



Études économiques de
l'OCDE

Zone Euro

Juin 2016

SYNTHÈSE

[www.oecd.org/fr/eco/etudes/etude-economique-union-europeenne-et-zone euro.htm](http://www.oecd.org/fr/eco/etudes/etude-economique-union-europeenne-et-zone-euro.htm)

La synthèse est extraite de l'étude économique de la Zone Euro 2016. 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.

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.

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.

OCDE Études économiques: Zone Euro© OECD 2016

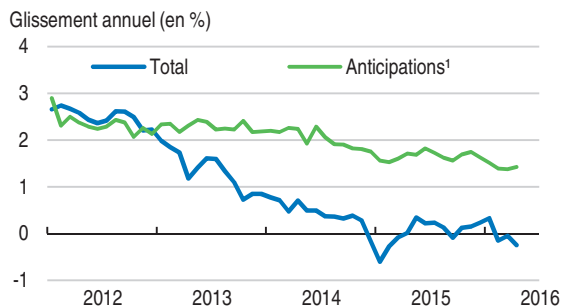
Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.

Résumé

- *Des politiques monétaire et financière pour soutenir la reprise*
- *Rétablir la croissance du crédit*
- *Rendre les politiques publiques plus propices à une croissance inclusive*

Des politiques monétaire et financière pour soutenir la reprise

Prix à la consommation dans la zone euro



1. Inflation annuelle moyenne anticipée sur la base de la différence entre les taux des contrats d'échange indexés sur l'inflation à 5 ans et à 10 ans.

Source : Base de données Eurostat ; et Thomson Reuters, Base de données Datastream.

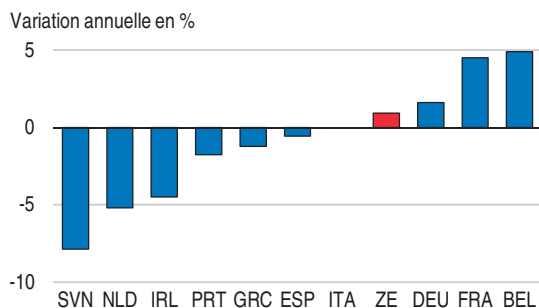
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933369994>

La croissance s'est accélérée progressivement depuis deux ans, sur fond de politique monétaire très accommodante. L'effet de la politique budgétaire sur la demande intérieure est devenu globalement neutre. Toutefois, le chômage demeure très élevé dans de nombreux pays de la zone euro, tandis que l'investissement manque de dynamisme et que l'offre de crédit reste faible. L'inflation est nettement inférieure à l'objectif et les mesures des anticipations d'inflation tirées des marchés continuent à baisser. La résolution de ces problèmes étroitement liés supposera une action résolue et coordonnée des pays, visant à soutenir la demande globale et à raffermir le secteur financier, de manière à libérer l'expansion du crédit.

Rétablir la croissance du crédit

Crédit aux sociétés non financières

Janvier-mars 2016



Source : BCE Statistical Data Warehouse.

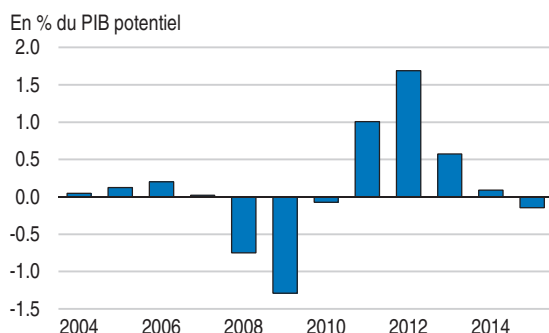
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933370004>

Des éléments essentiels de l'union bancaire sont désormais opérationnels. Une action collective reste toutefois nécessaire pour parachever l'union bancaire, en veillant à poursuivre l'harmonisation des réglementations bancaires, à consolider le système d'assurance des dépôts à l'échelle nationale et européenne et à créer un dispositif commun de soutien budgétaire pour le Fonds de résolution unique. Les liens de dépendance unissant les banques et les pouvoirs publics de chaque pays constituent un facteur de risque important en cas de nouvelles turbulences financières.

Rendre les politiques publiques plus propices à une croissance inclusive

Orientation budgétaire de la zone euro

Variation du solde primaire sous-jacent



Source : Perspectives économiques de l'OCDE, vol. 2016/1.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933370011>

En réponse à la crise financière mondiale, les pouvoirs publics ont opté pour la relance budgétaire et la dette publique a bondi. Les efforts d'assainissement budgétaire menés par la suite ont souvent conduit à des coupes dans l'investissement public et à des hausses de la fiscalité sur le travail, qui pèsent sur le potentiel de croissance future. Pour remédier à ces difficultés, la flexibilité prévue par le Pacte de stabilité et de croissance doit être utilisée de manière à soutenir la croissance dans la mesure appropriée, les cadres budgétaires nationaux doivent être améliorés et l'investissement privé soutenu, y compris dans le cadre du plan d'investissement pour l'Europe.

PRINCIPALES CONCLUSIONS	RECOMMANDATIONS
Politiques budgétaire et monétaire	
L'inflation reste bien inférieure à l'objectif d'un taux légèrement inférieur à 2 %. Les anticipations d'inflation continuent à baisser.	S'engager à poursuivre une politique monétaire accommodante jusqu'à ce que l'inflation évolue clairement à la hausse et s'approche de l'objectif.
La demande globale est encore faible tandis que le chômage conserve un niveau très élevé.	Les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire devraient recourir à l'appui budgétaire pour stimuler la croissance.
Une application stricte de la règle de réduction de la dette prévue dans le Pacte de stabilité et de croissance peut impliquer des ajustements budgétaires très importants dans les pays fortement endettés dont la croissance est faible.	Faire en sorte que l'application de la règle de réduction de la dette du Pacte de stabilité et de croissance ne compromette pas la reprise.
Politiques financières	
Les niveaux de créances douteuses et litigieuses (CDL) restent très élevés dans certains pays, ce qui freine la croissance du crédit.	Lorsque les CDL affectent gravement les conditions économiques, accélérer et faciliter la résolution des CDL en évitant, dans le cadre des règles existantes, de lancer des programmes de renflouement interne (<i>bail-in</i>). Envisager, lorsque nécessaire, la création de structures de défaillance, éventuellement à l'échelle européenne. Introduire des mesures de supervision destinées à inciter les banques à la résolution des CDL, comme un relèvement des exigences supplémentaires de fonds propres associées aux CDL détenues de longue date.
Les situations budgétaires des pays sont vulnérables à d'éventuelles crises bancaires nationales.	Consolider les dispositifs nationaux d'assurance des dépôts et instituer un Système européen de garantie des dépôts, tout en poursuivant la réduction des risques qui pèsent sur le secteur bancaire. Pour distendre les liens entre les pouvoirs publics et les banques nationales dans chaque pays, créer un dispositif commun de soutien budgétaire européen pour le Fonds de résolution unique.
La réglementation bancaire demeure fragmentée pays par pays, ce qui fait obstacle à une convergence des conditions de concurrence.	Poursuivre l'harmonisation des réglementations du secteur bancaire en Europe.
Rendre les finances publiques plus favorables à la croissance	
L'investissement reste faible en Europe.	Conformément au Plan d'investissement pour l'Europe, la Banque européenne d'investissement devrait financer des projets présentant un niveau de risque plus élevé et qui ne seraient pas réalisés en d'autres circonstances. Les pays devraient renforcer les mesures ciblées de soutien public à l'investissement et améliorer le cadre de l'investissement privé.
La composition des dépenses et des recettes publiques est devenue moins propice à la croissance.	Allonger le délai initial imparti pour la résorption des déficits excessifs dans le cas des pays qui entreprennent des réformes de grande ampleur de leurs politiques fiscales et de dépenses qui améliorent la croissance potentielle et la soutenabilité à long terme.
Les réformes des cadres budgétaires nationaux ont été insuffisantes.	Adopter des règles nationales de dépenses et effectuer des examens des dépenses en lien avec le processus de préparation budgétaire. S'assurer que les organismes budgétaires indépendants nationaux disposent de ressources suffisantes pour exécuter leur mandat.

Évaluation et recommandations

- *Enjeux de l'action publique en Europe*
- *Favoriser la reprise et le processus de rééquilibrage*
- *Maintenir une politique monétaire accommodante*
- *Améliorer la transmission monétaire grâce à la résolution des créances douteuses et litigieuses*
- *Parachever l'union bancaire*
- *Rendre les finances publiques plus favorables à la croissance et à l'équité*

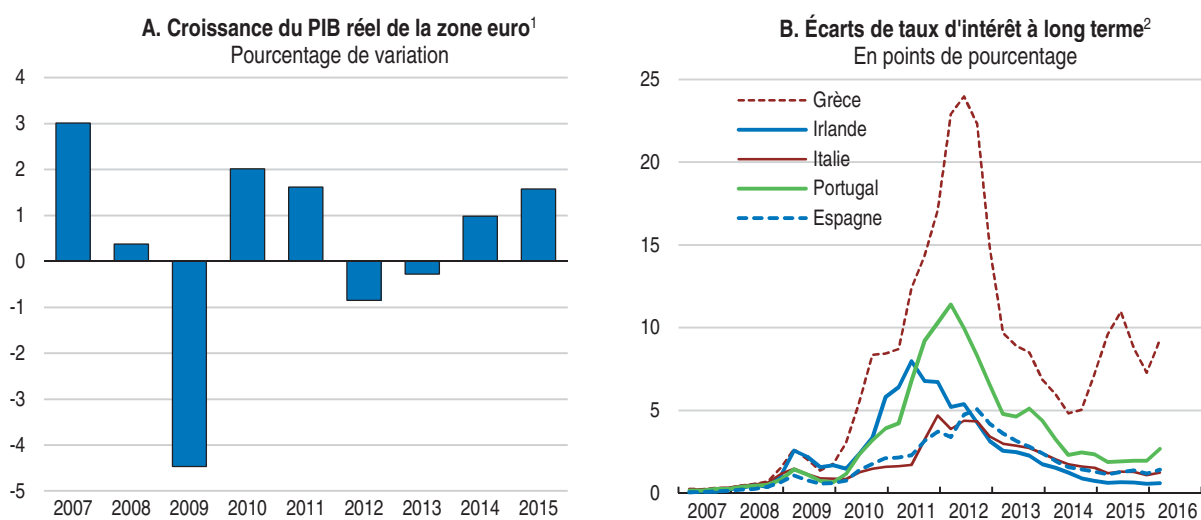
Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes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

Enjeux de l'action publique en Europe

L'Europe a réalisé des progrès notables en termes de mobilisation et de renforcement de ses politiques et de ses institutions pour relancer son économie, après une récession à double creux, et améliorer sa gestion des crises. Une politique monétaire très accommodante a favorisé le redressement progressif de la croissance au cours des deux dernières années (graphique 1, partie A), et contribué à réduire les tensions sur les marchés des dettes souveraines (graphique 1, partie B). L'effet de la politique budgétaire sur la demande est devenu globalement neutre. Des éléments essentiels de l'union bancaire, tant en matière de surveillance que de résolution des défaillances, sont devenus opérationnels, améliorant la résilience du système financier européen. Alors qu'elle était au plus bas en 2013, la confiance dans le projet européen s'est redressée, même si elle reste nettement inférieure à son niveau d'avant la crise (graphique 2).

