentage du PIB.

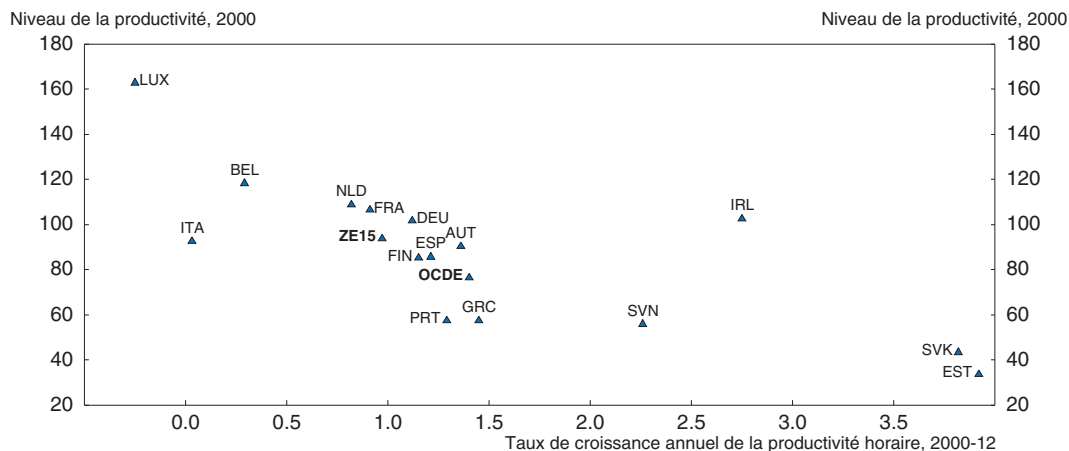
Source : OCDE, *Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94.

actifs et les tests de résistance à mener en 2014 et, par la suite, absence d'assainissement des bilans des banques ; et progression insuffisante des réformes structurelles dans les pays tant débiteurs que créditeurs. Les risques de déflation pourraient s'intensifier si l'atonie de l'activité persiste. Les risques externes comprennent un ralentissement encore plus marqué dans les économies des marchés émergents et un resserrement de la politique monétaire américaine (dont la perspective a déjà perturbé les marchés en mai 2013). Le risque de divergence à la hausse lié à une reprise plus forte que prévu pourrait se matérialiser si de nouvelles réformes structurelles audacieuses sont mises en œuvre. Une telle évolution pourrait conforter les interactions positives entre la confiance, la croissance économique – l'investissement en particulier – et la capacité d'octroi de prêts du secteur bancaire.


La croissance dans la zone euro demeure faible et non inclusive

Dans une perspective à plus long terme, les résultats de la zone euro en matière de croissance et de productivité ont été décevants, en dépit des avantages que l'on pouvait attendre d'un marché européen unifié. Depuis 2000, la productivité totale de la main-d'œuvre par travailleur a augmenté, de manière tendancielle, de 0.6 % par an, contre 1.2 % en moyenne dans l'ensemble des pays de l'OCDE. Au sein de la zone euro aussi, les différences sont prononcées (graphique 7). Dans les pays à forte productivité, il devient plus difficile de faire émerger de nouvelles sources de productivité. Les pays du sud de l'Europe qui accusaient un retard en 2000 ne l'ont pas rattrapé. La récession a fait régresser les économies de la zone euro. Le taux de chômage structurel a augmenté d'environ 1½ point de pourcentage dans la zone euro entre 2007 et 2013 (graphique 8). Par ailleurs, la croissance n'est pas parvenue à réduire les inégalités de revenus dans la zone euro depuis les années 90. Il s'agit en grande partie d'inégalités au sein des pays mêmes (graphique 9), mais la situation s'est aggravée récemment à cause de la baisse des revenus dans certains pays à faibles revenus (Bonesmo Fredriksen, 2012). Tous ces facteurs ont contribué à un tassement du soutien manifesté par les Européens à l'égard de la zone euro, puisque les avantages qu'ils en perçoivent leur apparaissent moins clairement.

Graphique 7. Croissance faible et inégale de la productivité



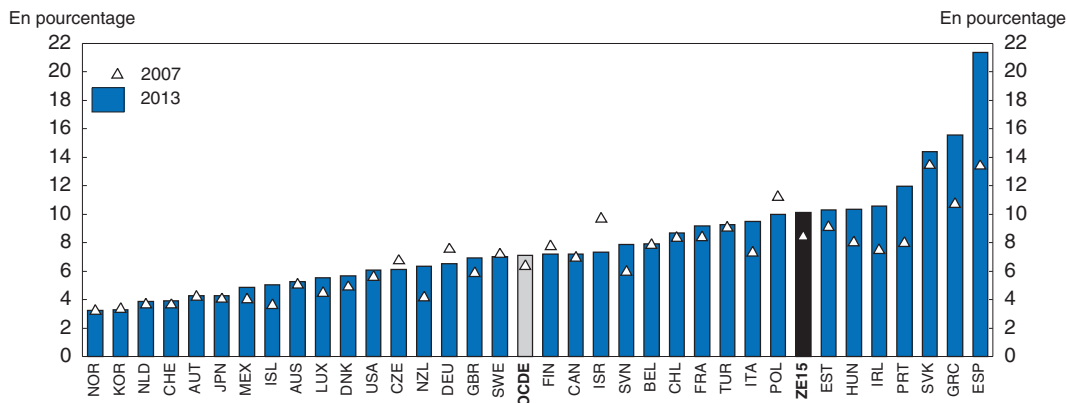
Source : OCDE, Base de données sur la productivité.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012484>

Si les réformes structurelles ne se poursuivent pas, la croissance devrait demeurer modeste à moyen et long terme (tableau 2). Du fait du vieillissement de la population, la croissance de l'emploi, qui était d'environ 1 % par an avant la crise, sera pratiquement nulle. Les flux migratoires et l'augmentation régulière de l'âge effectif du départ à la retraite, sous l'effet de la mise en place de vastes réformes des régimes de retraite dans les différents pays, ne fera probablement guère plus que stabiliser l'emploi au cours des années à venir (OCDE, 2013 a et b). Dans un contexte de faible innovation, la croissance de la productivité du travail pourrait n'être que modérée. Pour atteindre l'objectif de 60 % de dette publique en présence de perspectives de croissance si faibles, les excédents budgétaires devront être maintenus pendant longtemps, ce qui constitue un défi majeur pour l'action des pouvoirs publics.

Graphique 8. Le chômage structurel dans la zone euro est élevé et continue d'augmenter

Taux de chômage non accélérateur de l'inflation

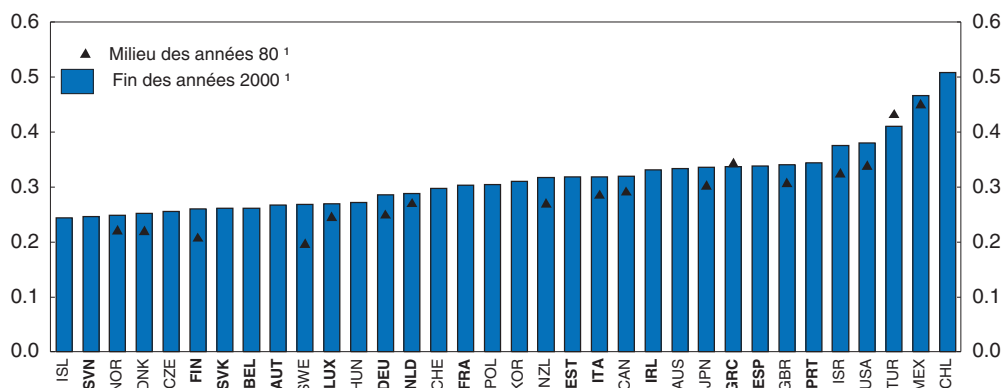


Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 94.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933012503>

Graphique 9. Les inégalités augmentent dans certains pays de la zone euro

Coefficient de Gini du revenu disponible des ménages, population totale



1. L'année de référence diffère selon les pays. Le milieu des années 80 désigne 1985 ou l'année la plus proche disponible. La fin des années 2000 renvoie à 2010 ou 2009.

Source : OCDE, Base de données sur la distribution des revenus, via www.oecd.org/social/inequality.htm.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933012522>

Les risques de divergences par rapport au scénario de croissance à long terme pourraient être principalement à la baisse. Des perturbations financières restent vraisemblables, tant que les fragilités au sein de la zone euro ne seront pas corrigées de façon permanente. Au fil du temps, la structure des économies européennes sera de plus en plus remise en cause par l'expansion des économies d'Asie et d'autres marchés émergents, ainsi que par les mutations technologiques et les problèmes environnementaux. La flexibilité face à ces changements sera capitale pour relever ces défis ; or, jusqu'à maintenant, l'Europe a été lente à s'attaquer aux rigidités structurelles avec des politiques ambitieuses, que ce soit au niveau national ou au niveau de l'UE (graphique 10). Cette évolution contribuerait en outre à stimuler la compétitivité et à améliorer les soldes structurels des paiements courants.

Tableau 2. **Scénario de croissance à long terme pour la zone euro**
Taux de croissance moyen, en pourcentage

	2018-30	2031-60
PIB réel	2.1	1.3
PIB réel potentiel	2.0	1.3
Taux d'investissement ^{1, 2}	19.7	13.7
Effizienz du travail	1.4	1.4
Emploi potentiel	0.2	-0.2
Taux de chômage non accélérateur d'inflation ^{1, 3}	8.7	8.2
Besoin de financement des administrations publiques ^{1, 2}	-0.1	-0.7
Besoin de financement des administrations publiques corrigé des variations cycliques ^{1, 2}	-0.1	-0.7
Dette des administrations publiques ^{1, 2}	60.6	59.7
Solde courant ^{1, 2}	-1.5	2.0

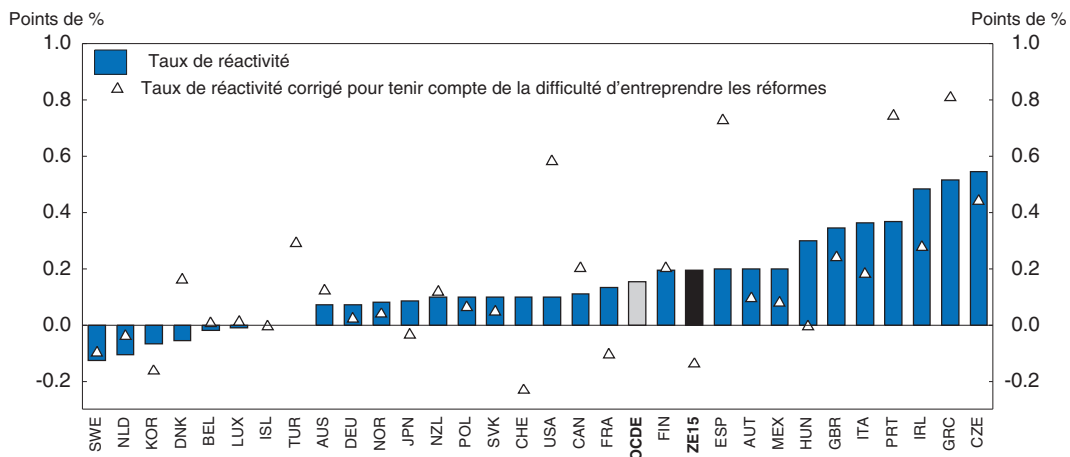
1. En fin de période.

2. En pourcentage du PIB.

3. En pourcentage de la population active.


Source : OCDE, Base de données à long terme des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 93.

Graphique 10. **Variation de la réactivité aux recommandations d'Objectif croissance dans les pays de l'OCDE entre 2009-10 et 2011-12¹**



1. Pour l'OCDE et la zone euro, les données agrégées ne comprennent pas le Chili, l'Estonie, Israël et la Slovaquie. Le taux de réactivité aux réformes est un indicateur fondé sur un système de notation dans lequel chaque recommandation formulée dans l'édition précédente d'Objectif croissance se voit attribuer une valeur de 1 si elle débouche sur l'adoption d'une mesure « importante » et une valeur de 0 dans le cas contraire. Le taux de réactivité « corrigé » pondère la réactivité à chacune des priorités en fonction de la difficulté à entreprendre la réforme concernée, mesurée par l'inverse de la réactivité moyenne aux priorités dans ce domaine hors situation de crise dans les pays de l'OCDE ou les BRIICS.