Néanmoins, de nombreux problèmes hérités de la crise n'ont toujours pas été réglés, et de nouvelles difficultés majeures se sont fait jour. Les taux de chômage restent élevés dans de nombreux pays, et leur dispersion est forte à l'intérieur de la zone euro (graphique 3). Malgré un certain raffermissement de la croissance économique, le taux d'inflation est proche de zéro, nettement en dessous de l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE) d'un taux légèrement inférieur à 2 %. À la différence de la situation observée aux États-Unis, l'investissement est encore nettement en deçà de son niveau de 2007, en particulier dans les pays les plus durement touchés par la crise (graphique 4), ce qui tient essentiellement à l'atonie de la demande mais aussi à l'importance de


Graphique 1. **Croissance du PIB et écarts de taux d'intérêt à long terme**



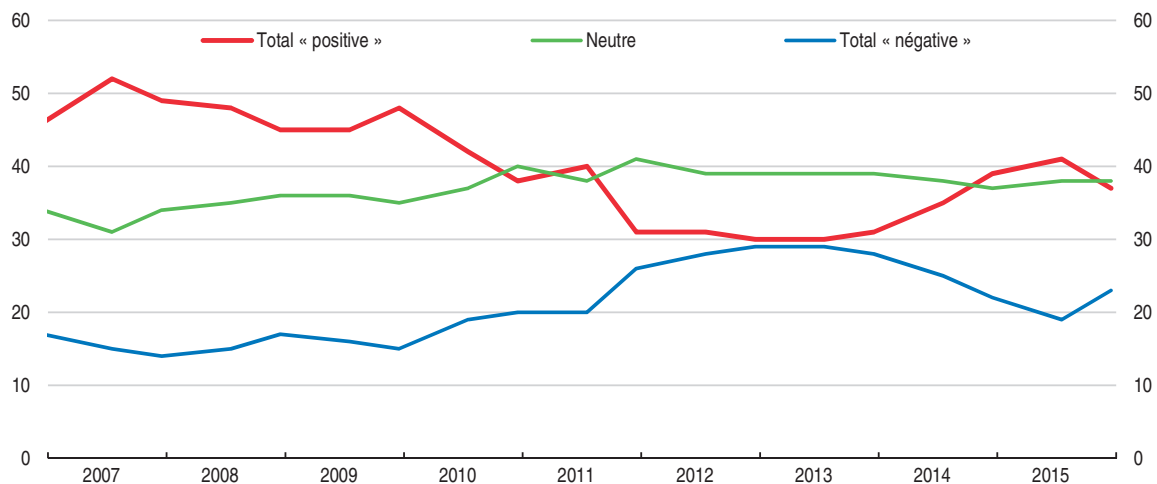
1. Pays de la zone euro qui sont également membres de l'OCDE (15 pays).

2. Écart de taux par rapport aux obligations d'État allemandes à dix ans.

Source : OCDE (2016), *Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections* et *Principaux indicateurs économiques de l'OCDE* (bases de données).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370025>

Graphique 2. Eurobaromètre : opinion publique sur l'Union européenne

Réponses obtenues¹, en pourcentage

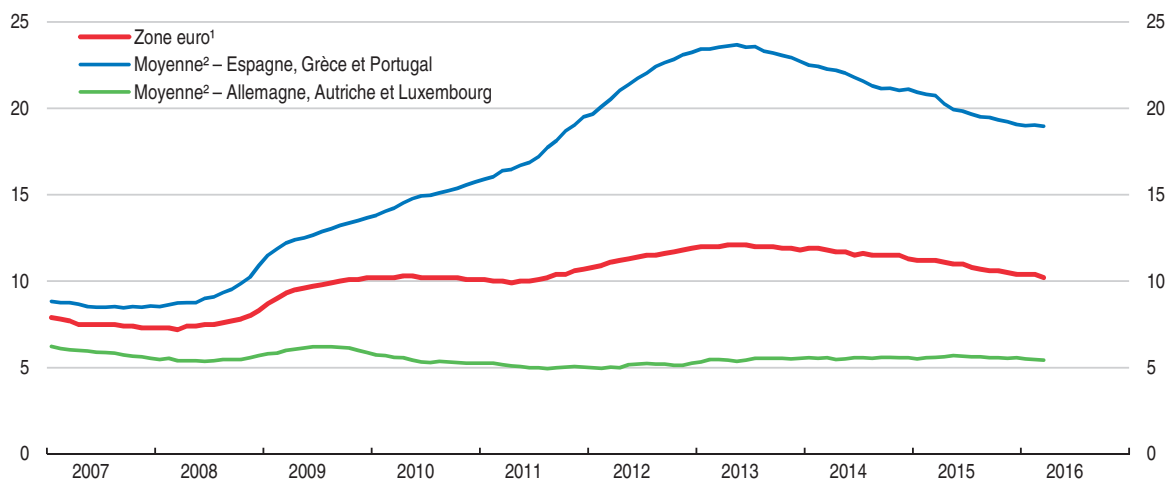
1. « En général, l'image que vous avez de l'UE est-elle très positive, assez positive, neutre, assez négative ou très négative ? »

Source : Commission européenne, « L'opinion publique dans l'Union européenne », Eurobaromètre standard, différentes éditions.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933370384>

Graphique 3. Dispersion des taux de chômage dans la zone euro

En pourcentage



1. Les 19 pays de la zone euro.

2. Moyenne non pondérée.

Source : Eurostat (2016), « Emploi et chômage (Enquête sur les forces de travail) », Base de données Eurostat.

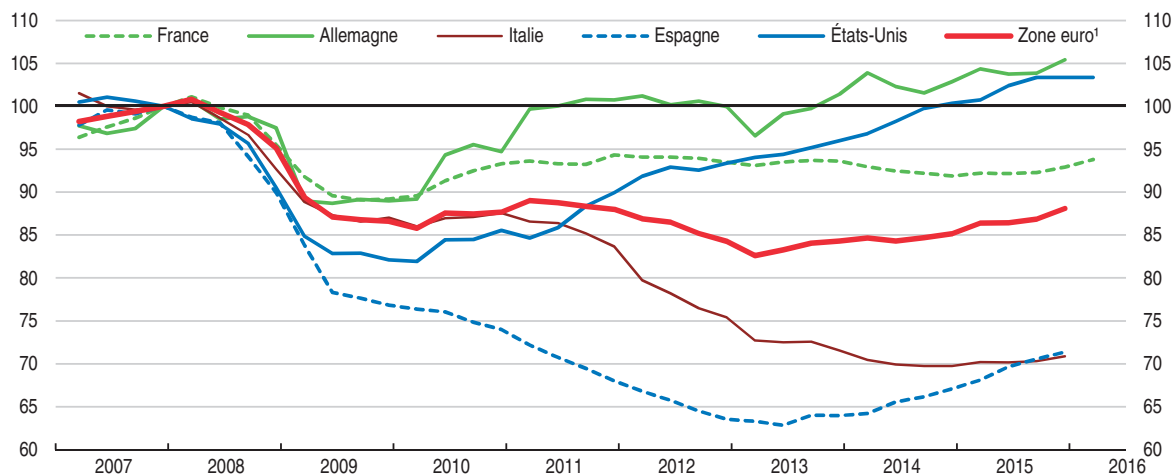
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933370030>

l'encours de créances douteuses et litigieuses et, dans de nombreux pays, au niveau élevé d'endettement des entreprises, qui entravent le crédit (OCDE, 2015a). Les tensions politiques se sont exacerbées dernièrement en raison de l'afflux de réfugiés, et ont mis à mal la libre circulation des personnes dans l'espace Schengen. Or, la réintroduction de contrôles aux frontières dans certains pays de l'espace Schengen constitue un sérieux recul pour l'intégration européenne.

Ces problèmes pèsent sur les résultats économiques et, de manière plus générale, sur la qualité de vie des citoyens européens. En termes de bien-être, la zone euro se caractérise

Graphique 4. **L'investissement reste bien en dessous des niveaux de 2007**

Formation brute de capital fixe réelle, indice (T4 2007 = 100)



1. Pays de la zone euro qui sont également membres de l'OCDE (15 pays).

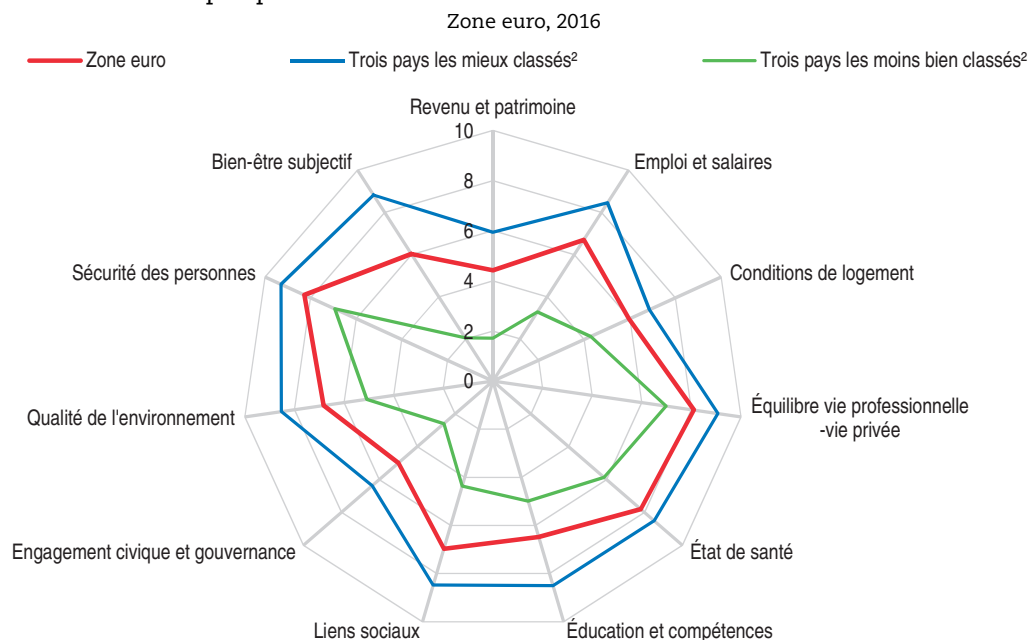
Source : OCDE (2016), *Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections* (base de données).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370048>

souvent par d'amples disparités entre les pays (graphique 5). Ces divergences tendent à être particulièrement marquées en matière de revenus, de situation au regard du marché du travail et de bien-être subjectif, qui ont tous été profondément affectés par la crise. En outre, certains pays se trouvent souvent parmi les mieux ou les plus mal classés pour la plupart des dimensions du bien-être (graphique 5). L'amélioration du bien-être passe par une croissance et des créations d'emplois plus fortes et moins inégales dans l'ensemble de la zone euro, mais aussi par des réformes dans certains domaines de l'action publique, tels que l'enseignement et la santé, où la composition et l'efficacité des dépenses publiques jouent un rôle crucial.

Pour bâtir un avenir meilleur, il faudra renforcer l'action collective sur plusieurs fronts. Malgré les progrès enregistrés récemment, l'union bancaire reste incomplète, ce qui entrave la transmission de la politique monétaire et l'intégration des marchés de capitaux, et la dépendance réciproque qui en résulte dans chaque pays entre les pouvoirs publics et les banques constitue une source de vulnérabilité en cas de crise. Une action commune est nécessaire pour protéger les frontières extérieures et partager la charge financière des arrivées de réfugiés. L'investissement public reste déprimé, en raison des efforts considérables et déséquilibrés d'assainissement des finances publiques accomplis récemment, qui ont lourdement pesé sur les dépenses d'investissement, et du manque d'attention accordée aux effets d'entraînement internationaux. L'investissement des entreprises est également freiné par l'ampleur de leur surendettement, par la persistance de lacunes dans certains systèmes bancaires nationaux, et par l'insuffisance des progrès réalisés en matière d'intégration des marchés de biens et de services après la crise, notamment du fait de la persistance d'une forte hétérogénéité des réglementations.