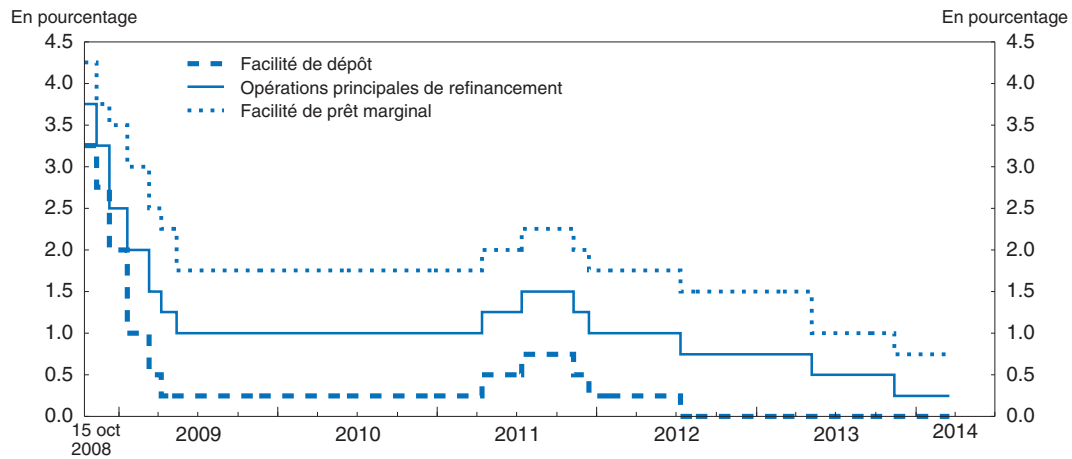
Source : OCDE (2013), Réformes économiques 2013 : Objectif croissance, Éditions OCDE, Paris, graphique 1.2.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012541>

La politique monétaire reste très accommodante

La BCE a employé des instruments conventionnels et non conventionnels pour préserver la stabilité des prix à moyen terme et soutenir la demande et le financement interbancaire, compte tenu de l'ampleur des capacités économiques non utilisées, de l'assainissement budgétaire et des déficiences des mécanismes de transmission monétaire. Les taux directeurs se situent à des niveaux historiquement bas, et la BCE a fourni des volumes de liquidité illimités dans le cadre d'appels d'offres à taux fixe, y compris les opérations de refinancement à plus long terme (LTRO) (graphique 11). En

Graphique 11. Principaux taux directeurs de la BCE

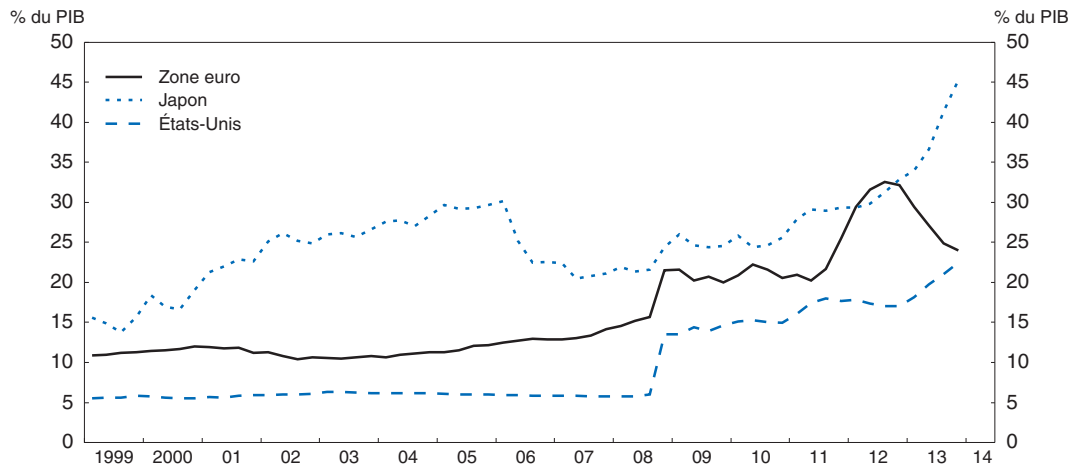


Source : BCE (2014), *Bulletin mensuel*, mars, tableau 1.2.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012560>

conséquence, le bilan de l'Eurosystème a connu une expansion sans précédent par rapport au PIB, comme c'est le cas aux États-Unis et au Japon (graphique 12). Ces derniers temps, le bilan de l'Eurosystème s'est quelque peu contracté, car le retour des dépôts bancaires et la baisse des risques de refinancement ont permis aux banques des pays vulnérables de rembourser, avant l'expiration des LTRO, une large fraction des liquidités obtenues.

Graphique 12. Total des passifs des banques centrales



Source : Datastream et OCDE, *Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE*.

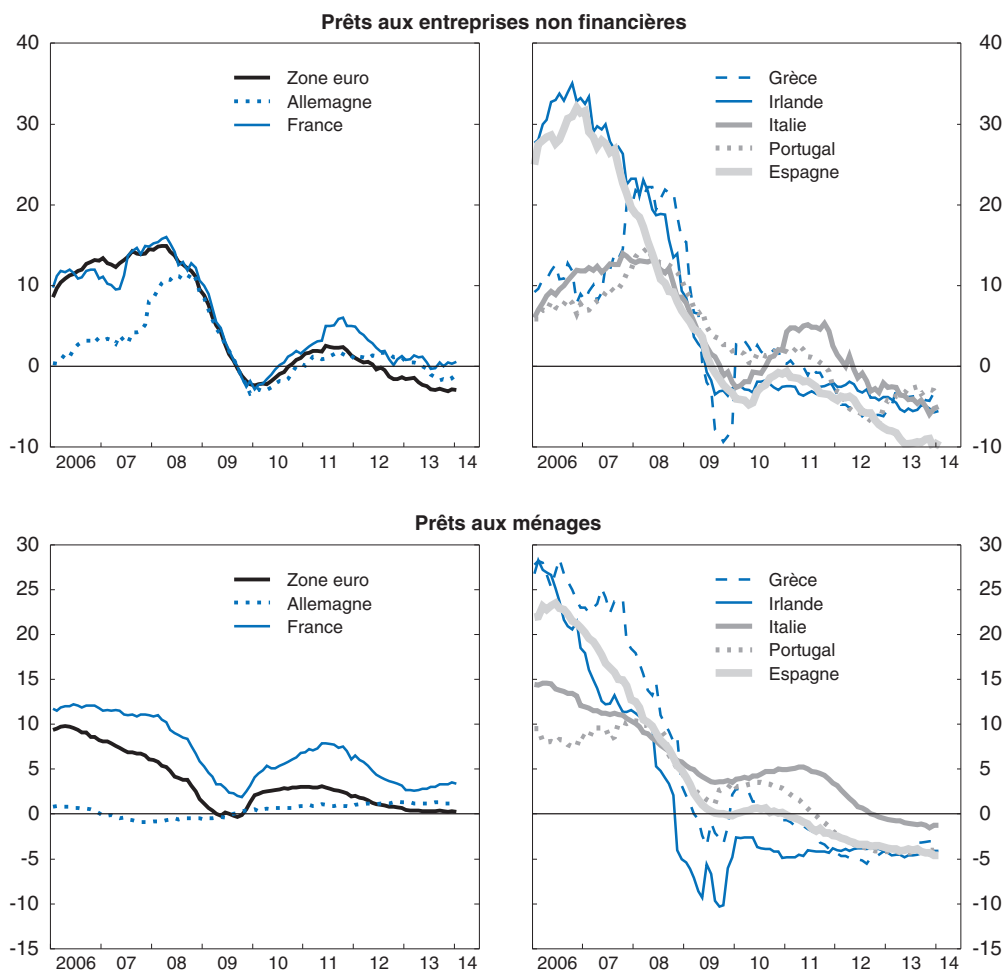
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012579>

Cependant, les conditions financières restent fragmentées, ce qui nuit à la transmission de la politique monétaire. L'amélioration des conditions de financement du crédit au secteur privé ne s'est pas encore traduite par un assouplissement des conditions de prêt des banques, en raison de la faiblesse de l'activité économique, de perceptions divergentes du risque et de la fragilité des bilans bancaires (BCE, 2013). Les prêts aux sociétés non financières et aux ménages continuent de diminuer ou de stagner dans l'ensemble de la zone euro, avec une baisse marquée dans la plupart des pays vulnérables

(graphique 13). De même, le coût du crédit est sensiblement plus élevé dans les pays vulnérables qu'ailleurs, ce dont souffrent les petites et moyennes entreprises (PME) en particulier (FMI, 2013) (graphique 14).

Graphique 13. Croissance du crédit bancaire au secteur privé

Prêts des institutions financières monétaires (IFM)¹, pourcentage de variation en glissement annuel



1. Total des prêts au sein de la zone euro, à l'exclusion de l'Italie où seuls les prêts accordés par des établissements nationaux sont pris en compte. À compter de 2010, les prêts sont corrigés des cessions et de la titrisation.

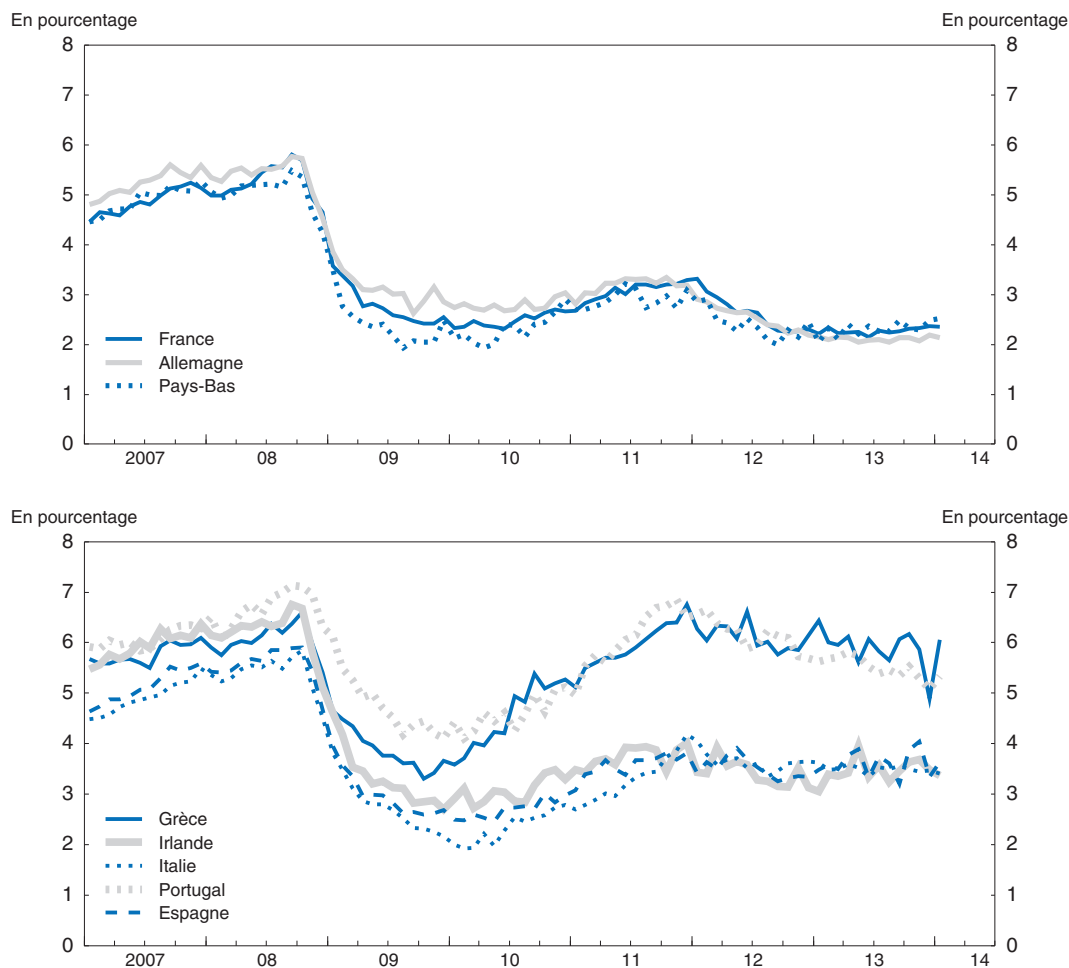
Source : Banque centrale européenne et Banca d'Italia.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012598>

Dans la zone euro, la hausse des prix à la consommation a diminué pour s'établir à 1¼ pour cent en moyenne en 2013, malgré une hausse des impôts indirects, et est restée faible début 2014. Les taux d'inflation dans la zone euro, nettement inférieurs à l'objectif de la BCE – à savoir un taux inférieur à, mais proche de, 2 % à moyen terme – rendent l'ajustement des prix relatifs dans les économies plus difficile sans des baisses importantes des prix dans certains pays. Néanmoins, les anticipations d'inflation de moyen à long terme pour la zone euro continuent d'être fermement ancrées, conformément à la définition de la stabilité des prix de la BCE. L'inflation ne devrait augmenter que progressivement, étant donné que la sous-utilisation des ressources économiques ne va se réduire que lentement. La BCE va donc devoir maintenir une

Graphique 14. **Le coût du crédit¹ dans les pays de la zone euro**

Dernière observation : janvier 2014



1. Le coût du crédit est défini comme étant les taux d'intérêt des nouveaux prêts aux entreprises non financières (toutes échéances) sauf pour la Grèce pour laquelle il s'agit des nouveaux prêts à échéance d'un an au plus.