Dans ce contexte, l'*Étude économique de l'OCDE* de 2016 consacrée à la zone euro est principalement axée sur les enjeux budgétaires et financiers, tandis que l'*Étude économique de l'OCDE* de 2016 relative à l'Union européenne porte essentiellement sur les réformes structurelles prioritaires pour parachever la mise en place du marché unique. Les principaux messages de la présente *Étude* sont les suivants :

Graphique 5. Résultats obtenus en termes de bien-être¹

1. Pays de la zone euro qui sont également membres de l'OCDE (15 pays). Chaque dimension du bien-être est mesurée à l'aide d'un à trois indicateurs entrant dans la composition de l'Indicateur du vivre mieux de l'OCDE. Ces indicateurs sont assortis de coefficients de pondération égaux, et normalisés de telle sorte qu'ils varient sur une échelle de 0 à 10 (allant du pire au meilleur résultat possible), à l'aide de la formule suivante : $(\text{valeur de l'indicateur} - \text{valeur minimum}) / (\text{valeur maximum} - \text{valeur minimum}) \times 10$.

2. Moyenne simple des résultats obtenus par les pays occupant respectivement les premiers rangs et les derniers rangs du classement des pays de la zone euro.

Source : Indicateur du vivre mieux de l'OCDE, www.oecdbetterlifeindex.org/fr.

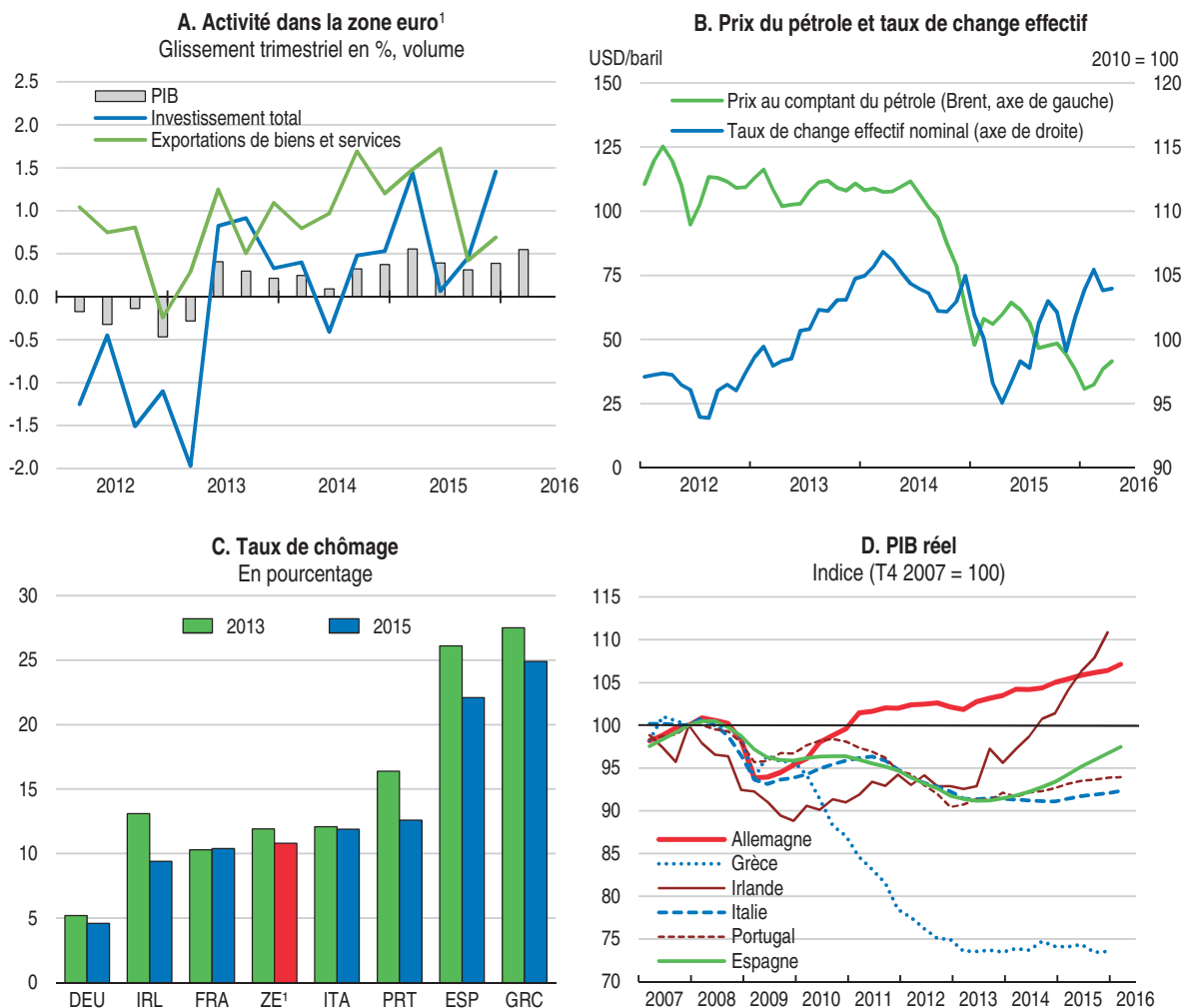
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370051>

- Pour régler les problèmes auxquels ils sont confrontés, les États membres de la zone euro doivent mobiliser les institutions européennes afin de concevoir et d'appliquer des solutions collectives fondées sur la coopération.
- L'économie de la zone euro se redresse peu à peu, mais l'investissement reste faible et la forte disparité des résultats obtenus sur le plan économique et en matière de bien-être reste une préoccupation majeure.
- Une action collective permettant de renforcer la demande globale et d'améliorer les résultats du secteur financier sera déterminante pour assurer l'accélération du rythme de la croissance et faire en sorte que la baisse des taux de chômage perdure.

Favoriser la reprise et le processus de rééquilibrage


La croissance est montée en régime depuis la mi-2014, grâce à des phases successives d'assouplissement monétaire (graphique 6). La forte baisse des cours mondiaux du pétrole a entraîné une hausse des revenus des ménages et la politique budgétaire ne pèse plus sur la demande intérieure. Les exportations ont enregistré une croissance dynamique pendant plusieurs trimestres, du fait de la dépréciation de l'euro et du raffermissement de l'activité constaté sur de grands marchés, comme le Royaume-Uni et les États-Unis. Plus récemment, l'appréciation de l'euro et le ralentissement observé sur les marchés émergents ont fortement freiné la croissance des exportations. L'investissement productif a été décevant, en grande partie du fait de la faiblesse des anticipations de croissance et, dans certains pays, de contraintes de crédit.

Graphique 6. **Malgré la reprise progressive de l'activité, d'importantes divergences subsistent entre les pays**



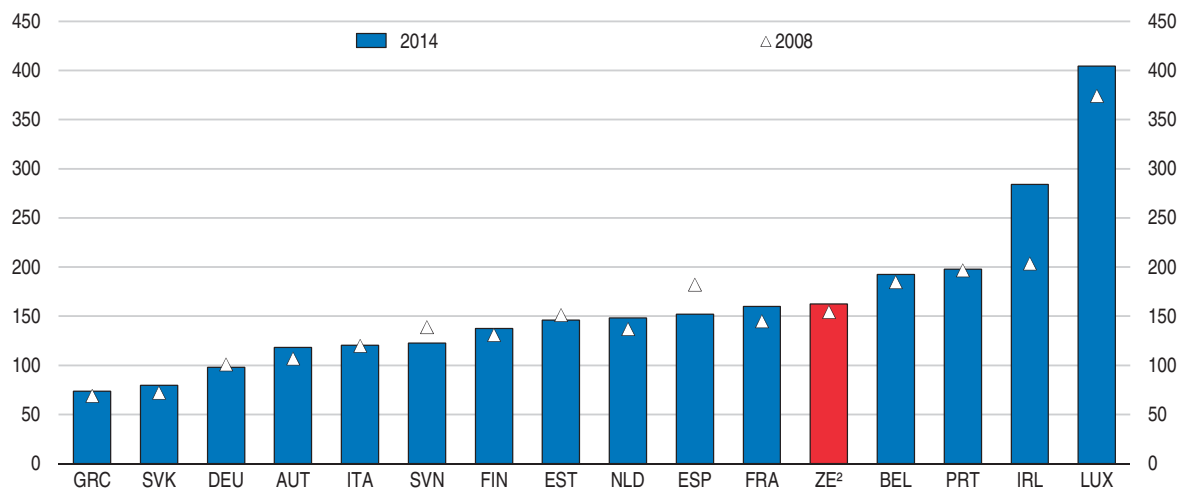
1. Pays de la zone euro qui sont également membres de l'OCDE (15 pays).

Source : OCDE (2016), *Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections et Principaux indicateurs économiques* (bases de données) ; et Eurostat (2016), « Emploi et chômage (Enquête sur les forces de travail) », Base de données Eurostat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370066>

Les résultats économiques ont été inégaux d'un pays à l'autre. La crise des dettes souveraines et les amples efforts connexes d'ajustement budgétaire et macroéconomique déployés par les pays les plus durement touchés (tels que l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie et le Portugal) ont débouché sur des évolutions très divergentes de la production et du chômage au sein de la zone euro. L'atténuation de cette divergence observée ces deux dernières années est demeurée modeste, certains de ces pays enregistrant une croissance supérieure à la moyenne. Malgré la réduction des écarts de taux d'intérêt et des baisses sensibles des taux débiteurs, le crédit et l'investissement sont restés entravés dans la plupart de ces pays par le niveau élevé des créances douteuses et litigieuses et de la dette des entreprises (graphique 7), ainsi que par l'intégration inachevée des marchés de capitaux. Deux pays ont fait exception : l'Irlande, où les grandes multinationales ne dépendent pas des banques locales pour obtenir l'accès à des financements, et l'Espagne, qui a accompli des progrès significatifs en matière d'assainissement des bilans des banques.

Graphique 7. **Dette des entreprises non financières dans la zone euro**¹
En pourcentage du PIB

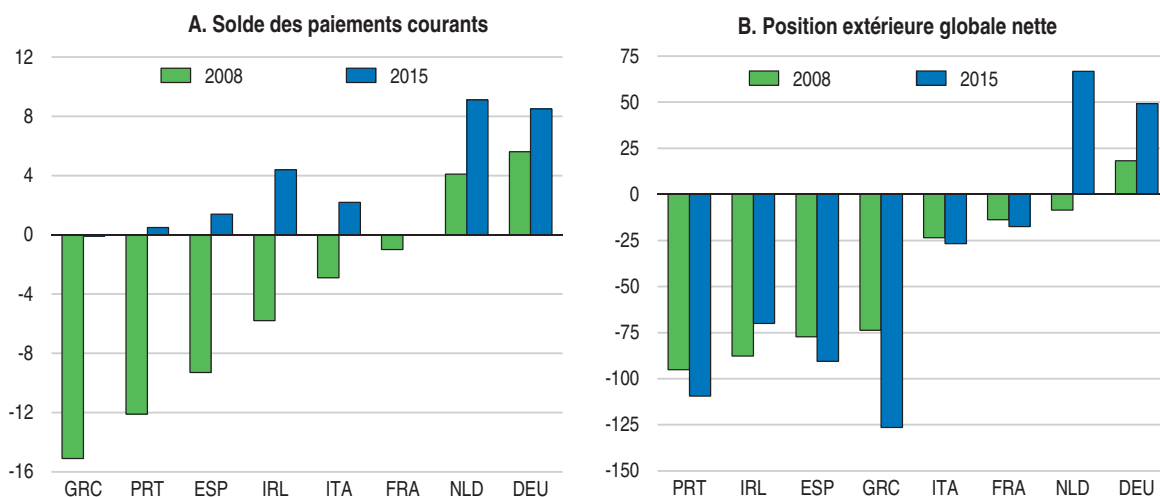


1. On obtient la dette en faisant la somme des catégories d'engagements suivantes, le cas échéant et sous réserve de disponibilité des données : droits de tirage spéciaux ; numéraire et dépôts ; titres de créance ; crédits ; droits sur les réserves techniques d'assurance, sur les fonds de pension et sur les réserves de garanties standard ; et autres comptes à payer.
 2. Moyenne non pondérée des données relatives aux pays de la zone euro qui sont également membres de l'OCDE (15 pays).
- Source : OCDE (2016), « Tableau de bord financier », *Statistiques de l'OCDE sur les comptes nationaux* (base de données).