Source : Banque centrale européenne.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012617>

orientation monétaire accommodante pendant une période prolongée, comme elle l'a indiqué dans ses indications prospectives fondées sur des perspectives globales de persistance d'une inflation modérée à moyen terme. L'annonce de la BCE de maintenir ses appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, aussi longtemps que nécessaire, ou tout au moins jusqu'à la mi-2015, devrait assurer qu'un volume de liquidités suffisant sera disponible à l'expiration des LTRO à trois ans fin 2014 et début 2015. Par ailleurs, la Banque européenne d'investissement a mis sur pied un programme spécial de soutien aux PME. Cela étant, au cas où de fortes incertitudes se feraient de nouveau jour ou si les risques de déflation s'intensifiaient, de nouvelles mesures non conventionnelles devraient être envisagées.

Les bienfaits de ces politiques doivent être mis en regard des conséquences négatives involontaires, potentiellement graves, que peut entraîner le maintien, sur une longue période, d'une orientation fortement expansionniste. Celle-ci peut en effet retarder le nécessaire rééquilibrage de l'économie en transférant le risque vers le bilan de la banque

centrale, masquant les fragilités des bilans du secteur privé, et dissuadant les acteurs économiques de remédier au problème des actifs compromis. Elle peut en outre encourager une prise de risque excessive, conduisant à une bulle des prix des actifs et à l'instabilité du système financier (Borio et Zhu, 2012 ; Hahm et al., 2012). Sur une longue période, il est probable que des taux d'intérêt proches de zéro mènent à une mauvaise allocation du capital (Rawdanowicz et al., 2013). Dans une certaine mesure au moins, la supervision bancaire micro et macroprudentielle peut jouer un rôle dans la réduction de ce risque. Les injections de liquidités par la BCE sont aussi en partie associées à un accroissement de l'exposition des banques à la dette publique (ABE, 2013a), une situation potentiellement génératrice d'instabilité en cas d'évolution des risques associés soit à la dette publique, soit aux banques. À plus long terme, si l'impression se fait jour que la banque centrale hésite à décider un retrait de son soutien conforme à l'évolution des perspectives de stabilité des prix, les anticipations inflationnistes pourraient prendre de l'ampleur. Ces questions plaident encore plus en faveur de la mise en place d'une union bancaire, qui pourrait contribuer à mettre un terme à la fragmentation des marchés financiers.

Au fur et à mesure que la reprise va s'affermir, que les risques de déflation vont se dissiper et que les canaux de transmission de la politique monétaire vont recommencer à fonctionner, la politique monétaire devra peu à peu devenir moins expansionniste. La sortie de la politique monétaire très expansionniste devrait être uniquement guidée par le principal objectif de la BCE qui est de maintenir la stabilité des prix à moyen terme. Pour éviter de déstabiliser les marchés de capitaux et des changes, il sera essentiel de veiller à une communication forte et d'éviter toute action brutale, comme l'a montré l'expérience récente de la Fed lorsqu'elle a annoncé la diminution progressive des achats d'actifs aux États-Unis.

Recommandations relatives à la politique monétaire

Principale recommandation

- Maintenir l'actuelle orientation expansionniste de la politique monétaire pendant une période prolongée, en tenant compte des perspectives d'évolution des prix à moyen terme.

Autre recommandation

- Continuer une communication forte au sujet de l'abandon de la stimulation monétaire.

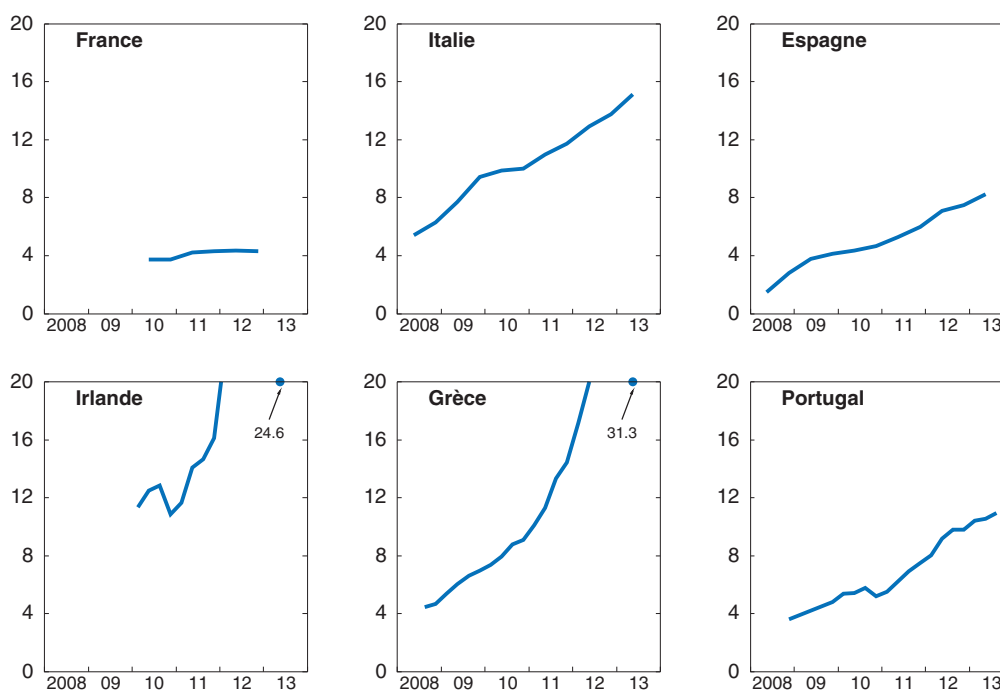
Le renforcement du bilan des banques est la clé de la reprise

La solidité du bilan des banques est un élément capital pour soutenir le redressement économique et la croissance à long terme. C'est tout particulièrement important dans l'UE, où les entreprises, et en particulier les PME, ont largement recours au crédit bancaire, par comparaison avec les États-Unis, par exemple. La proportion relativement grande de prêts improductifs de plusieurs banques, les besoins de recapitalisation et une baisse de la détention de fonds propres interbancaires transfrontières, qui nuit aux banques des pays vulnérables, indiquent que le secteur bancaire reste fragile. Le fait que les banques détiennent de gros volumes de titres d'État peut avoir eu un effet d'éviction des emprunteurs privés. Ces facteurs, qui sont aussi des sources de risque, restreignent la capacité des banques à accorder des prêts.


Sur l'ensemble de la zone euro, une proportion substantielle du total des actifs bancaires est constituée de prêts improductifs (PI). Bien que la comparaison internationale du niveau des PI soit difficile, en raison de la variabilité des définitions retenues par les différents pays, les informations disponibles montrent que la part des PI est particulièrement élevée dans les pays en difficulté. Dans la plupart des pays vulnérables, y compris l'Italie, les PI continuent d'augmenter sous l'effet d'une croissance atone et, dans certains pays, de la baisse du prix de l'immobilier résidentiel (graphique 15). Leur part dans le total de l'actif des banques progresse en partie du fait de la contraction globale du crédit. L'amélioration des conditions macroéconomiques pourrait donc stimuler le taux de recouvrement des prêts. L'évaluation complète des bilans des banques actuellement menée par la BCE va permettre, entre autres objectifs, d'examiner la qualité des bilans des banques et de recenser leurs prêts improductifs, qui pourraient être plus importants que les niveaux déclarés.

Graphique 15. **Prêts improductifs des banques**¹

En pourcentage du total des prêts bruts



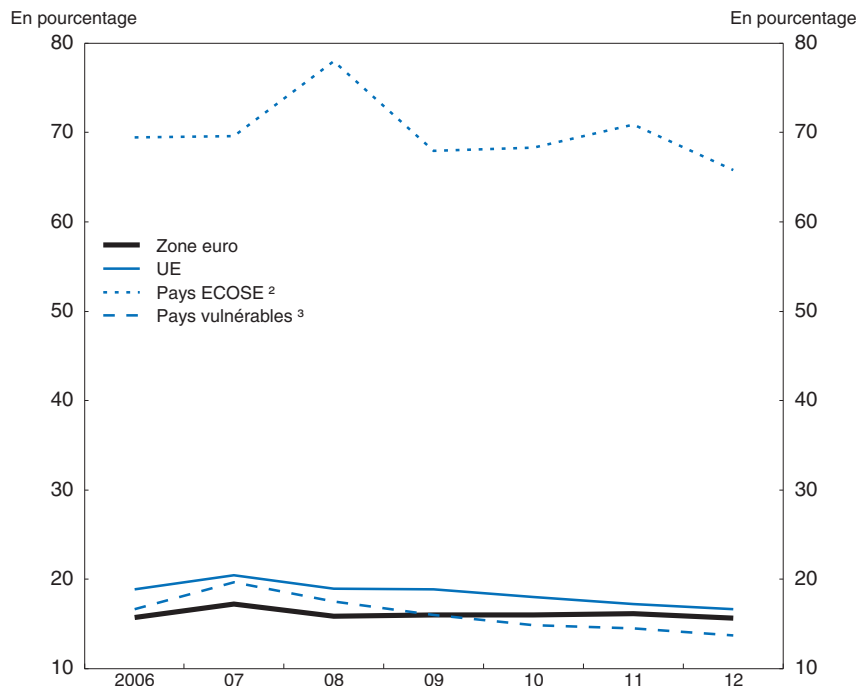
1. Les comparaisons internationales des prêts improductifs sont difficiles en raison des divergences de définition.
Source : FMI, Base de données des indicateurs de solidité financière.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012636>

Le faible niveau de la détention transfrontière de participations au capital des banques diminue le partage des risques. Même avant la crise, les fonds propres bancaires détenus par des banques étrangères, dans certains pays vulnérables, étaient comparativement faibles et ils ont continué à diminuer. La pénétration bancaire – définie comme la part du total des actifs bancaires d'un pays donné qui appartient à des agences ou des filiales de banques implantées dans un autre pays – a décliné dans un petit nombre de pays. En Irlande, la pénétration bancaire a chuté de plus de 10 points de pourcentage depuis le début de la crise. En Espagne, en Grèce et au Portugal, le recul est moins marqué. La pénétration bancaire est restée inchangée à l'échelle de l'ensemble de la zone euro


(graphique 16). Les causes de cette fragmentation transfrontière sont en partie d'origine réglementaire, car il semble que certaines autorités de contrôle exigent que les actifs et les passifs soient mis en concordance au niveau local (Schoenmaker et Peek, 2013).

Graphique 16. **Pénétration bancaire transfrontière en Europe**¹
En pourcentage du total des actifs bancaires



1. Il s'agit de la pénétration transfrontière par le biais des succursales et filiales en provenance des pays de l'UE. La pénétration est mesurée par la part, dans le total de l'actif bancaire d'un pays donné, des succursales ou filiales des banques situées dans un autre pays. Les valeurs moyennes de chaque zone ont été pondérées en fonction des actifs.
2. Les pays de l'Europe centrale, orientale et du Sud-Est (ECOSE) sont la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la Roumanie, la République slovaque, la République tchèque et la Slovénie.
3. Les pays vulnérables sont l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie et le Portugal.

Source : Schoenmaker, D. et T. Peek, « The State of the Banking Sector in Europe », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1102, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012655>

Capitalisation des banques de la zone euro

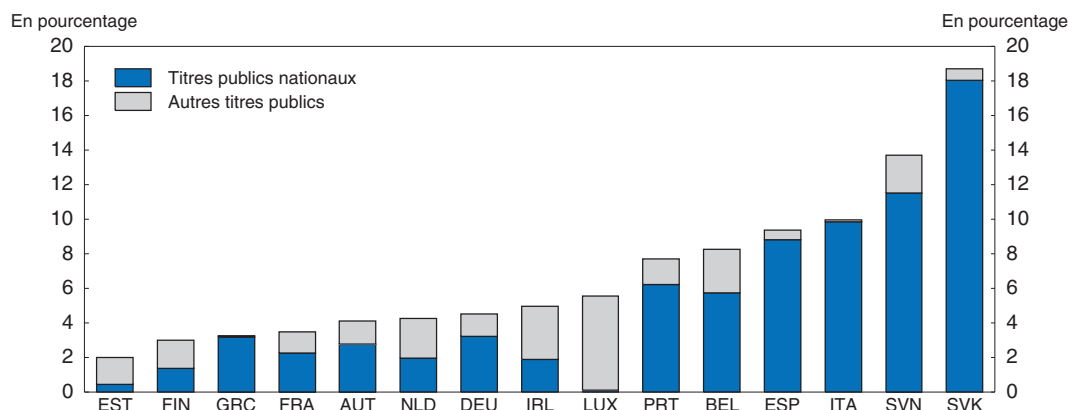
Comme convenu à l'échelon international, l'approche de Bâle III – et sa transposition dans le droit de l'UE (Directive sur les exigences de fonds propres IV et règlement concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, respectivement CRD IV et CRR) – mesure l'adéquation des fonds propres à l'aide d'indicateurs pondérés en fonction des risques. L'évaluation complète en cours des bilans bancaires vise à procurer une vision précise de la situation des banques de la zone euro en matière de fonds propres par rapport à l'exigence, conforme à la CRD IV et au CRR, d'un ratio de fonds propres de base constitués par des actions ordinaires (Tier 1) représentant 8 % des actifs pondérés des risques. L'Autorité bancaire européenne (ABE) indique que la situation des banques européennes en matière de fonds propres s'est considérablement améliorée au premier semestre de 2013, les banques ayant accru leurs fonds propres et réduit leurs actifs pondérés des risques dans la

perspective de l'évaluation complète (ABE, 2013b). De janvier 2007 à septembre 2013, les fonds propres cumulés des banques de la zone euro ont augmenté de 710 milliards EUR, en incluant les importantes contributions du secteur public à leur recapitalisation.

Cependant, certains observateurs se sont inquiétés du fait que les ratios de fonds propres mesurés sur une base pondérée du risque conduisent à sous-estimer le capital adéquat. Ainsi, les banques sont autorisées à utiliser des modèles internes pour déterminer la pondération des risques. Ces modèles sont destinés à être conçus de façon à servir d'indicateurs plus élaborés du risque sous-jacent associé aux actifs, mais s'avèrent être variables d'une banque à l'autre, pour des risques similaires (Le Leslé et Avramova, 2012). La Banque des règlements internationaux (2013) note que la fourchette de variation des pondérations de risques entre les banques est plus élevée que prévu, ce qui est en partie attribuable au fait que les banquiers sont incités à privilégier une vision optimiste des risques. Le rapport de la Banque mondiale consacré à la réglementation et à la surveillance bancaires montre que 95 % des pays ayant subi une crise financière ont autorisé les banques à utiliser leur modèle interne pour calculer leurs exigences de fonds propres. En revanche, seule la moitié des pays qui n'ont pas traversé de crise financière a permis aux banques de recourir à de tels modèles (Čihák et al., 2012). Par ailleurs, les obligations souveraines, qui représentent une large fraction des actifs bancaires, sont assorties d'une pondération de risque nulle (graphique 17). Si les avoirs des banques en obligations souveraines ne compromettent pas nécessairement leur santé en soi, car celle-ci dépend de nombreux facteurs, la pondération de risque nulle peut encourager la concentration injustifiée de certains actifs. Cela dit, l'ampleur des avoirs des banques en titres des administrations centrales peut donner, jusqu'à un certain point, une indication de la structure du secteur bancaire national. Certaines études empiriques montrent que les ratios de fonds propres pondérés en fonction des risques ne permettent guère de prévoir comment le marché évaluera les risques (Blundell-Wignall et Atkinson, 2012 ; Blundell-Wignall et Roulet, 2013 ; Das et Sy, 2012 ; Haldane, 2012). Dans une certaine mesure, cet état de fait peut illustrer la loi de Goodhart qui veut que lorsqu'un indicateur devient un objectif, sa qualité se détériore.

Graphique 17. Détenition par les banques de titres d'administrations publiques¹

En pourcentage du total des actifs des IFM, janvier 2014



1. Les titres publics nationaux désignent les titres publics d'un pays – autres que des actions – détenus par les institutions financières monétaires (IFM) de ce pays. Les autres titres publics sont les titres publics des autres pays de la zone euro détenus par ces IFM.

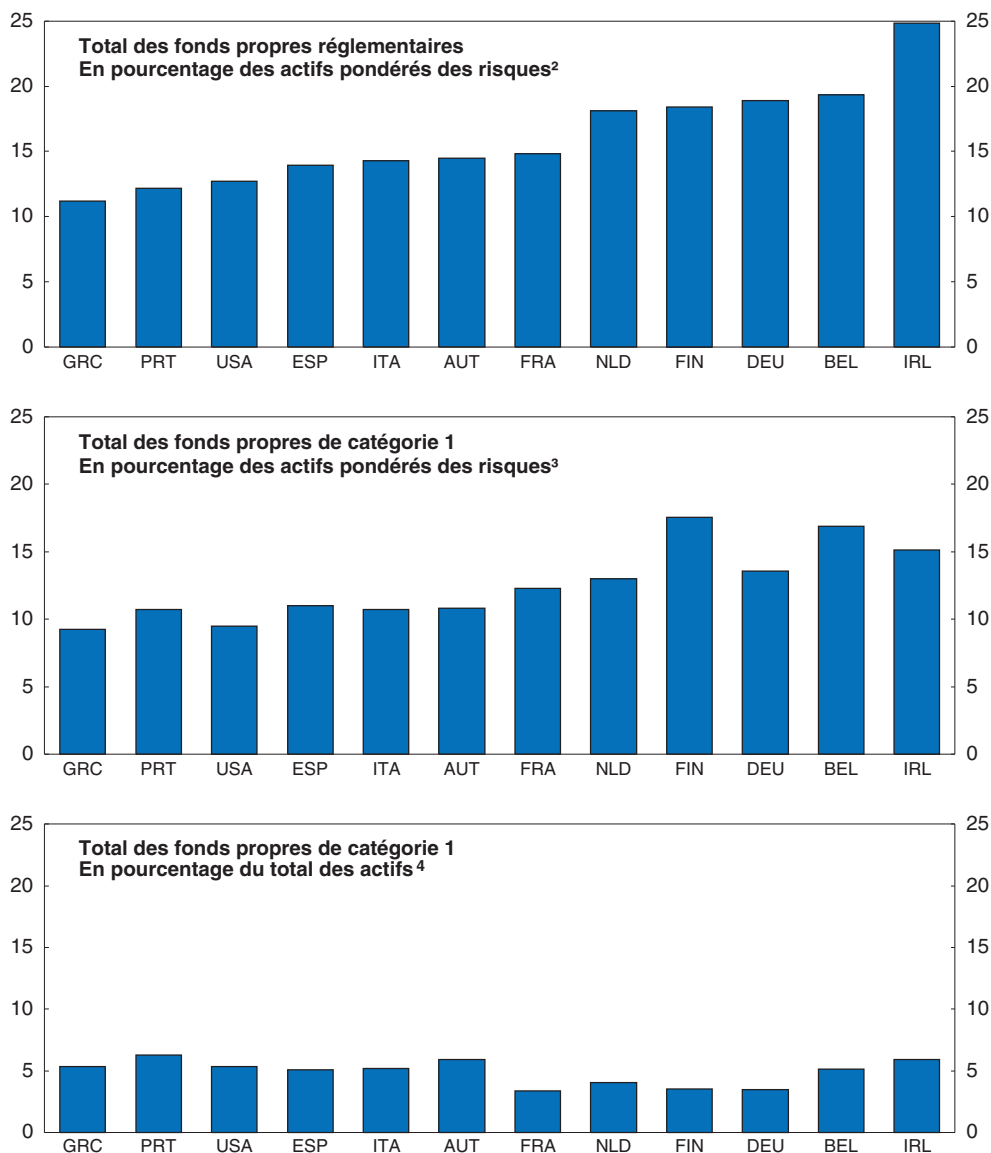
Source : Banque centrale européenne.

Dans ce contexte, l'attention s'est de plus en plus portée sur le ratio de levier (rapport entre les fonds propres et les actifs non pondérés) en tant qu'indicateur venant compléter les ratios de fonds propres pondérés des risques pour évaluer l'adéquation des fonds propres des banques. Des études montrent qu'un ratio de levier est un prédicteur de la distance des banques par rapport au défaut (Blundell-Wignall et Atkinson, 2012 ; Blundell-Wignall et Roulet, 2013). Demirgüç-Kunt et al. (2012) montrent que la relation entre la situation des banques en matière de fonds propres et la performance boursière est plus robuste lorsque le capital est mesuré à l'aide du ratio de levier. Toutefois, en tant qu'indicateur unique, le ratio de levier peut pénaliser les modèles économiques à faibles risques et, partant, encourager les banques à prendre davantage de risques, car ce comportement en lui-même n'affecterait pas les besoins de capitaux (Lautenschläger, 2013). Cela justifie la mention faite dans l'accord de Bâle III au ratio de levier en tant qu'indicateur venant compléter les ratios de fonds propres pondérés des risques. À titre de référence, le graphique 18 montre certains ratios de fonds propres et ratios de levier, agrégés par pays. Ces ratios ne sont pas tous calculés de la même manière et il convient donc de ne pas les comparer d'un graphique à l'autre. Il n'existe de fait aucune communauté de vues claire sur la meilleure manière de les calculer. Des recherches menées par le Secrétariat de l'OCDE donnent à penser qu'un ratio de levier dans lequel les produits dérivés ne sont pas comptabilisés sur une base nette à l'actif constitue le meilleur prédicteur de la distance par rapport au défaut (Blundell-Wignall et Roulet, 2013).

Les avis divergent aussi quant au niveau approprié du ratio de levier. La Directive européenne sur les exigences de fonds propres (CRD IV) impose aux instances de supervision d'effectuer un suivi du risque de levier excessif, et le règlement concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement impose des obligations de publication d'un ratio de levier fondé sur les fonds propres de catégorie 1, à compter du 1^{er} janvier 2015. Durant la période de suivi, à savoir jusqu'au 1^{er} janvier 2017, le Comité de Bâle va utiliser un ratio de levier indicatif de 3 % pour les fonds propres de catégorie 1. Aux États-Unis, la Société fédérale de garantie des dépôts (FDIC) considère qu'une banque est bien capitalisée si son ratio de levier est, d'après la comptabilité, au minimum de 5 %, tandis qu'un ratio de 5 % pour les huit plus grands groupes bancaires, et de 6 % pour les filiales, y a été récemment proposé comme minimum réglementaire.


Cela dit, compte tenu des différences de normes comptables, notamment pour les produits dérivés et les cessions temporaires de titres, ce ratio n'est pas entièrement compatible avec les normes européennes. D'aucuns suggèrent d'utiliser des ratios de levier élevés pour obliger les actionnaires à absorber les pertes à la place des contribuables. Admati et Hellwig (2013) laissent entendre que le ratio de levier devrait se situer dans une fourchette de 20 à 30 %, alors que Calomiris (2013) propose un taux de 10 %.