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933370073>

Les positions extérieures sont en train de se rééquilibrer, mais ce processus a été asymétrique et incomplet, et la zone euro dans son ensemble présente un important excédent extérieur. L'Allemagne et les Pays-Bas ont encore accru leurs excédents déjà volumineux. Les pays les plus durement touchés par la crise financière mondiale et la crise de la zone euro ont tous comblé leurs amples déficits des paiements courants, même si, malgré une amélioration structurelle, cela tient aussi à la faiblesse persistante de leur demande intérieure et, partant, de leurs importations (graphique 8). Ces mêmes pays ont

Graphique 8. **Indicateurs du solde extérieur**
En pourcentage du PIB



Source : Eurostat (2016), « Statistiques de la balance des paiements et Position extérieure de l'investissement (BPM6) », *Base de données Eurostat*.

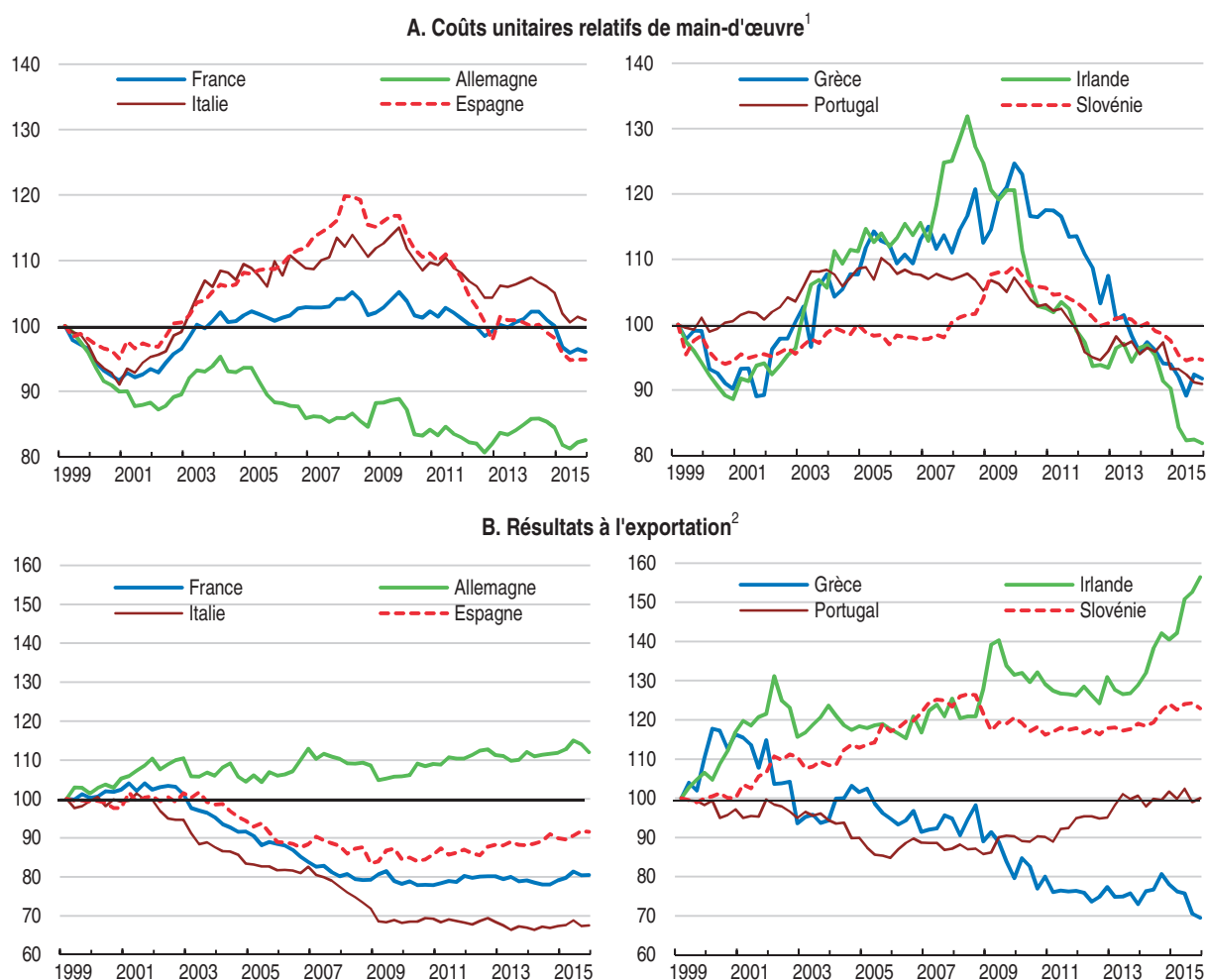
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933370083>

également amélioré leur compétitivité-coûts (graphique 9), dans un contexte de pertes de production substantielles. Hormis dans le cas de la Grèce et de l'Italie, leurs résultats à l'exportation se sont améliorés. Néanmoins, un certain nombre de pays conservent une position extérieure globale nette dégradée, dont l'amélioration supposera d'afficher régulièrement des soldes courants excédentaires et de maintenir une expansion économique soutenue sur le moyen et le long terme. Une croissance plus forte des salaires et de la demande intérieure dans les pays excédentaires facilitera la poursuite du processus de rééquilibrage et le rendra plus symétrique, notamment en inversant le mouvement de baisse persistante de leurs coûts unitaires relatifs de main-d'œuvre (graphique 9).

La situation du marché du travail a également évolué de manière très variable d'un pays à l'autre. Parallèlement à la hausse du chômage observée à l'échelle de la zone euro à partir de 2008, on a pu constater une augmentation de la dispersion des taux de chômage

Graphique 9. **Compétitivité et résultats à l'exportation**

Indice, T1 1999 = 100



1. Indicateur de compétitivité harmonisé (en termes réels) fondé sur les coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'ensemble de l'économie.

2. Rapport entre les volumes d'exportation et les marchés extérieurs pour l'ensemble des biens et services.

Source : OCDE (2016), *Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections* (base de données) ; et BCE (2016), *Statistical Data Warehouse*, Banque centrale européenne.

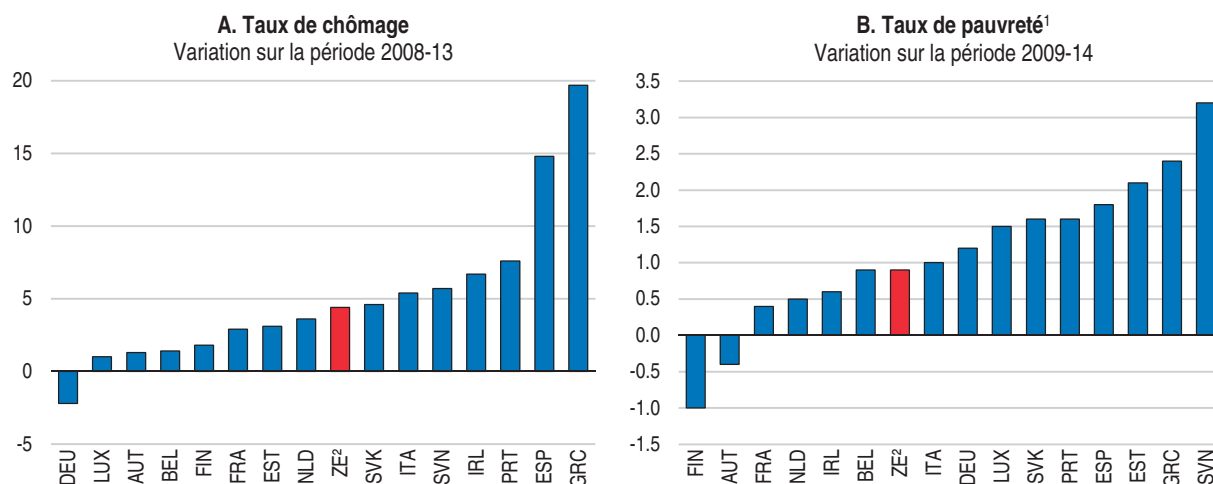
dans les différents pays, qui n'a que légèrement diminué dernièrement (graphique 3). En outre, notamment dans les pays les plus durement touchés par la crise, les estimations du chômage structurel ont augmenté (Ollivaud et Turner, 2014) et la population active a diminué, compte tenu du découragement d'une fraction des travailleurs et, dans certains pays, d'une émigration motivée par la recherche de meilleures perspectives d'emploi (OCDE, 2015b). À l'inverse, l'Allemagne a bénéficié d'un recul du chômage et d'un accroissement de sa population active. Comme on pouvait s'y attendre, la pauvreté a eu tendance à augmenter davantage dans les pays où le chômage a enregistré des hausses marquées (graphique 10). En outre, les récents efforts d'assainissement budgétaire déployés dans les pays les plus affectés par la crise ont parfois été caractérisés par des coupes importantes dans les prestations de chômage (voir chapitre 1), qui ont probablement aggravé les conséquences redistributives de ces efforts.

La croissance du produit intérieur brut (PIB) dans l'ensemble de la zone euro devrait s'accélérer légèrement pour atteindre un niveau proche de 2 % (tableau 1). L'activité restera soutenue par la poursuite des politiques de relance monétaire, l'orientation globalement neutre de la politique budgétaire et la baisse des prix du pétrole. Néanmoins, l'ampleur de l'endettement privé continuera de peser sur la consommation et l'investissement dans de nombreux pays, et le recul de la demande des pays émergents tirera les exportations vers le bas. Le chômage ne diminuera que progressivement, et les différences marquées entre pays perdureront. L'inflation devrait légèrement augmenter pour s'établir aux alentours de 1 % en 2017, compte tenu de la dissipation des effets de la baisse des prix de l'énergie et de la résorption progressive du sous-emploi conjoncturel des ressources.

Un ralentissement plus marqué que prévu en Chine et dans d'autres économies de marché émergentes affaiblirait la demande dans la zone euro via plusieurs canaux. Les seuls effets résultant des relations commerciales seraient probablement limités (de l'ordre

Graphique 10. **Évolution des taux de chômage et de pauvreté**

En points de pourcentage



1. Le taux de pauvreté correspond à la part de la population dont le revenu disponible (corrige de la taille des familles) est inférieur à 60 % du revenu disponible médian national.