À l'avenir, la méthodologie de pondération des actifs en fonction des risques devrait être améliorée et rendue plus transparente. Dans la zone euro, une autorité de contrôle commune – le mécanisme de supervision unique (MSU) – devrait contribuer à cette évolution, notamment grâce à des examens par les pairs. Les éléments de preuve disponibles suggèrent qu'il convient d'ajouter un ratio de levier à la boîte à outils réglementaire. Les mérites du ratio de levier pour mesurer la solidité des bilans bancaires devraient donc être davantage approfondis. Les évolutions possibles dans le traitement des obligations souveraines, notamment la suppression progressive à long terme de la pondération de risque nulle, devraient être évaluées en s'intéressant, en particulier et de manière coordonnée à l'échelon international, à leurs effets possibles sur la stabilité des

Graphique 18. Ratios de fonds propres et ratios de levier¹

1. Moyennes, pondérées en fonction de l'actif total des différentes banques individuelles.
2. Le total des fonds propres réglementaires est défini conformément aux dernières orientations réglementaires en fin de période. Pour les banques européennes, les ajustements transitoires de capital, lorsqu'ils sont disponibles, ont été exclus. Le total des actifs pondérés des risques a été calculé selon les normes comptables ou réglementaires en vigueur.
3. Le total des fonds propres de catégorie 1 correspond au montant réel des fonds propres de base tels que définis par les orientations réglementaires. Le total des actifs pondérés des risques a été calculé selon les normes comptables ou réglementaires en vigueur.
4. Sur la base des données trimestrielles en décembre 2013 ; lorsqu'elles n'étaient pas disponibles, les dernières données disponibles ont été utilisées, en remontant jusqu'en décembre 2012. Le ratio de levier représente les fonds propres de catégorie 1 des banques rapportés au total des actifs, en valeur comptable. Les fonds propres de catégorie 1 correspondent au montant réel des fonds propres de base tels que définis par les orientations réglementaires. Les données relatives au total des actifs ont été corrigées pour tenir compte des normes comptables internationales (IFRS).

Source : SNL Financials, Bloomberg, Datastream et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012693>

marchés financiers. L'importance que la Directive CRD IV accorde à la surveillance du risque de concentration est donc bienvenue. Les règles de Bâle prévoient désormais de limiter à un quart des fonds propres admissibles l'exposition des banques sur une contrepartie unique, tout en excluant de ce régime l'exposition sur les entités souveraines, une situation qu'il conviendrait de suivre de près et de réexaminer en temps utile.

Renforcer les bilans des banques et mener à bien l'union bancaire

Contrairement à ce qui s'est passé aux États-Unis en 2008 et dans les pays nordiques au début des années 90, les banques de la zone euro n'ont pas rapidement assaini leurs bilans après le déclenchement de la crise, bien que de nombreuses banques aient bénéficié de substantielles aides publiques (CE, 2012a). Les tests de résistance n'ont pas été suffisamment crédibles, et certaines autorités de contrôle nationales ont fait preuve d'une grande tolérance (Schich et Kim, 2013). La fragilité des bilans bancaires pourrait signifier que des entreprises condamnées bénéficient d'un soutien, ce qui entrave la réaffectation du crédit à de nouvelles activités. Elle freine en outre le financement interbancaire et la fourniture de capitaux privés aux banques, tant de la part des prêteurs nationaux que sous la forme de flux de capitaux transfrontières.

Les chefs d'État et de gouvernement de la zone euro sont convenus d'instaurer une union bancaire. Font partie des éléments qui la composent la réglementation commune pour la supervision des banques, des systèmes de résolution bancaire et de garantie des dépôts (prévus par la CRD IV et le CRR, la Directive sur le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement (BRRD), la Directive sur les systèmes de garantie des dépôts (DGSD), un mécanisme de supervision unique (MSU) des banques, un mécanisme de résolution unique (MRU), financé par un fonds de résolution unique (FRU). En outre, un mécanisme de soutien commun, qui devrait être pleinement opérationnel dans dix ans au plus tard, doit être élaboré. Des progrès significatifs ont été accomplis dans la définition d'un cadre réglementaire suivant ces principes, bien que des questions importantes restent à régler.

Le règlement de l'UE portant création du MSU a été adopté en octobre 2013. La BCE assumera la responsabilité de surveillance du secteur bancaire des pays de la zone euro et des pays de l'UE qui n'en font pas partie mais adhéreront au MSU. Il est prévu que la BCE soit chargée de la surveillance directe de quelque 130 grandes banques à compter novembre 2014 et de la surveillance indirecte des autres établissements qui seront directement contrôlés par les autorités de contrôle nationales. En outre, la BCE aura le droit de demander, à tout moment, de surveiller directement tout établissement bancaire et de dispenser des orientations aux autorités de contrôle nationales.

Ce nouveau régime de surveillance sera précédé d'une évaluation complète des bilans bancaires en 2014, laquelle comprendra une évaluation prudentielle des risques, un examen de la qualité des actifs et un test de résistance. Ce processus vise à assurer que les banques seront évaluées selon une méthodologie commune, par exemple s'agissant des prêts improductifs, et à mettre un terme à l'incertitude liée à l'utilisation des diverses approches mises en œuvre par les autorités de contrôle nationales. Même si cet exercice peut mettre au jour des besoins de capitalisation susceptibles de limiter la croissance du crédit à court terme, il peut s'avérer positif pour les activités de prêt dans la mesure où il raffermira la confiance dans le secteur financier et dans l'économie au sens large. Il est donc indispensable que les évaluations et les tests soient effectués de manière à mettre en

place des fondations saines pour le renforcement du système bancaire. Le flou entourant le régime de résolution et le financement de résolution ne doit pas susciter d'incertitudes sur l'état du système bancaire, ce qui pourrait avoir de graves répercussions économiques. La stratégie coordonnée proposée par le Conseil ECOFIN à la mi-novembre 2013 – portant sur des dispositions appropriées visant à assurer l'efficacité du système de résolution et du financement de résolution dans les pays concernés – devrait être mise en place rapidement dans son intégralité.

Récemment, le Parlement européen et le Conseil de l'UE sont convenus de règles relatives au redressement et à la résolution des défaillances bancaires (Directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances bancaires, dite BRRD) (Conseil de l'Union européenne, 2013a). La BRRD met en place des outils de résolution qui font appel aux investisseurs privés et à l'ensemble du secteur bancaire pour couvrir les pertes des banques, sans menacer la stabilité des marchés financiers (Conseil de l'Union européenne, 2013b). Le renflouement interne appliqué aux investisseurs suit une hiérarchie allant des actionnaires aux créanciers de rang supérieur. Les déposants se verront toutefois accorder un statut préférentiel, le mécanisme national de garantie des dépôts couvrant les montants qui auraient dû être apportés par des titulaires de dépôts garantis. Les banques sont en outre obligées de détenir une certaine part du total de leur passif sous forme d'instruments susceptibles de faire l'objet d'un renflouement interne. Le renflouement interne serait complété, si nécessaire et en l'absence de financement suffisant sur le marché, par un financement de résolution. Pour assurer la mise en œuvre efficace des outils de résolution, la BRRD impose aux États de mettre en place au préalable des fonds de résolution financés. Cette directive exige le renflouement interne d'au moins 8 % du total des passifs avant d'autoriser un recours limité au fonds de résolution pour absorber les pertes ou se procurer des fonds propres.

Les dispositifs nationaux de garantie des dépôts peuvent également contribuer au financement de résolution ; il a été convenu que chaque État devrait constituer un fonds de garantie des dépôts à concurrence de 0.8 % des dépôts assurés, financé par des prélèvements sur le secteur bancaire. Il semblerait en effet que le niveau actuel de financement de certains mécanismes de garantie des dépôts pourrait ne pas suffire à absorber aisément les effets de défaillances bancaires généralisées ou la faillite d'une ou plusieurs des plus grandes banques (Schich et Kim, 2010).

Après la conclusion de l'accord sur la réglementation unique relative à la résolution, le Parlement européen et le Conseil de l'UE sont parvenus à un accord politique sur la création d'un mécanisme de résolution unique, et notamment d'une autorité de résolution unique et d'un fonds de résolution unique à l'échelon européen. Aux termes de cet accord, le Fonds de résolution unique sera composé de compartiments nationaux dont les ressources seront ensuite mutualisées. Ce Fonds est à constituer sur une durée de 8 ans à hauteur de 1 % des dépôts assurés et sera financé grâce à des contributions du secteur bancaire destinées à tenir également compte du niveau de risque associé aux activités bancaires. Les fonds levés à l'origine au niveau national en application de la BRRD seraient transférés dans le fonds de résolution unique au bénéfice des États membres participants. Il est prévu de mutualiser respectivement 40 % puis 20 % des ressources provenant des compartiments nationaux au cours des première et deuxième années d'existence du FRU, la mutualisation devant être achevée au bout de huit ans.

Il paraît approprié que le financement des résolutions bancaires fasse le plus possible appel aux investisseurs sans menacer la stabilité des marchés financiers, tout en protégeant les déposants assurés. Cette hiérarchie des mises à contribution transfère le risque des contribuables vers les actionnaires et les détenteurs d'obligations non garanties, ce qui permet de réduire le coût de la résolution et la subvention implicite dont les banques, et en particulier les établissements de grande dimension ou interconnectés, bénéficieraient dans le cas contraire. Dans la même optique, le fait que la contribution des banques au Fonds de résolution soit fonction des caractéristiques de risque des établissements peut contribuer à compléter les politiques macroprudentielles. La question reste posée de savoir si les règles régissant ces contributions rendront correctement compte des risques afférents à l'activité des banques.

Il est prévu que les dispositions de la BRRD en matière de renflouement interne entrent en vigueur en janvier 2016. D'ici la mise en application des dispositions relatives aux défaillances bancaires prévues par la BRRD, le dispositif de renflouement interne sera régi par une version révisée des règles en matière d'aides d'État, qui sont entrées en vigueur en août 2013. Cependant, si la BRRD prévoit le renflouement interne via les créances de rang supérieur, les règles de l'UE relatives aux aides d'État ne concernent que l'obligation de renflouement des créances subordonnées. L'application de ces règles procurera aux créanciers des banques, dans tous les États membres, une certitude juridique et leur assurera une égalité de traitement en cas de renflouement interne, ce qui permettra d'éviter tout impact défavorable que pourrait avoir ce processus sur les financements bancaires.

Aux termes de l'accord conclu entre le Parlement européen et le Conseil de l'UE sur la BRRD, les États peuvent utiliser des fonds publics pour procéder à une recapitalisation « de précaution » de banques solvables sous réserve des conditions strictes. S'agissant des établissements bancaires qui ne sont pas viables, les autorités de résolution nationales conservent une certaine marge de manœuvre pour exempter, au cas par cas, certaines créances du renflouement interne lorsqu'elles prennent une mesure de résolution avec un droit de regard de la Commission. Des règles de renflouement interne uniformes pour tous les pays permettraient cependant de mieux évaluer les risques des investisseurs financiers d'un pays à l'autre. Afin d'éliminer l'impression que les dettes bancaires pourraient être couvertes par des garanties implicites de l'État, il convient de veiller scrupuleusement à ce que les dérogations au principe du renflouement interne soient recevables seulement dans les situations dans lesquelles, en l'absence de telles dérogations, la stabilité des marchés financiers serait gravement perturbée. Ce principe d'exception en matière de risque systémique est également appliqué aux États-Unis, où son activation est soumise à des règles rigoureuses d'approbation (Mishkin, 2006).

Les dispositions en matière de financement ne sont pas encore entièrement définies. Les fonds de résolution nationaux (constitués conformément à la BRRD) nécessitent un dispositif transfrontière de partage de cette charge pour les banques menant des activités internationales. Tant qu'un fonds de résolution entièrement mutualisé n'aura pas été constitué et que les compartiments nationaux resteront la pièce centrale du Fonds de résolution unique, de solides dispositifs devront être mis en place pour assurer un financement de résolution transnational. À court terme, il faudra veiller ou bien à ce que le Fonds de résolution unique soit immédiatement financé dans son intégralité, ou bien à ce que tout déficit de financement qui pourrait survenir au cours de la phase de transition soit temporairement comblé par un soutien budgétaire. À cette fin, l'accord politique prévoit la

mise en place d'un mécanisme qui permettra au FRU d'emprunter des fonds. Au cours des huit prochaines années, le préfinancement pourrait diminuer progressivement ou le soutien budgétaire pourrait être moins utilisé à mesure que les contributions des banques s'accumuleront dans le Fonds de résolution.

L'accord politique conclu en mars 2014 entre le Conseil et le Parlement européen sur le Mécanisme de résolution unique donne principalement à la BCE, en sa qualité d'autorité de supervision, le pouvoir de lancer une procédure de résolution. Cet accord prévoit l'adoption de projets de mécanismes de résolution par la Commission, le Conseil n'étant sollicité que si cette dernière le demande. Il est prévu que le texte de loi soit finalisé avant la fin de la législature du Parlement européen au printemps 2014.

Au cours du processus législatif à venir, il convient de veiller à ce que l'instance décisionnaire soit politiquement responsable, un point important eu égard aux lourdes conséquences que les décisions de résolution peuvent avoir sur les droits de propriété et les finances publiques. Dans le même temps, il est essentiel que la résolution puisse se dérouler d'une manière prévisible et rapide. Il faut faire en sorte que la situation d'un établissement bancaire puisse être résolue de manière ordonnée en l'espace d'un week-end par exemple. En particulier, il conviendrait d'éviter les pressions politiques des États membres.

Un soutien budgétaire suffisant doit être accessible au cas où les coûts de recapitalisation et de résolution dépasseraient les financements disponibles auprès des différentes sources, y compris le Fonds unique de résolution (1 % des dépôts assurés, lorsqu'il sera entièrement doté). Le soutien accordé au Fonds de résolution ne doit avoir aucune incidence à moyen terme sur les finances publiques et toutes les pertes devraient être récupérées ultérieurement auprès du secteur financier.

Cela mis à part, sur les ressources du Mécanisme européen de stabilité (MES), dont la mission est de préserver la stabilité financière en Europe en fournissant une assistance financière aux États membres de la zone euro, 60 milliards EUR sont affectés à la recapitalisation directe des banques. Le MES est censé obtenir le droit de recapitaliser directement les banques, mais seulement sous réserve d'un ensemble de conditions qui n'a pas encore fait l'objet d'un accord. Ces incertitudes concernant le statut du MES devraient être levées de toute urgence.

Pour que l'union bancaire fonctionne efficacement à long terme, une harmonisation plus poussée de ses aspects clés relatifs aux marchés financiers sera nécessaire. Les modifications de la Directive sur les systèmes de garantie des dépôts prévoient, pour tous les États de l'UE, une nouvelle harmonisation du niveau de couverture des dépôts et un paiement plus rapide des assurances. L'adoption de ces modifications devrait avoir lieu début 2014 et serait bienvenue dans la mesure où elle favoriserait une évaluation plus efficace des risques existants sur les marchés financiers, en limitant les incitations à déplacer les capitaux vers les dispositifs offrant davantage de sécurité. Les risques que l'activité soit transférée dans le système bancaire parallèle doivent être surveillés et, si nécessaire, atténués. En outre, les pays devront peut-être revoir leurs procédures en matière de faillites afin d'assurer une cession efficace des actifs des débiteurs non performants. L'aptitude des banques à saisir des sûretés fournies en garantie d'actifs lorsque ceux-ci sont compromis est très variable parmi les États membres, en particulier pour ce qui concerne l'immobilier résidentiel (Parlement européen, 2010 ; CE, 2012b). Cette situation a des conséquences importantes sur la rapidité avec laquelle une banque peut obtenir un résultat sur un prêt improductif, ce qui influe considérablement sur sa capacité

à attirer des liquidités et du capital. En période de crise financière, lorsque les prêts improductifs constituent une large fraction du bilan d'une banque, les conséquences néfastes peuvent être très vastes.

Recommandations relatives à la réglementation du secteur bancaire

Principales recommandations

- Veiller à ce que l'évaluation complète en cours des banques, composée de trois volets complémentaires – à savoir une évaluation prudentielle des risques, un examen de la qualité des actifs et un test de résistance – aboutisse à une évaluation complète cohérente des bilans des banques.
- Adopter un mécanisme de résolution unique assorti d'un processus de décision prévisible et rapide qui doit rendre des comptes au pouvoir politique et veiller à ce que ce mécanisme soit opérationnel peu après la mise en place du MSU. L'accord doit assurer l'efficacité de ce mécanisme et sa capacité à prendre rapidement des décisions dans les situations d'urgence.
- Procurer, dans tous les pays, une sécurité juridique et une égalité de traitement aux créanciers des banques en cas de renflouement interne afin d'éviter de compliquer les processus de résolution et une incidence potentiellement négative sur les financements bancaires. Veiller à limiter la marge de manœuvre de chaque pays lors de la définition des conditions de résolution.
- Pour que les fonds de résolution nationaux soient mis en place en application de la Directive sur le redressement et la résolution bancaires, veiller à ce qu'un dispositif de partage de la charge de financement soit disponible pour les banques exerçant des activités transnationales. Pour le Fonds de résolution unique, mettre en place des dispositifs solides afin d'assurer un financement de résolution transnational tant que les ressources des compartiments nationaux du Fonds de résolution ne sont pas encore intégralement mutualisées. Évoluer au fil du temps vers une mutualisation complète des ressources du Fonds. Préfinancer ce dernier ou combler temporairement les déficits de financement qui peuvent survenir lors de la phase de transition par un soutien budgétaire et récupérer les fonds nécessaires à l'aide des contributions du système bancaire fondées sur les risques.
- Compléter le Fonds de résolution par un soutien budgétaire commun sans incidence sur les finances publiques à moyen terme et récupérer ultérieurement auprès du secteur financier tous les financements relais.
- Les évolutions susceptibles d'advenir concernant le traitement des obligations d'État, notamment la suppression progressive à long terme de la pondération nulle du risque, devraient être évaluées en accordant une attention particulière à leurs impacts éventuels sur la stabilité des marchés financiers. Toutes les décisions devront être prises de manière coordonnée au niveau international. Diversifier à long terme l'exposition des banques à la dette d'un seul État. Évaluer les mérites des ratios de levier en tant qu'indicateurs venant compléter les ratios pondérés en fonction des risques afin d'apprécier la solidité des bilans bancaires.

Autres recommandations

- Préciser les conditions en vertu desquelles le Mécanisme européen de stabilité (MES) aura le droit de recapitaliser directement les banques.
- Rendre les procédures en matière de faillites plus efficaces au niveau national.

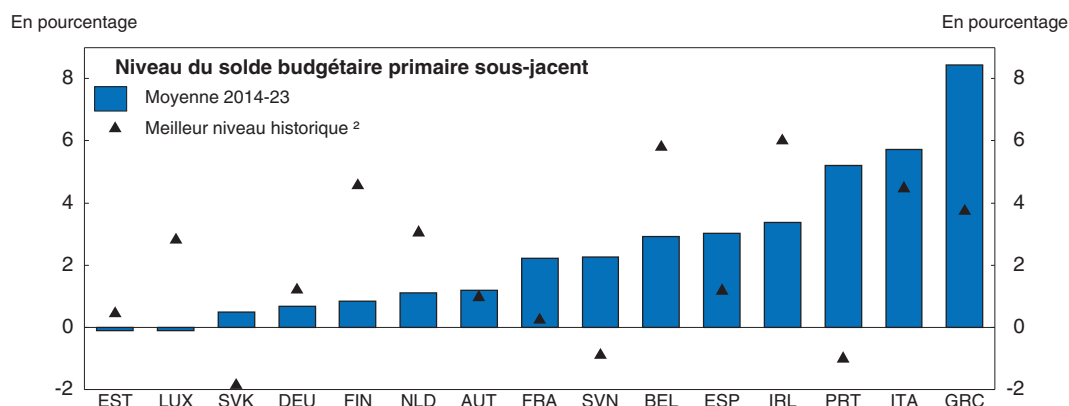
Des défis restent à relever sur le plan budgétaire

Pour la première fois depuis le début de la crise, les ratios dette/PIB sont en voie de stabilisation dans la plupart des pays de la zone euro, grâce aux substantiels efforts d'assainissement accomplis au cours des deux ou trois dernières années. Les niveaux d'endettement demeurent toutefois beaucoup trop élevés et, dans de nombreux pays de la zone euro, ils continuent de dépasser la valeur de référence de 60 % du PIB fixée dans le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). Les estimations fondées sur les hypothèses simplifiées du scénario à long terme de l'OCDE semblent indiquer que l'assainissement budgétaire cumulé qui sera réalisé d'ici la fin de 2014 représentera la majeure partie de l'assainissement total requis dans la zone euro pour atteindre l'objectif d'endettement de 60 % fixé pour 2030 (OCDE, 2013a). Cependant, plusieurs États devront accélérer sensiblement le rythme de leurs efforts d'assainissement pour stabiliser la dette à 60 % du PIB. Il s'agit maintenant de prendre les mesures supplémentaires nécessaires pour renforcer davantage les budgets publics.

En outre, pour ramener la dette publique à des niveaux raisonnables - en dessous du seuil de 60 % du PIB inscrit dans le Pacte de stabilité et de croissance de l'UE -, il faudra maintenir des situations budgétaires solides pendant de nombreuses années. À titre d'illustration, un scénario simplifié d'assainissement visant à résorber la dette publique à moyen terme, extrait des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94, donne une idée de l'ordre de grandeur de ces situations budgétaires (Barnes et al., 2012 ; Johansson et al., 2013). Pour de nombreux pays, l'excédent primaire devra rester bien supérieur aux meilleurs niveaux historiques (graphique 19). De toute évidence, les excédents nécessaires dépendront de l'évolution de la croissance et des taux d'intérêt à moyen terme ; ainsi, une croissance plus forte réduirait l'ampleur de l'excédent requis.

Graphique 19. **Estimations de budget primaire dans un scénario simplifié de réduction de la dette publique à moyen terme¹**

En pourcentage du PIB potentiel



- Hypothèses budgétaires : i) les prévisions budgétaires pour 2014 et 2015 sont extraites des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94. Par la suite : ii) Si le déficit dépasse 3 % du PIB, le solde budgétaire structurel de l'année suivante est réduit de ½ pour cent du PIB potentiel. iii) Si le ratio dette/PIB dépasse 60 %, l'écart entre la dette effective et le seuil de 60 % du PIB diminue de 1/20^e par an, en moyenne sur trois ans, en utilisant les lignes directrices de la Commission. Au cours d'une phase de transition de trois ans après la fin d'une procédure de déficit excessif, le solde sous-jacent est réduit à un taux constant de ¾ pour cent du PIB par an au maximum. iv) Les pays sont supposés se rapprocher de leur OMT actuel en réduisant chaque année leur solde structurel de ½ pour cent du PIB potentiel.
 - Le meilleur niveau historique se réfère au niveau moyen le plus élevé atteint par le solde budgétaire primaire sous-jacent sur n'importe quelle période de cinq ans entre 1990 et 2009 (période variable selon la disponibilité des données).
- Source : OCDE, Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94 et calculs de l'OCDE.

Cette discipline budgétaire constante serait renforcée par des règles budgétaires strictes au niveau national et européen. Par conséquent, le cadre renforcé de gouvernance budgétaire de l'UE est tout à fait opportun. Au sein de ce cadre, les politiques budgétaires des pays de la zone euro sont soumises à quatre règles :

- La procédure de déficit excessif (PDE) dispose que le déficit global ne doit pas dépasser 3 % du PIB et que le ratio d'endettement doit diminuer à un rythme suffisant s'il excède 60 %. Depuis la réforme du Pacte de 2011, une PDE peut aussi être engagée sur la base du critère de l'endettement.
- L'objectif à moyen terme (OMT) de chaque pays constitue le principal ancrage à moyen terme. L'OMT est exprimé en termes de solde structurel et fixé de manière à garantir le respect de la limite de déficit de 3 % en période de ralentissement conjoncturel normal, la viabilité des finances publiques ou les progrès en ce sens. Le niveau maximum du solde structurel satisfaisant à ces conditions est calculé par la Commission en employant une méthode acceptée par tous. Des limites équivalentes à 1 ou 0.5 % du PIB s'appliquent (dont le niveau exact dépend du niveau de la dette publique et de la viabilité à long terme des finances publiques). Dans le cadre de cette limite, les États membres de l'UE fixent leurs OMT et les présentent dans des programmes de stabilité et de convergence. Les OMT sont censés être atteints grâce à une réduction des déficits structurels de 0.5 % du PIB par an.
- En vertu de la règle de convergence de la dette, l'écart entre la dette effective et le seuil de 60 % du PIB doit diminuer de 1/20^e par an, en moyenne, sur trois ans. Pour les pays qui se trouvaient en procédure de déficit excessif en novembre 2011 (au moment de l'introduction de la règle de réduction de la dette), la règle s'appliquera pleinement à l'issue d'une phase de transition de trois ans après correction du déficit excessif. Durant la phase de transition, une règle modifiée de convergence de la dette s'applique.
- Le train de mesures législatives dénommé « six pack » stipule que l'évaluation des progrès vers les OMT et le respect de ceux-ci sont soumis au fait que les dépenses des administrations publiques (nettes des dépenses financées par des augmentations de recettes discrétionnaires, des frais financiers, de la composante conjoncturelle du chômage et des paiements de contrepartie de l'UE) augmentent à un rythme inférieur au taux de croissance à moyen terme du PIB potentiel jusqu'à ce que les OMT soient atteints.