2. Le 19 pays de la zone euro.

Source : Eurostat (2016), « Répartition du revenu et pauvreté monétaire » et « Emploi et chômage (Enquête sur les forces de travail) », Base de données Eurostat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370093>

Tableau 1. **Indicateurs et projections macroéconomiques**
Zone euro¹, pourcentage de variation annuelle, en volume (prix de 2011)

	2013	2014	2015	Projections	
				2016	2017
Produit intérieur brut (PIB)	-0.3	1.0	1.6	1.6	1.7
Consommation privée	-0.6	0.8	1.6	1.8	1.7
Consommation publique	0.2	0.8	1.3	1.7	1.1
Formation brute de capital fixe	-2.5	1.4	2.6	3.3	3.2
Demande intérieure finale	-0.8	0.9	1.8	2.1	1.9
Formation de stocks ²	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0
Demande intérieure totale	-0.7	1.0	1.7	2.2	1.9
Exportations de biens et services	2.2	4.1	5.2	3.0	4.1
Importations de biens et services	1.3	4.5	6.0	4.4	4.6
Exportations nettes ²	0.4	0.0	-0.1	-0.4	-0.1
Autres indicateurs (taux de croissance, sauf indication contraire)					
PIB potentiel	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
Écart de production ³	-3.2	-2.9	-2.2	-1.5	-0.7
Emploi	-0.6	0.6	1.0	1.3	1.0
Taux de chômage	11.9	11.5	10.8	10.2	9.8
Indice implicite des prix du PIB	1.3	0.8	1.2	0.9	1.1
Indice des prix à la consommation (harmonisé)	1.3	0.4	0.0	0.2	1.2
Prix à la consommation sous-jacents (harmonisé)	1.1	0.8	0.8	0.9	1.1
Taux d'épargne des ménages, net ⁴	6.3	6.4	6.4	6.7	6.6
Balance des opérations courantes ⁵	2.9	3.1	3.8	3.8	3.6
Solde financier des administrations publiques ⁵	-3.0	-2.6	-2.1	-1.8	-1.4
Solde sous-jacent des administrations publiques ³	-1.0	-0.8	-0.8	-1.0	-1.0
Solde primaire sous-jacent des administrations publiques ³	1.3	1.4	1.3	0.9	0.7
Dette brute des administrations publiques (Maastricht) ⁵	93.7	94.7	93.3	92.4	91.3
Dette nette des administrations publiques ⁵	66.1	72.5	72.0	72.0	71.5
Taux du marché monétaire à trois mois, moyenne	0.2	0.2	0.0	-0.2	-0.3
Rendement des obligations d'État à dix ans, en moyenne	2.9	2.0	1.1	0.9	0.8
<i>Pour mémoire</i>					
Dette brute des administrations publiques ⁵	105.2	112.1	110.5	109.6	108.5

1. États membres de la zone euro qui sont également membres de l'OCDE (15 pays).

2. Contributions aux variations du PIB réel

3. En pourcentage du PIB potentiel.

4. En pourcentage du revenu disponible des ménages.

5. En pourcentage du PIB.

Source : OCDE (2016), « Perspectives économiques de l'OCDE n° 99 », *Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections* (base de données).

de 0.1 % du PIB par point de pourcentage de baisse de la demande intérieure chinoise), puisque même l'ensemble de l'Asie ne représente que 12 % des exportations de biens de la zone euro. Néanmoins, les répercussions sur le PIB de la zone euro pourraient être multipliées par trois si le ralentissement de la demande en Chine se traduisait par des ajustements sur les marchés mondiaux de capitaux, tels qu'une augmentation des primes de risque (OCDE, 2015c). En outre, un ralentissement compliquerait l'atteinte de l'objectif d'un taux d'inflation proche de 2 % dans la zone euro, puisqu'il conduirait à une baisse des prix des produits de base et à l'apparition de tensions en faveur d'une appréciation de l'euro. Les risques extrêmes de tensions financières se sont certes atténués, mais l'issue du référendum à venir au Royaume-Uni pourrait être lourde de conséquences en termes de résultats économiques, tant dans ce pays que dans le reste de l'Europe (Kierzenkowski et al., 2016). La crise des réfugiés met déjà à rude épreuve l'accord de Schengen, et pourrait

même remettre en question la libre circulation des marchandises et, surtout, celle des travailleurs en Europe. Cela pourrait dans une certaine mesure réduire les bénéfices retirés du marché unique et ébranler la confiance dans l'Union européenne de manière plus générale. Une incertitude considérable entoure les prévisions d'inflation, et l'on ne peut exclure une prolongation de la période actuelle de faible inflation, voire un recul des prix. Cela pourrait rendre plus difficile la gestion des dettes et pourrait faire obstacle, dans les pays les plus durement touchés par la crise, à l'obtention de nouveaux gains de compétitivité, ce qui retarderait le redressement économique.

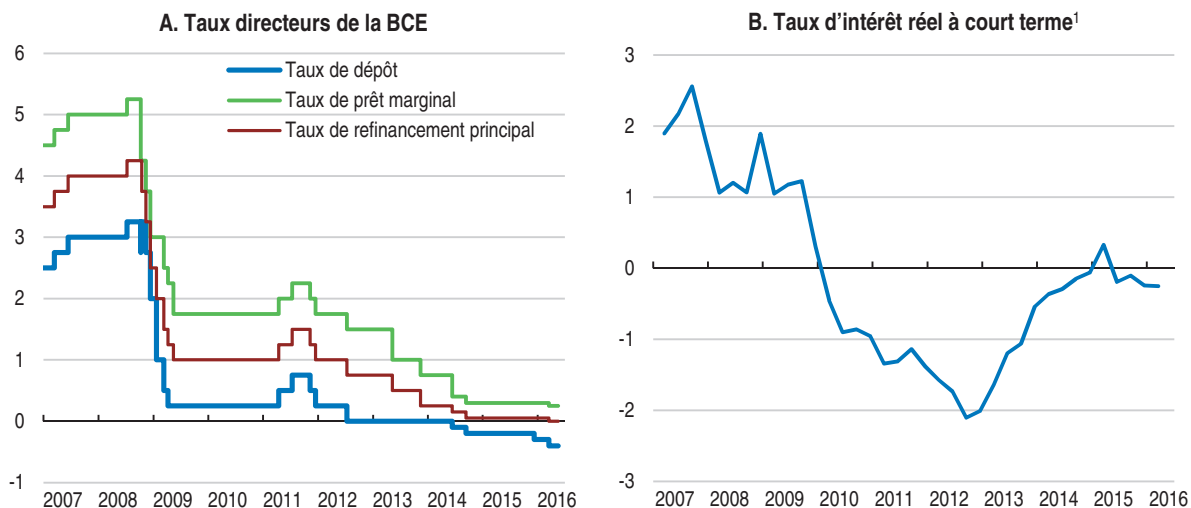
Cela dit, des progrès plus rapides en matière de réformes budgétaires et structurelles se traduiraient par une croissance plus forte que prévu. Il est particulièrement important que soit menée une action collective sur le plan budgétaire, dans le respect des règles du Pacte de stabilité et de croissance, pour stimuler l'investissement et la croissance, que l'union bancaire avance et que de nouveaux progrès vers l'achèvement du marché unique soient réalisés. Un règlement de la crise des réfugiés renforcerait la confiance dans le cadre institutionnel de l'UE, et améliorerait du même coup les perspectives de croissance. Les mesures qu'a récemment prises la BCE et celles qu'elle pourrait adopter à l'avenir pourraient se révéler plus efficaces qu'on ne s'y attend en termes de hausse de l'inflation vers l'objectif retenu. De même, le faible coût du pétrole pourrait avoir sur la demande un effet plus marqué qu'on ne l'anticipe.

Maintenir une politique monétaire accommodante

Après l'éclatement de la crise financière en septembre 2008 et la longue phase de faible croissance qui a suivi, la Banque centrale européenne (BCE) a abaissé ses taux directeurs à plusieurs reprises (sauf pendant une courte période en 2011), les amenant à leurs plus bas niveaux depuis la création de la banque : ainsi, depuis la mi-2014, le taux de dépôt est négatif (graphique 11, partie A). Néanmoins, si on l'examine à l'aune des taux d'intérêt réels à court terme du marché, la politique monétaire est devenue moins accommodante en 2013-14 (graphique 11, partie B). Cette évolution s'explique par la baisse de l'inflation qui s'est amorcée à la fin de 2011 (voir ci-dessous).

Les outils monétaires non conventionnels ont été moins utilisés en 2013 et 2014, au moment où la plupart des banques commerciales ont commencé à rembourser les emprunts souscrits dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme (LTROs, *Longer term refinancing operations*). Aussi le bilan de l'Eurosystème s'est-il brutalement contracté, passant de 30 % du PIB à la fin de 2012 à environ 20 % à la fin de 2014 (graphique 12). L'inflation se maintenant à des niveaux inférieurs au taux cible, le Conseil des gouverneurs a réactivé l'utilisation des outils non conventionnels dès la mi-2014 et, plus récemment, en mars 2016. En complément à l'adoption de mesures conventionnelles d'assouplissement de la politique monétaire, il a poussé le taux de dépôt un peu plus loin en territoire négatif, mené une politique de desserrement du crédit par le biais d'une série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTROs, *Targeted longer term refinancing operations*) et pris des mesures d'assouplissement quantitatif au moyen de son programme d'achats d'actifs. Ce dernier concernait initialement des titres adossés à des actifs et des obligations sécurisées avant d'être étendu aux obligations souveraines (à compter de mars 2015) et aux obligations de sociétés non bancaires (à partir de juin 2016).

Graphique 11. **Évolution des taux d'intérêt**
En pourcentage

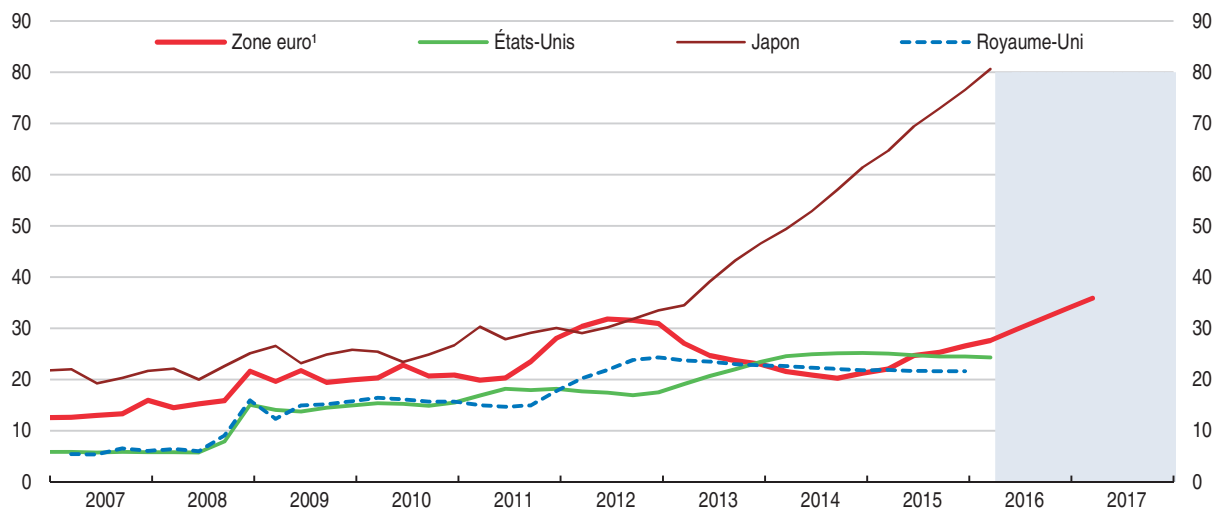


1. Taux à trois mois déflatés par l'Indice des prix à la consommation harmonisé.

Source : BCE (2016), « Statistics Bulletin », Statistical Data Warehouse, Banque centrale européenne et OCDE (2016), *Perspectives économiques : Statistiques et projections* (base de données).


StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370103>

Graphique 12. **Total des passifs des banques centrales**
Données fin de période, en pourcentage du PIB



1. Les estimations à partir du second trimestre 2016 reposent sur l'hypothèse d'une augmentation mensuelle de 80 milliards EUR.

Source : Thomson Reuters (2016), Base de données Datastream et OCDE (2016), *Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections* (base de données).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370116>

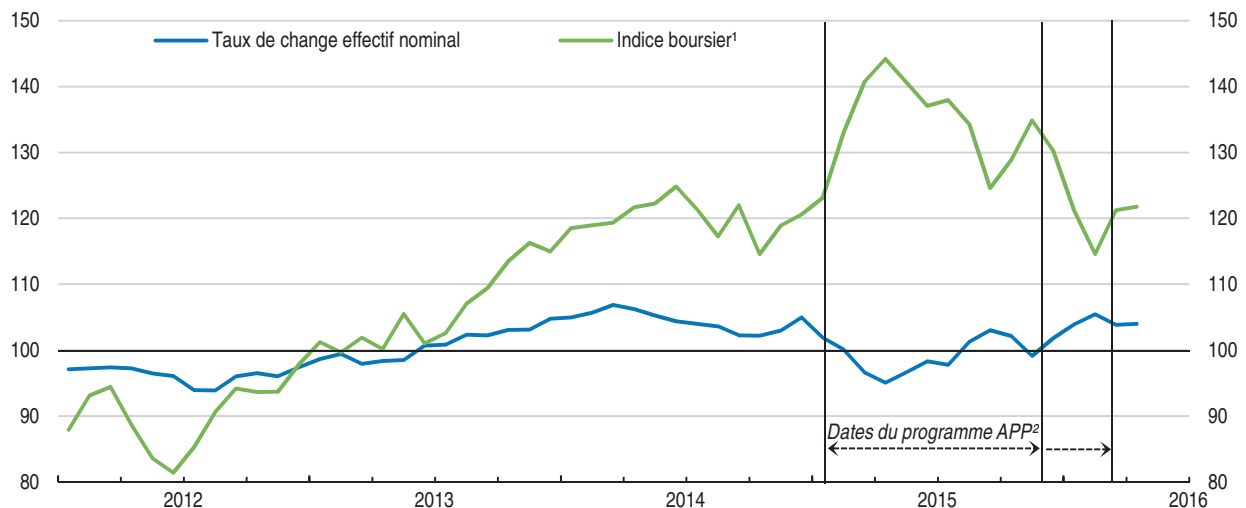
Le programme d'achats d'actifs (APP) concerne l'achat de différentes catégories d'actifs éligibles privés (titres adossés à des actifs, obligations sécurisées et obligations de sociétés non financières) et publics (par exemple, obligations émises par des administrations centrales, des agences et des institutions européennes, dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur public), au rythme initial de 60 milliards EUR par mois, ce qui fait de ce programme un véritable instrument d'assouplissement quantitatif. L'intention initiale était

d'effectuer ces achats au moins jusqu'en septembre 2016, mais le 3 décembre 2015, le Conseil des gouverneurs a décidé de prolonger le programme jusqu'en mars 2017, voire au-delà si nécessaire, et d'élargir le portefeuille d'actifs éligibles, en y ajoutant notamment les titres de dette des administrations régionales et locales. En mars 2016, le volume d'achats mensuels a été porté à 80 milliards EUR et le portefeuille d'actifs éligibles étendu cette fois aux obligations de catégorie « investissement » émises par des sociétés non bancaires. Le bilan de la BCE devrait s'élever à près de 40 % du PIB de la zone euro d'ici mars 2017 (graphique 12).

L'efficacité des politiques d'assouplissement quantitatif a fait l'objet de vifs débats, tout comme les calendriers d'intervention retenus (FMI, 2013). Néanmoins, depuis l'annonce du programme à la fin du premier trimestre de 2015, la valorisation des marchés boursiers européens a augmenté d'environ 20 % et le taux de change effectif de l'euro s'est déprécié d'environ 10 % (graphique 13). En outre, le programme d'achats d'actifs a contribué à ce que les écarts de rendement des obligations souveraines dans les pays périphériques restent bas (malgré un regain de tensions sur les marchés financiers en 2015, provoqué par la situation de la Grèce), facilitant la reprise dans ces pays. Une simulation effectuée avec le modèle macroéconomique NiGEM indique qu'une dépréciation de l'euro de 10 % pourrait faire monter l'inflation de $\frac{3}{4}$ point de pourcentage et la croissance d'environ $1\frac{1}{4}$ point de pourcentage l'année suivante. D'après le même modèle, une augmentation du cours des actions de 20 % produirait un impact plus modéré : environ $\frac{1}{2}$ point de pourcentage sur l'activité et un impact nul sur l'inflation.


Graphique 13. **Indicateurs financiers**

Indice, 2010 = 100



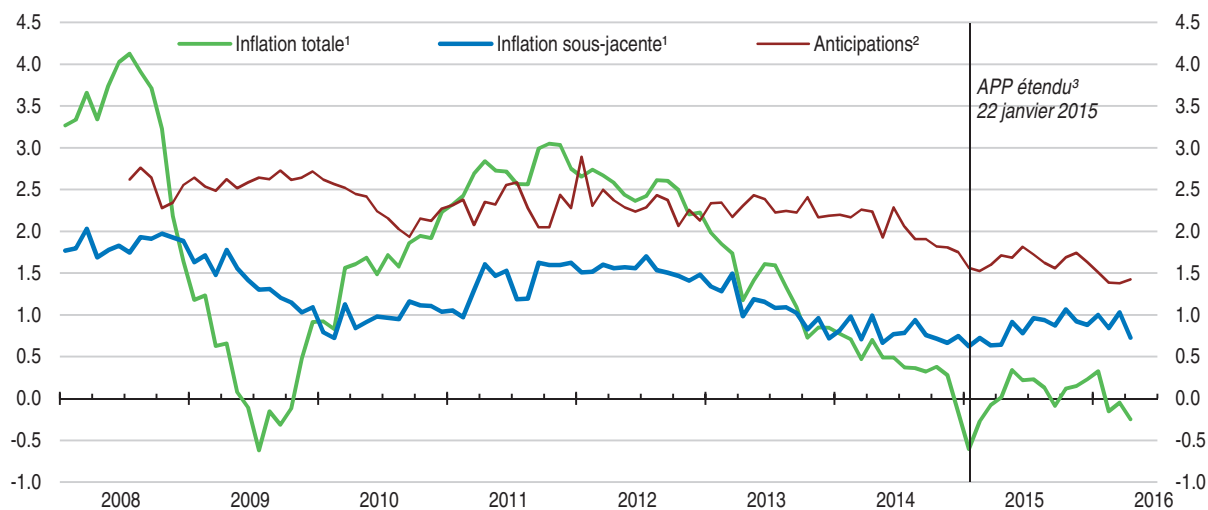
1. Indice de référence étendu Dow Jones EURO STOXX.

2. Annonce (22 janvier 2015), recalibrage (3 décembre 2015) et expansion (10 mars 2016) du Programme d'achats d'actifs (APP) de la BCE.

Source : OCDE (2016), *Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections* et *Principaux indicateurs économiques* (bases de données).
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370128>


Malgré l'assouplissement quantitatif, l'inflation (totale et sous-jacente) et les anticipations d'inflation mesurées par les swaps de taux restent bien inférieures à la cible de la BCE (graphique 14). Certains facteurs temporaires, tels que la forte diminution du prix du pétrole et la baisse du coût des importations, en particulier depuis la Chine, contribuent à la faiblesse de l'inflation mais ne peuvent pas l'expliquer entièrement. Par exemple, d'après les

Graphique 14. **Évolution de l'inflation**
Glissement annuel en pourcentage



1. Indices des prix à la consommation harmonisés ; l'inflation sous-jacente exclut les prix de l'énergie, de l'alimentation, de l'alcool et du tabac.
2. Taux d'inflation annuel moyen anticipé, basé sur la différence entre les swaps d'inflation à 5 et 10 ans.
3. Annonce par la Banque centrale européenne d'un Programme étendu d'achats d'actifs (APP).

Source : Eurostat (2016), « Indices des prix à la consommation harmonisés », Base de données Eurostat et Thomson Reuters (2016), Base de données Datastream.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933369994>

simulations effectuées avec le modèle NiGEM, la chute du prix du baril de Brent de presque 40 USD en 2015 aurait dû réduire l'inflation globale de seulement $\frac{1}{4}$ point de pourcentage environ en 2015.

Les canaux de transmission de la politique monétaire se sont améliorés et les taux d'intérêt sur les prêts aux entreprises convergent progressivement depuis deux ans. Néanmoins, pour les prêts plus modestes, que sont plus susceptibles de souscrire les petites et moyennes entreprises (PME), les taux restent supérieurs de 1 à 2 points de pourcentage dans certains pays (graphique 15, parties A et B). Bien que ces écarts reflètent en partie des différences de risque macroéconomique entre les pays de la zone euro, ils pourraient également signifier que des entreprises au profil de risque similaire – particulièrement parmi les PME – sont susceptibles de se voir imposer des coûts d'emprunt plus élevés selon le pays où elles sont implantées. Cela pourrait s'expliquer par le fait que dans certains pays, un grand nombre de banques sont aux prises avec des niveaux élevés de créances douteuses et litigieuses qui les fragilisent (voir ci-dessous). Les banques qui accusent des niveaux élevés de créances douteuses et litigieuses ont tendance à prêter moins car elles sont moins rentables, ont des volants de fonds propres plus réduits et supportent des coûts de financement plus élevés (Aiyar et al., 2015). Par conséquent, dans la plupart de ces pays, le crédit continue à diminuer, quoique plus lentement (graphique 15, partie C). Sur un marché unique qui fonctionne bien, l'existence de banques nationales faibles ou de primes de risque souverain élevées devrait avoir un effet minime dans la mesure où les entreprises solvables devraient pouvoir se financer auprès d'autres banques ou par d'autres canaux (Cœuré, 2015).