Le rythme de l'assainissement est lent

L'Allemagne ayant adopté une orientation budgétaire neutre, et l'Espagne, la France et l'Italie prévoyant un ralentissement du rythme des efforts d'assainissement en 2014 et 2015 par rapport à 2013, l'assainissement à l'échelle de la zone euro (amélioration du solde primaire sous-jacent) devrait s'établir à ½ point de PIB potentiel, tant en 2014 qu'en 2015 (tableau 1). De même, la Grèce et le Portugal prévoient de réduire progressivement leurs importants efforts initiaux d'assainissement budgétaire, et seule l'Irlande maintiendra le rythme suivi ces dernières années. Un certain nombre de pays ont pris des mesures efficaces pour donner suite aux recommandations du Conseil en vue de corriger les déficits excessifs, mais, après l'adoption de ces mesures, ont connu des événements macroéconomiques défavorables et inattendus qui ont pesé sur les finances publiques. Le Conseil européen a accordé à ces pays un délai supplémentaire pour atteindre les objectifs de déficit nominal.

Étant donné les progrès déjà accomplis et la santé encore vacillante de l'économie, un ralentissement du rythme de l'ajustement budgétaire est approprié et conforme aux obligations d'assainissement si les programmes budgétaires sont appliqués. Les stabilisateurs automatiques devraient pouvoir fonctionner pleinement autour de ces trajectoires d'assainissement structurel plus basses au cas où la croissance serait décevante. Les engagements pris en vertu du Pacte de stabilité et de croissance devraient être respectés et, dans l'éventualité de surprises positives en matière de croissance, ou d'allègement des pressions des marchés financiers, les gouvernements devraient éviter de relâcher leurs efforts d'ajustement budgétaire par rapport aux engagements qu'ils ont pris. Les efforts d'assainissement devraient être modulés en fonction de la situation propre à chaque pays, compte tenu des impératifs de viabilité et de la situation économique évoqués précédemment.

La composition de l'assainissement budgétaire peut et devrait être ajustée de façon à favoriser une croissance inclusive et des réformes structurelles génératrices d'emploi (Cournède et al., 2013 ; Rawdanowicz et al., 2013). En particulier, le relèvement de l'âge effectif du départ à la retraite ne pèserait pas beaucoup sur la croissance à court terme, mais augmenterait la croissance de la production potentielle à long terme. Il ne se traduirait cependant que graduellement par des économies budgétaires. Le maintien ou l'accroissement des ressources consacrées aux politiques actives du marché du travail peut favoriser le retour à l'emploi. Des réformes dans les secteurs de l'éducation et de la santé devraient en outre figurer parmi les premières priorités de l'action des pouvoirs publics, dans la mesure où elles peuvent donner lieu à de larges gains en matière d'assainissement sans compromettre l'équité ou la qualité des services. Ces gains pourraient cependant prendre plusieurs années pour se concrétiser pleinement et, pour être efficaces, les programmes devraient être méticuleusement planifiés et mis en œuvre. Les réductions de salaires et de postes dans la fonction publique peuvent produire rapidement des effets budgétaires mais, pour éviter une dégradation des services publics, elles doivent être associées à des réformes du secteur public visant à améliorer l'efficacité.

Du côté des recettes, la diminution de certaines dépenses fiscales peut accroître non seulement l'équité, mais aussi la croissance économique, et devrait donc se voir accorder une forte priorité. De nombreuses dépenses fiscales ont été mises en place sans prendre sérieusement en considération leur incidence sur la protection sociale, même s'il existe des exceptions telles que les crédits d'impôt sur le revenu et les allègements de charges au titre des bas salaires. Les avantages que procurent de nombreux autres allègements fiscaux, notamment les dégrèvements d'impôts relatifs à la santé et à la garde des enfants, à l'éducation, aux logements occupés par leurs propriétaires et à divers dispositifs d'épargne profitent souvent aux catégories de contribuables les plus aisées ; ces dépenses fiscales constituent donc un moyen coûteux d'atteindre certains objectifs de politique publique et induisent en outre des distorsions dans la croissance. Leur élimination peut donc être avantageuse pour les budgets, l'équité et la croissance à long terme. Dans le même temps, si la charge fiscale pesait moins sur les revenus (impôts directs) mais davantage sur la consommation (taxes indirectes), sur les biens immobiliers ou sur l'usage de l'environnement, la croissance pourrait s'en trouver favorisée.

Une capacité budgétaire pour renforcer les incitations aux réformes structurelles

Le projet détaillé pour une union économique et monétaire véritable et approfondie, que la Commission européenne a présenté en novembre 2012, soulignait les avantages

potentiels d'accroître la capacité budgétaire de la zone euro en vue d'absorber les chocs conjoncturels ou d'offrir des incitations en faveur des réformes dans les États membres. En décembre 2012, le Conseil européen a examiné l'éventualité d'arrangements contractuels et d'une aide financière correspondante allouée aux pays qui engageraient des réformes afin d'accroître les incitations à mener des réformes structurelles. En décembre 2013, le Conseil européen a indiqué que les partenariats reposant sur un système d'arrangements contractuels arrêtés d'un commun accord et de mécanismes de solidarité associés contribueraient à faciliter et à appuyer des politiques saines avant qu'un pays ne soit confronté à de graves difficultés économiques. Par conséquent, la Commission a proposé de créer un nouvel « instrument de convergence et de compétitivité » (ICC) (CE, 2012c et 2013). Aux termes de cet instrument, les États concluraient avec la Commission et le Conseil un arrangement contractuel exposant les modalités détaillées et les échéances de mise en œuvre des mesures de réforme structurelle jugées indispensables à la stabilité de l'Union économique et monétaire, à la croissance et à la création d'emplois, conformément aux recommandations spécifiques par pays émises dans le contexte du Semestre européen. Parmi les options envisagées figure l'octroi d'un soutien financier au pays réformateur, le cas échéant, afin d'atténuer le coût de la réforme à court terme ou de tenir compte des retombées positives éventuelles sur l'ensemble de la zone euro.

En revanche, l'ICC pourrait manquer son objectif si les pays refusaient de mener des réformes tant que les subventions ne sont pas versées ou annulaient les réformes pour recevoir les fonds ultérieurement. Ces aspects, ainsi que d'autres, posent d'importantes questions de mise en œuvre. L'évaluation du coût à court terme des projets de réforme n'est pas une tâche aisée, d'autant que la Commission ne dispose pas nécessairement de la totalité des informations sur les coûts réels. D'autres formes de soutien financier pourraient donc être préférables. De même, l'évaluation des avantages induits par les réformes serait difficile. Étant donné que le soutien financier doit être conditionné par la réalisation de réformes spécifiques, il serait nécessaire de mettre en place un mécanisme permettant de s'assurer que les réformes sont mises en œuvre et, si nécessaire, de sanctionner l'absence d'exécution. Enfin, une structure dans laquelle cet instrument générerait des flux financiers à destination des pays à revenu élevé pourrait être difficile à justifier sur le plan politique. Ces questions devront être attentivement examinées par le Conseil européen lorsqu'il se réunira en octobre 2014.

La gouvernance budgétaire est en voie de renforcement

Le fait que, avant la crise, certains pays de l'UE n'ont pas respecté les objectifs budgétaires fixés par les règles de l'UE a entamé la crédibilité des règles budgétaires communes et contribué à l'accroissement de la dette publique, nourrissant des inquiétudes concernant sa viabilité. La réaction à cet état de fait a été la conclusion de plusieurs accords, notamment les réglementations dites « six pack » et « two pack », destinées à renforcer la gouvernance budgétaire et économique par la modification des procédures de surveillance, le renforcement des mécanismes de sanction ainsi que la fixation d'objectifs et de procédures d'ajustement intermédiaire en matière budgétaire et économique. Les politiques sont coordonnées et surveillées par la Commission européenne et par le Conseil, et sont également examinées dans le cadre d'un cycle annuel dénommé « Semestre européen ». Pour que ces mécanismes fonctionnent correctement, il est essentiel de poursuivre l'élaboration de cadres budgétaires nationaux.

Le pacte budgétaire impose aux parties contractantes (qui incluent tous les États membres de la zone euro) d'assurer l'équilibre structurel de leurs finances publiques et de mettre en place des mécanismes qui obligent les pouvoirs publics à corriger tout écart par rapport aux OMT et à la trajectoire d'ajustement. Les pays de la zone euro ont instauré différents mécanismes à cette fin. L'un d'eux est un frein à l'endettement, qui prend en compte les écarts accumulés devant être compensés au fil du temps, y compris en dépassant les OMT fixés (Allemagne et Autriche, par exemple). Une autre approche établit un lien explicite entre un écart significatif signalé par la Commission et le processus budgétaire national (Irlande et Pays-Bas). Une autre méthode encore consiste à définir une trajectoire temporelle visant à ramener le déficit structurel jusqu'aux objectifs budgétaires sans toutefois fixer au préalable ceux-ci. Cependant, les règles de correction adoptées jusqu'à maintenant ne seront peut-être pas toutes suffisamment contraignantes pour assurer la convergence avec les OMT. Par exemple, si les objectifs budgétaires à atteindre par des mesures correctrices ne sont pas fixés préalablement, ils pourraient faire l'objet de révisions successives.

La quasi-totalité des pays de la zone euro membres de l'OCDE déclaraient, à la mi-2013, avoir mis en place un cadre des dépenses à moyen terme (MTEF), à l'exception notable de la Belgique et du Luxembourg (OCDE, 2013b). La nécessité d'une planification conditionnelle rend d'autant plus importante l'existence d'un cadre budgétaire à moyen terme transparent au niveau national, qui permette de recenser les pressions et les risques pesant sur les dépenses et les recettes à long terme. Aux termes de la législation européenne, le cadre de déclaration doit reposer sur une conception large des comptes budgétaires : dépenses et recettes liées au vieillissement et à la santé ; engagements conditionnels, dont garanties de l'État, prêts improductifs et engagements résultant de l'activité des entreprises publiques ; obligations découlant des partenariats public-privé ; et informations sur la participation des administrations publiques au capital des entreprises privées et publiques. En réduisant les incertitudes de la planification, le processus budgétaire à moyen terme peut aussi contribuer à abaisser les coûts de financement des États.

Le pacte budgétaire et le « two pack » exigent des pays qu'ils fondent leur projet de budget sur des prévisions macroéconomiques indépendantes et qu'ils instaurent un « conseil budgétaire » autonome, chargé de vérifier la conformité avec les règles budgétaires. Certains éléments laissent penser que les conseils budgétaires ont une influence positive sur la discipline budgétaire (Calmfors, 2012 ; Nerlich et Reuter, 2013). La plupart des pays de la zone euro ont maintenant mis sur pied un conseil budgétaire, soit au sein d'une administration existante soit en tant qu'entité autonome. L'indépendance factuelle des conseils budgétaires dépend de paramètres tels que leur capacité à définir un programme de travail, des engagements de financement pluriannuels et la pleine transparence de leur travail et de leurs activités (*Principes de l'OCDE à l'usage des institutions budgétaires indépendantes* [OCDE, 2013c]). Il existe apparemment une hétérogénéité considérable, parmi les pays de la zone euro, quant au champ couvert par le mandat des conseils budgétaires, et il est d'ailleurs probable que le potentiel des conseils budgétaires n'est pas encore pleinement exploité. Ainsi, aucun des pays de la zone euro membres de l'OCDE n'a déclaré, à la mi-2013, que son cadre des dépenses à moyen terme faisait l'objet d'un suivi par une institution budgétaire indépendante (OCDE, 2013b).

Recommandations relatives à l'assainissement budgétaire

Principales recommandations

- Poursuivre l'assainissement budgétaire comme prévu, en respectant les exigences du Pacte de stabilité et de croissance, et laisser pleinement jouer les stabilisateurs automatiques.
- Concevoir l'assainissement budgétaire de manière à favoriser une croissance inclusive ainsi que l'emploi.
- Assurer une mise en œuvre efficace des règles renforcées de l'UE et du pacte budgétaire dans les cadres budgétaires nationaux comprenant notamment un processus budgétaire à moyen terme, le recensement des pressions et risques futurs sur les dépenses et les recettes, un conseil budgétaire indépendant et un mécanisme efficace de correction des écarts par rapport aux objectifs budgétaires.

Autre recommandation

- Prendre en compte l'incertitude entourant l'estimation en temps réel du solde structurel et du taux de croissance potentiel lors de l'évaluation de la situation budgétaire.

Bibliographie

- Admati, A. et M. Hellwig (2013), *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*, Princeton University Press.
- ABE (Autorité bancaire européenne) (2013a), « EU-wide Transparency Exercise 2013 Summary Report », décembre, www.eba.europa.eu/documents/10180/526027/20131216_EU-wide+Transparency+Summary+Report.pdf/7de30cfe-dfdf-40eb-bc6c-f0537af2eed.
- ABE (2013b), « Risk Assessment of the European Banking System », décembre.
- Barnes, S., D. Davidsson et Ł. Rawdanowicz (2012), « Europe's New Fiscal Rules », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 972, Éditions OCDE, Paris.
- BCE (Banque centrale européenne) (2013), *The Euro Area Bank Lending Survey*, 2nd Quarter of 2013 (voir aussi les numéros précédents).
- Blundell-Wignall, A. et P. Atkinson (2012), « Deleveraging, Traditional versus Capital Markets Banking and the Urgent Need to Separate and Recapitalize G-SIFI Banks », *OECD Journal : Financial Market Trends*, vol. 2012, n° 1, Éditions OCDE, Paris.
- Blundell-Wignall, A. et C. Roulet (2013), « Business Models of Banks, Leverage and the Distance-to-Default », *OECD Journal : Financial Market Trends*, vol. 2012, n° 2, Éditions OCDE, Paris.
- Bonesmo Fredriksen, K. (2012), « Income Inequality in the European Union », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 952, Éditions OCDE, Paris.
- Borio, C. et H. Zhu (2012), « Capital Regulation, Risk-Taking and Monetary Policy: A Missing Link in the Transmission Mechanism ? », *Journal of Financial Stability*, n° 8, pp. 236-51.
- BRI (Banque des règlements internationaux) (2013), *83^e rapport annuel de la BRI*, juin.
- Calmfors, L. (2012), « The Swedish Fiscal Policy Council: Watchdog with a Broad Remit », *CESifo Working Paper*, n° 3725.
- Calomiris, C. (2013), « Is a 25% Bank Equity Requirement Really a No-brainer ? », *Vox*, 28 novembre.
- CE (Commission européenne) (2012a), « Report on State Aid Granted by the EU Member States – Autumn 2012 Update », SEC(2012) 443 final, Bruxelles.
- CE (2012b), « Nouvelle approche européenne en matière de défaillances et d'insolvabilité des entreprises », *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil et au Comité économique et social européen*, COM(2012)742 final, http://ec.europa.eu/justice/civil/files/insolvency-comm_fr.pdf.
- CE (2012c), « Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie : Lancer un débat européen », COM(2012) 777 final/2, Bruxelles.

- CE (2013), « Vers une union économique et monétaire véritable et approfondie – Création d'un instrument de convergence et de compétitivité », *Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil*, COM(2013) 165 final, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2013:0165:FIN:FR:PDF>.
- Čihák, M. et al. (2012), « Bank Regulation and Supervision around the World: A Crisis Update », *Policy Research Working Paper*, n° 6286, Banque mondiale.
- Conseil de l'Union européenne (2013a), « Bank Recovery and Resolution: Council Confirms Agreement with EP », Bruxelles, 20 décembre, 18092/13, www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/140277.pdf.
- Conseil de l'Union européenne (2013b), « Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement et modifiant les directives 77/91/CEE et 82/891/CE du Conseil ainsi que les directives 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE et 2011/35/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil – Orientation générale », 28 juin, Bruxelles, <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/13/st11/st11148-re01.fr13.pdf>.
- Cournède, B., A. Goujard et Á. Pina (2013), « How to Achieve Growth- and Equity-friendly Fiscal Consolidation? A Proposed Methodology for Instrument Choice with an Illustrative Application to OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1088, Éditions OCDE, Paris.
- Das, S. et A. Sy (2012), « How Risky Are Banks' Risk Weighted Assets? Evidence from the Financial Crisis », *Document de travail du FMI*, WP/12/36.
- Demirgüç-Kunt, A., E. Detragiache et O. Merrouche (2012), « Bank Capital: Lessons from the Financial Crisis », *Journal of Money, Credit and Banking*.
- FMI (2013), *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, Washington.
- Hahm, J. et al. (2012), « Macroprudential Policies in Open Emerging Economies », *NBER Working Papers*, n° 17780.
- Haldane, A. (2012), « The Dog and the Frisbee », document présenté lors du 36^e symposium de politique économique organisé par la Federal Reserve Bank de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, États-Unis, www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2012/speech596.pdf.
- Johansson, A. et al. (2013), « Long-Term Growth Scenarios », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1000, Éditions OCDE, Paris.
- Lautenschläger, S. (2013), « The Leverage Ratio – a Simple and Comparable Measure? », Allocution prononcée lors de la conférence Deutsche Bundesbank/SAFE sur le thème « Supervising Banks in Complex Financial Systems », Frankfurt, 21 octobre.
- Le Leslé, V. et S. Avramova (2012), « Revisiting Risk-Weighted Assets: Why Do RWAs Differ Across Countries and What Can Be Done About It? », *Document de travail du FMI*, WP/12/90, mars.
- Mishkin, F. (2006), « How Big a Problem is Too Big to Fail? A Review of Gary Stern and Ron Feldman's Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts », *Journal of Economic Literature*, vol. XLIV, décembre.
- Nerlich, C. et W. Reuter (2013), « The Design of National Fiscal Frameworks and their Budgetary Impact », *Document de travail de la Banque centrale européenne*, n° 1588, septembre.
- OCDE (2011), « Remédier aux déséquilibres des balances courantes: Quel rôle pour les politiques structurelles? », chapitre 5, dans *Réformes économiques 2011 : Objectif croissance*. <http://dx.doi.org/10.1787/growth-2011-47-fr>.
- OCDE (2012), *Études économiques de l'OCDE : Zone euro*, Éditions OCDE, Paris, http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-euz-2012-fr.
- OCDE (2013a), « Perspectives de croissance et impératifs budgétaires à long terme », *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 93, Éditions OCDE, Paris, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2013-1-44-fr.
- OCDE (2013b), « Strengthening Budget Institutions in OECD Countries – Results of the 2012 OECD Budget Practices and Procedures Survey », *Communication 1*, Groupe de travail des hauts responsables du budget du Comité de la gouvernance publique, 9^e réunion annuelle sur la performance et les résultats, Berlin, 7-8 novembre.
- OCDE (2013c), « OECD Principles of Independent Fiscal Institutions », Groupe de travail des hauts responsables du budget du Comité de la gouvernance publique, document présenté lors de la réunion annuelle « OECD Parliamentary Budget Officials and Independent Fiscal Institutions ».

- Ollivaud, P. et C. Schweltnus (2013), « The Post-crisis Narrowing of International Imbalances: Cyclical or Durable? », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1062, Éditions OCDE, Paris.
- Parlement européen (2010), « Harmonisation of Insolvency Law at EU Level », Direction générale des politiques internes de l'Union, www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/empl/dv/empl_study_insolvencyproceedings_/empl_study_insolvencyproceedings_en.pdf.
- Rawdanowicz, Ł., R. Bouis et S. Watanabe (2013), « The Benefits and Costs of Highly Expansionary Monetary Policy », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1082, Éditions OCDE, Paris.
- Rawdanowicz, Ł., E. Wurzel et A. Christensen (2013), « The Equity Implications of Fiscal Consolidation », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1013, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5k4dlvx2wjq0-en>.
- Schich, S. et B.H. Kim (2010), « Systemic Financial Crises: How to Fund Resolution », *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2010, n° 2, Éditions OCDE, Paris.
- Schich, S. et B.H. Kim (2013), « Developments in the Value of Implicit Guarantees for Bank Debt: The Role of Resolution Regimes and Practices », *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2012/2, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-2012-5k4c7r8dvhvf>.
- Schoenmaker, D. et T. Peek (2013), « The State of the Banking Sector in Europe », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1102, Éditions OCDE, Paris.
- Turner, D. et F. Spinelli (2013), « The Effect of Government Debt, External Debt and their Interaction on Interest Rates », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 1103, Éditions OCDE, Paris.

Résumé du Chapitre

Chapitre 1. Pour un meilleur fonctionnement de la zone euro – l'union bancaire et le cadre budgétaire

Un secteur financier fragile et fragmenté constitue une menace pour la reprise et la durabilité de la croissance en Europe. La capitalisation des banques s'est améliorée, mais le volume des prêts improductifs, élevé et en augmentation, ainsi que la fragmentation des marchés financiers pèsent sur la croissance du crédit. L'hétérogénéité de la surveillance a favorisé une certaine tolérance prudentielle au niveau national, alors que la marge de manœuvre budgétaire réduite limite les possibilités de résolution et de restructuration bancaires. À l'issue de l'évaluation complète des bilans des banques actuellement menée par la BCE, les banques devront le cas échéant être recapitalisées ou faire l'objet d'une résolution, en fonction des résultats chiffrés obtenus. Pour réduire les risques systémiques et améliorer l'intégration financière, l'union bancaire, assortie de mécanismes de surveillance et de résolution uniques et d'un règlement uniforme, doit être mise en place rapidement. Les règles de surveillance doivent aussi être réexaminées afin de mieux refléter les risques et les expositions souveraines.

Plusieurs accords ont été conclus pour renforcer la gouvernance budgétaire et économique en modifiant les procédures de surveillance, durcissant les mécanismes de sanction et établissant des objectifs budgétaires et économiques intermédiaires ainsi que des procédures d'ajustement. Pour que ces mécanismes fonctionnent bien, il est indispensable de développer encore les cadres budgétaires nationaux. Il faudrait notamment introduire une budgétisation à moyen terme globale, permettant de mettre en évidence les pressions et les risques qui pèseront à l'avenir sur les dépenses et les recettes, mettre en place des conseils budgétaires indépendants ayant un large mandat pour évaluer les politiques budgétaires et concevoir des dispositifs efficaces pour corriger les écarts par rapport aux objectifs budgétaires.

Cette Étude est publiée sous la responsabilité du Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement (EDR), qui est chargé de l'examen de la situation des pays.

La situation économique et les politiques du zone euro ont été évaluées par le Comité le 19 Février 2014. Le projet de rapport a ensuite été révisé à la lumière de la discussion et finalement approuvé par le Comité plénier le 21 Mars 2014.

Le projet de rapport du Secrétariat a été établi pour le Comité par Eckhard Wurzel et Jean-Marc Fournier sous la direction de Piritta Sorsa. Isabelle Duong, Annamaria Tuske, Valery Dugain, Tomasz Berg et Satoshi Serizawa ont apporté une aide à la recherche, Anthony Bolton et Deirdre Claassen ont apporté une aide au travail administratif.

Pour plus d'informations

- Pour plus d'informations à propos de cette Synthèse, veuillez contacter
Piritta Sorsa: piritta.sorsa@oecd.org;
tél : +33 1 45 24 82 99
Eckhard Wurzel: eckhard.wurzel@oecd.org
tél : +33 1 45 24 87 46
Jean-Marc Fournier: jean-marc.fournier@oecd.org;
tél : +33 1 45 24 92 03

- Voir également
<http://www.oecd.org/fr/eco/etudes/euroarea2014.htm>

Comment obtenir cette publication

- Les publications de l'OCDE sont en vente sur notre librairie en ligne : www.oecd.org/librairie.
- Les publications et les bases de données statistiques de l'OCDE sont aussi disponibles sur notre bibliothèque en ligne : www.oecdilibrary.org.

Études économiques

- **Études économiques** : Les *Études économiques* examinent les économies des pays membres et, de temps en temps, certains pays non membres. Il y a environ 18 études réalisées chaque année. Elles sont disponibles individuellement ou par abonnement. Pour plus d'informations, veuillez consulter la section des périodiques de la librairie en ligne de l'OCDE à l'adresse Internet suivante : www.oecd.org/librairie.
- **Perspectives économiques de l'OCDE** : Pour plus d'informations concernant cette publication, veuillez visiter le site Internet de l'OCDE : www.oecd.org/eco/perspectiveseconomiques.
- **Réformes économiques : Objectif croissance** : Pour plus d'informations concernant cette publication, veuillez visiter le site Internet de l'OCDE : www.oecd.org/eco/objectifcroissance.
- **Pour plus d'informations** : De plus amples renseignements concernant les travaux du Département des affaires économiques de l'OCDE, y compris des informations sur d'autres publications, des données statistiques et des documents de travail sont disponibles pour téléchargement sur le site Internet à l'adresse : www.oecd.org/eco-fr.
- **Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE** : www.oecd.org/eco/workingpapers.
- **Travail de l'OCDE sur l'Union européenne** : <http://www.oecd.org/fr/ue/>