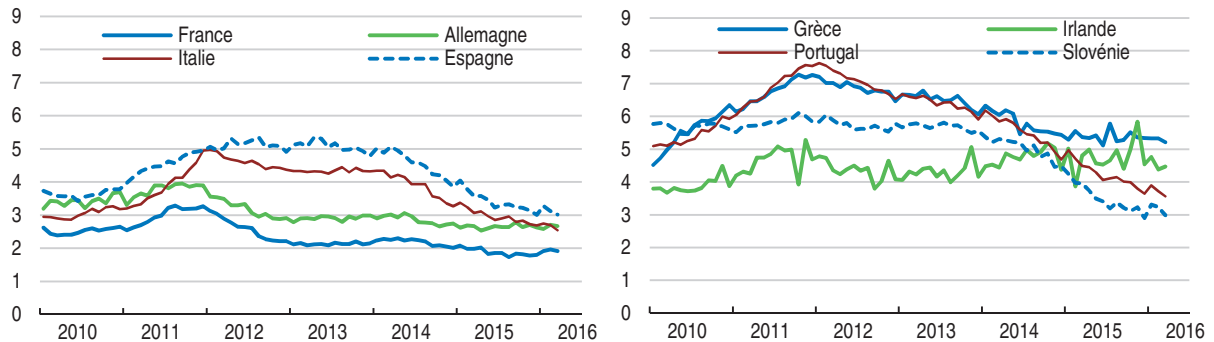
Dans un contexte marqué par une inflation toujours faible, des anticipations d'inflation en recul et des capacités inutilisées encore importantes, la politique monétaire

Graphique 15. **Évolution du crédit et fragmentation financière**

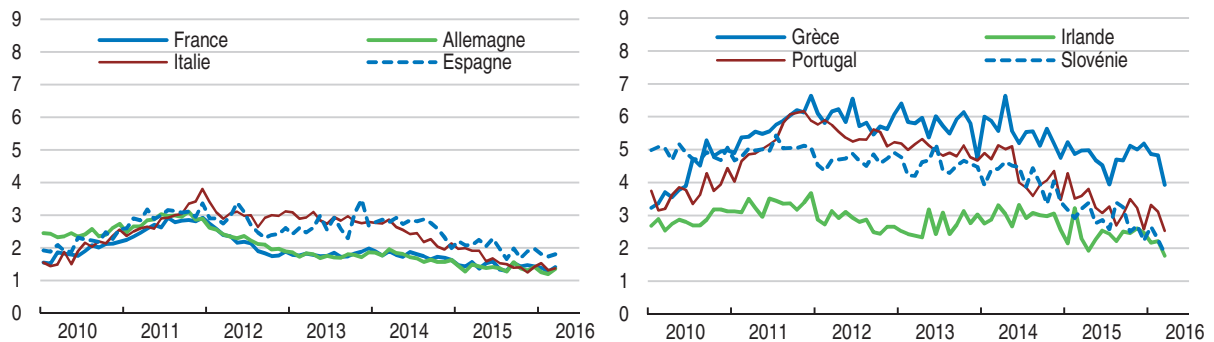
Sociétés non financières

A. Taux d'intérêt sur les prêts d'un montant inférieur ou égal à 1 million EUR¹

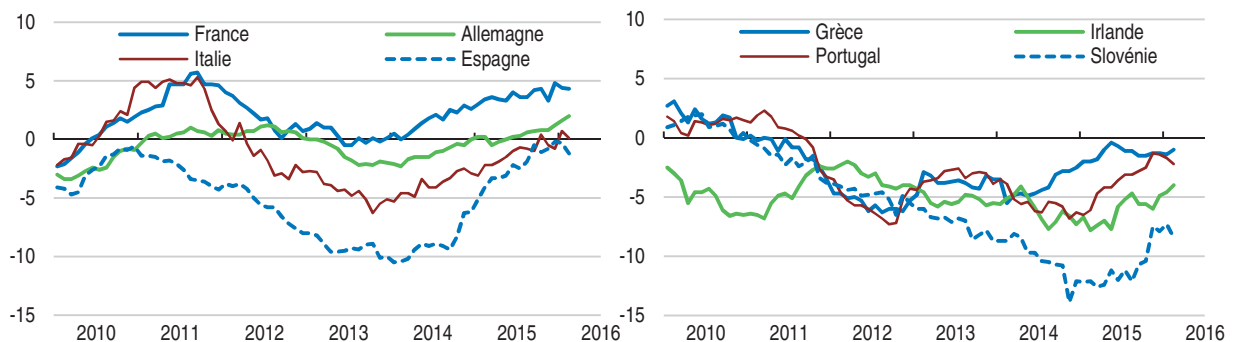
En pourcentage

**B. Taux d'intérêt sur les prêts d'un montant supérieur à 1 million EUR¹**

En pourcentage


**C. Prêts en valeur corrigée des cessions et de la titrisation**

Glissement annuel en pourcentage



1. Nouveaux prêts aux entreprises dont la période de fixité initiale du taux est inférieure à un an. Prêts autres que les crédits renouvelables et découverts ou facilités de remboursement différé sur carte de crédit et prorogations de crédit sur carte.

Source : BCE (2016), « Balance sheet items » et « MFI interest rate statistics », Statistical Data Warehouse, Banque centrale européenne.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370137>

doit rester résolument expansionniste. Selon les projections actuelles de l'OCDE, l'inflation devrait rester inférieure au taux cible fixé par la BCE jusqu'à la fin de 2017. Dès lors, la BCE devrait s'engager explicitement à maintenir une politique monétaire accommodante (c'est-à-dire ne pas relever ses taux d'intérêt ou réduire son bilan) et traiter de façon symétrique les risques de non-respect de la cible d'inflation. À vrai dire, le fait d'accepter

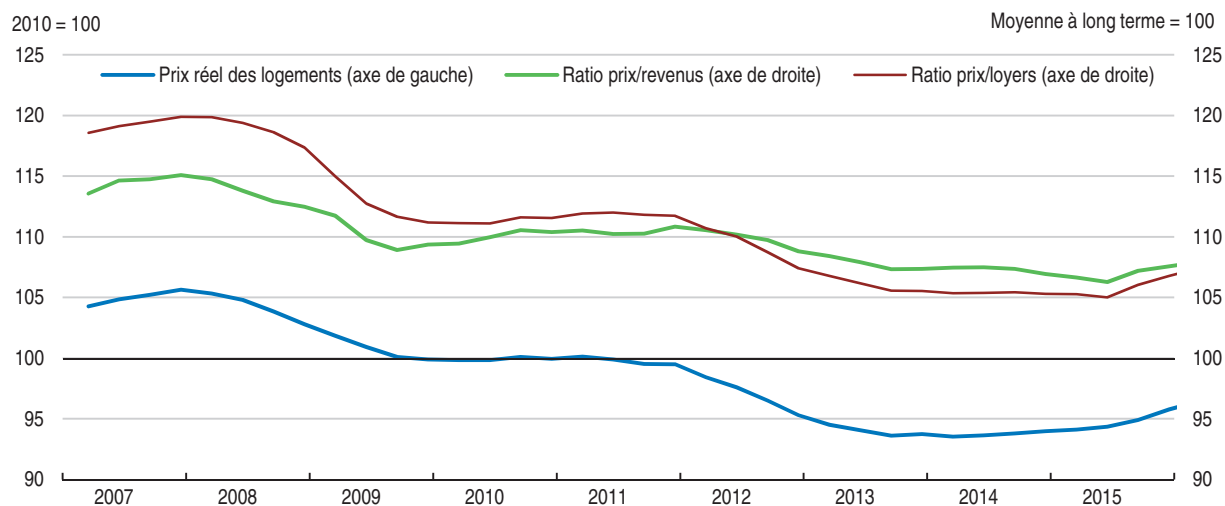
explicitement que l'inflation dépasse 2 % au cours des deux prochaines années sans riposter par un resserrement monétaire permettrait de renforcer l'influence de la politique monétaire sur les anticipations d'inflation, ce qui est crucial lorsque les taux d'intérêt sont fixés à un niveau plancher proche de zéro (Ambler, 2009). Par ailleurs, cette orientation n'entamerait pas nécessairement la crédibilité.

La BCE devra continuer à assouplir sa politique si l'inflation reste inférieure au taux cible plus longtemps que prévu, par exemple en cas de chocs économiques défavorables. Elle pourrait envisager d'abaisser un peu plus ses taux, notamment le taux de dépôt, qui constitue le taux directeur le plus important en période d'excès de liquidité. Cela étant, il lui faudra examiner attentivement si les risques associés à la diminution de la rentabilité des banques restent de second ordre par rapport à la nécessité de soutenir la reprise (Cœuré, 2014). L'un des moyens clés de réduire les défauts de transmission de la politique monétaire et d'accroître l'offre de crédit consisterait à étendre le recours aux opérations de refinancement à plus long terme ciblées. La BCE pourrait accroître un peu plus les retombées du programme d'achats d'actifs (APP) en augmentant à nouveau le volume d'achats mensuels, ce qui pourrait nécessiter un nouvel élargissement du portefeuille d'actifs éligibles.

Les déséquilibres macroéconomiques liés à l'orientation très expansionniste de la politique monétaire semblent pour l'instant limités. Il n'existe à ce stade aucun signe de formation de bulles spéculatives dans la zone euro, notamment dans le secteur du logement (graphique 16). Il convient néanmoins de renforcer les outils macroprudentiels pour éviter l'émergence de nouvelles bulles, cette recommandation valant également pour les pays de l'UE extérieurs à la zone euro, qui pourraient être confrontés à des flux massifs de capitaux consécutifs à l'assouplissement quantitatif (Rey, 2015). Dans le secteur du logement, par exemple, des ratios prêt/valeur ou prêt/revenus plus bas pourraient être imposés.

Graphique 16. **Prix des logements**

Zone euro¹, indice



1. Pays membres de la zone euro qui sont également membres de l'OCDE (15 pays).

Source : OCDE (2016), *Indicateurs analytiques des prix des logements* (base de données).

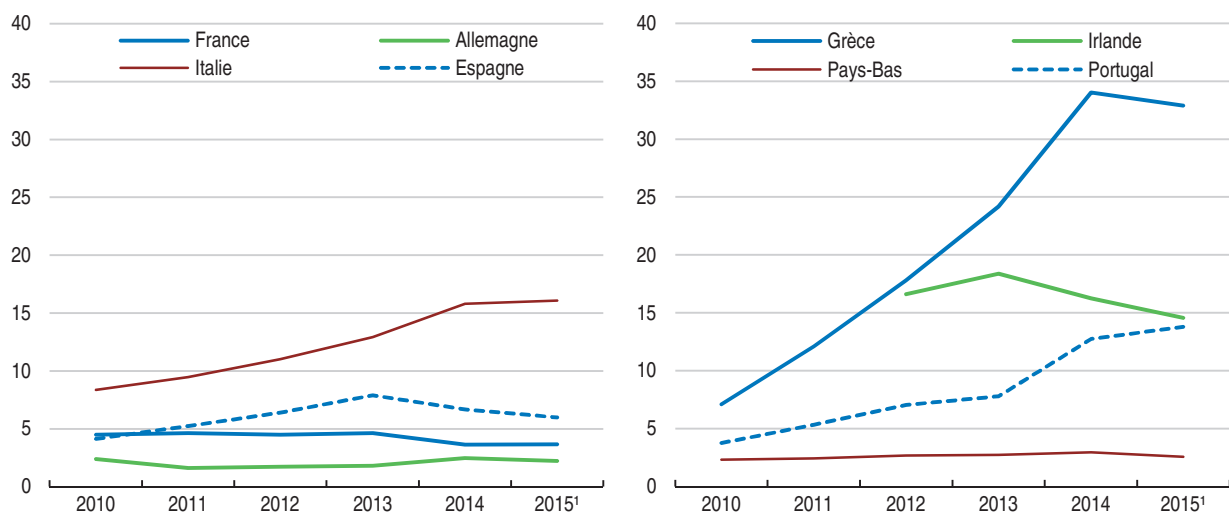
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370142>

Améliorer la transmission monétaire grâce à la résolution des créances douteuses et litigieuses

Du côté du secteur bancaire, la mise en place d'une politique de résolution plus volontariste dans plusieurs pays accusant des taux élevés de créances douteuses et litigieuses améliorerait la situation financière des banques et faciliterait la transmission de la politique monétaire et, par là même, l'expansion du crédit. Les niveaux de créances douteuses et litigieuses restent très élevés dans plusieurs pays (graphique 17). Il est difficile de comparer les niveaux de créances douteuses et litigieuses, car même si l'Autorité bancaire européenne (ABE) a adopté une définition harmonisée en octobre 2013, celle-ci s'est principalement appliquée aux grandes banques pour l'instant (Aiyar et al., 2015). La résolution rapide des créances douteuses et litigieuses, avant que la valeur des prêts douteux ou des garanties auxquelles ils sont adossés ne tombe à un niveau trop bas, est essentielle pour permettre une réallocation plus productive du crédit au profit d'autres entreprises. C'est également la stabilité financière qui est en jeu, dans la mesure où les banques d'un grand nombre de pays de la zone euro accuseraient de lourdes pertes en capital si les garanties attachées à ces créances douteuses et litigieuses venaient à se déprécier fortement (graphique 18).


Graphique 17. **Créances douteuses et litigieuses**

Instruments de dette non productifs bruts en pourcentage des instruments de dette bruts totaux



1. Moyenne des trois premiers trimestres.

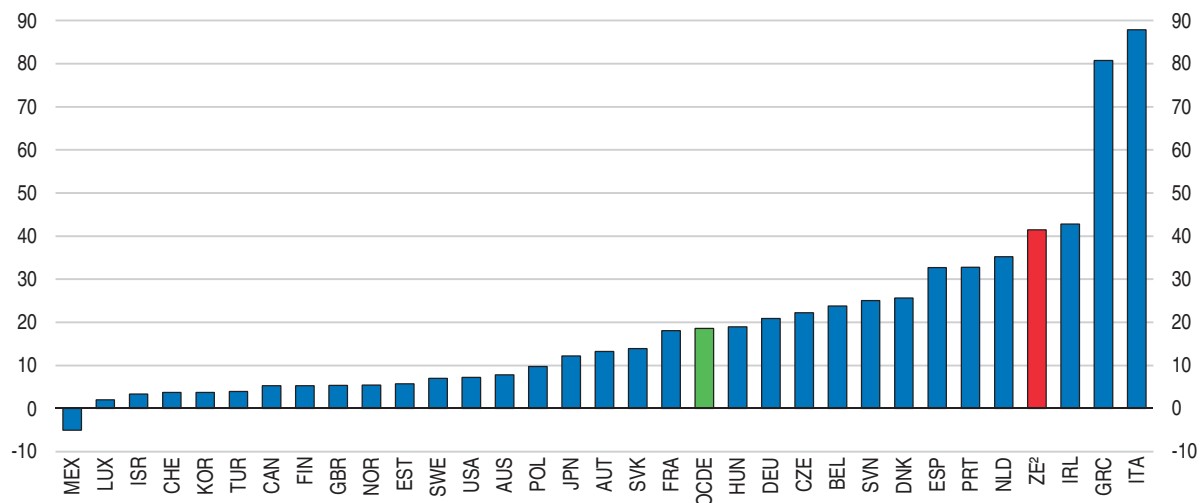
Source : BCE (2016), « Monetary and financial statistics », Statistical Data Warehouse, Banque centrale européenne.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370156>

Pour cette raison, les banques devraient être encouragées au cas par cas à constituer des provisions plus importantes. Étant donné que les Normes internationales d'information financière (IFRS) actuelles n'imposent pas de provisionnement « dynamique » (fondé sur l'utilisation d'un modèle prospectif des pertes attendues) avant 2018, les instances de réglementation pourraient envisager d'autres solutions, comme d'imposer des exigences supplémentaires de fonds propres. Ces exigences pourraient s'appliquer dès lors qu'une créance douteuse a dépassé une certaine ancienneté, par exemple à travers une pondération du risque plus élevée. Un autre moyen d'encourager le provisionnement consisterait à imposer une réduction progressive de la valeur des garanties de prêt après un certain délai :


Graphique 18. Créances douteuses et litigieuses (nets des provisions) rapportés aux fonds propres

En pourcentage des fonds propres, T4 2015¹



1. Les données portent sur la fin de la période. Finlande et Luxembourg : 2013 ; Allemagne, Corée et Royaume-Uni : 2014 ; et T2 ou T3 2015 pour la Belgique, l'Italie, le Japon et la Suisse. Les agrégats sont des moyennes non pondérées des dernières données disponibles et la zone OCDE couvre 31 pays. La définition et la base de consolidation exacte des créances douteuses et litigieuses peuvent varier selon les pays.
2. Les 19 pays de la zone euro.

Source : FMI (2016), *Financial Soundness Indicators* (base de données FSI), Fonds monétaire international.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370161>

c'est la méthode qu'a appliquée la Banque d'Espagne pour les créances douteuses et litigieuses de plus de deux ans.

Parallèlement aux mesures qui peuvent encourager les banques à se libérer de leurs créances douteuses et litigieuses en les rendant plus coûteuses, il faudrait également créer des instruments pour aider les banques à récupérer la valeur la plus élevée possible sur leurs prêts douteux. Une solution consisterait à améliorer les procédures régissant l'insolvabilité. Plus particulièrement, de nombreux pays de la zone euro devraient accélérer ces procédures, par exemple en utilisant la voie extrajudiciaire : une résolution rapide est essentielle pour préserver la valeur des garanties, en particulier pour les entreprises dont les garanties ont tendance à se déprécier rapidement à cause de l'obsolescence. Dans certains pays, les procédures qui permettent aux banques de recouvrer les garanties restent soumises à des délais excessifs.

La création d'une structure de défaillance peut être un choix très judicieux pour la résolution des créances douteuses et litigieuses : ces sociétés peuvent mobiliser des connaissances de meilleure qualité pour évaluer les actifs dépréciés, permettant aux banques, en particulier de petite dimension, d'en retirer un meilleur prix. Une structure de défaillance d'envergure européenne permettrait de maximiser les économies d'échelle et de répartir les risques de non-recouvrement. En outre, le partage éventuel des risques entre pays pourrait être compensé par une conditionnalité visant le secteur financier, qui s'appliquerait aux pays bénéficiant des services de la structure de défaillance européenne. Une autre solution consisterait à poursuivre la mise en place de nouvelles structures de défaillance au niveau des pays. Cela pourrait néanmoins nécessiter l'apport de capitaux publics afin d'encourager la participation du secteur privé. En vertu de la nouvelle Directive sur le redressement et la résolution bancaires (BRRD), une cession d'actifs à la structure de

défaillance effectuée au-dessus du prix du marché (ce qui est considéré comme une aide d'État) déclenche le renflouement interne par les créanciers de rang inférieur, la mise en œuvre d'un plan de restructuration pour la banque et, depuis janvier 2016, le renflouement interne éventuel par les créanciers de rang supérieur. Certaines des obligations de rang supérieur ont été vendues par les banques à des clients de détail, ce qui complique fortement la mise en place de structures de défaillance par les pouvoirs publics dans certains pays. Compte tenu des enjeux de stabilité financière et systémique dans les pays où l'encours des créances douteuses et litigieuses représente une proportion importante des actifs bancaires, la question de la résolution des banques ne doit pas être prédominante, même si des restructurations doivent être conduites dans les entreprises du secteur bancaire dont la viabilité structurelle est remise en cause.

Pour faciliter la création de structures de défaillance, il conviendrait d'envisager les approches possibles, y compris à l'échelle européenne, pour traiter les créances douteuses dans les bilans des banques selon les règles existantes sans déclenchement d'une procédure de renflouement interne ou de résolution. Un niveau de créances douteuses et litigieuses très élevé devrait être considéré comme une grave perturbation économique et justifier l'octroi d'une dérogation aux procédures de renflouement interne et de résolution, dans le cadre des règles actuelles. Une autre option consisterait à adopter une approche plus clémente pour établir le niveau de prix assimilé à une aide de l'État – qui représente le seuil de déclenchement d'une procédure de résolution. Dans les deux cas, il conviendra d'évaluer avec soin les risques liés à l'aléa moral et à l'interconnexion entre les emprunteurs souverains et les banques. À l'heure actuelle, la Commission européenne considère qu'il y a aide d'État – ce qui suppose qu'une procédure de résolution soit enclenchée – pour tout achat d'une créance douteuse par une structure de défaillance soutenue au moyen de fonds publics à un prix supérieur au « prix du marché » estimé de cet actif. Selon une autre approche, quand les prix du marché sont incertains ou affaiblis par des conditions tendues, les obligations en matière de résolution pourraient n'être applicables que si les prix dépassent un certain seuil à mi-chemin entre le « prix du marché » et la « valeur économique réelle » (celle-ci constituant le prix plafond au-delà duquel une structure de défaillance soutenue au moyen de fonds publics n'est plus autorisée à acquérir des créances douteuses et litigieuses). Les États membres bénéficiant de ce traitement exceptionnel pourraient, en retour, se voir imposer l'obligation d'améliorer leurs régimes d'insolvabilité, ce qui faciliterait la récupération plus rapide des garanties et permettrait aux structures de défaillance d'obtenir un meilleur prix pour les actifs dépréciés.

Parachever l'union bancaire

Malgré des progrès récents, l'union bancaire reste inaboutie. Il est nécessaire de prendre des mesures supplémentaires, de nature à se renforcer mutuellement, dans les domaines de la surveillance, de la résolution et de l'assurance des dépôts. En réduisant les risques, encore importants, de boucles de rétroaction négatives entre banques et souverains, l'achèvement de l'union bancaire faciliterait considérablement la gestion des crises. Associé aux mesures destinées à créer l'Union des marchés des capitaux, ce processus favoriserait en outre l'intégration des marchés de capitaux, avec des retombées positives sur la transmission de la politique monétaire, le partage privé des risques et le rééquilibrage à l'intérieur de la zone euro. De plus, un grand nombre de ces canaux, associés à la diminution de l'incertitude permise par l'avènement d'une Union économique et monétaire plus complète, stimuleraient l'investissement et la demande en Europe.

Le Mécanisme de surveillance unique (MSU), composé de la BCE et des autorités compétentes nationales, est entré en vigueur en novembre 2014. La BCE supervise directement près de 130 grandes banques, qui représentent plus de 80 % des actifs bancaires de la zone euro, et contrôle les activités des autorités compétentes nationales en matière de supervision des banques restantes. Le cadre réglementaire reste néanmoins fragmenté en raison des multiples options et pouvoirs discrétionnaires laissés aux autorités de surveillance et législateurs des pays pour mettre en œuvre la législation bancaire de l'UE, une situation qui, entre autres conséquences, freine la mise en place d'une supervision harmonisée et entrave la consolidation transfrontalière des banques en Europe. Les travaux d'harmonisation récents de la BCE devraient permettre de mettre fin à environ 120 options et pouvoirs discrétionnaires figurant dans le mandat des autorités de supervision, au travers d'un règlement de la BCE et d'orientations destinées à aider les équipes de surveillance prudentielle à prendre des décisions au cas par cas (BCE, 2015). Pour assurer des règles du jeu uniformes, la législation nationale aura également un rôle à jouer, qu'il s'agisse de la législation bancaire ou de domaines connexes de la réglementation, tels que les régimes relatifs à l'insolvabilité.

Au-delà de l'harmonisation, le traitement réservé aux expositions souveraines dans la législation bancaire de l'UE est en cours de révision. À l'heure actuelle, ces expositions sont généralement affectées d'une pondération du risque nulle et exemptées des limites appliquées aux grands risques. Toutefois, afin d'éviter des perturbations sur les marchés de la dette souveraine et dans les opérations de financement public, il conviendrait de modifier les réglementations dans ce domaine selon une approche coordonnée au niveau mondial et accorder une attention toute particulière aux dispositifs de transition (ESRB, 2015).

Le Mécanisme de résolution unique est devenu pleinement opérationnel en janvier 2016, comme prévu. Il est doté d'une autorité de résolution (le Conseil de résolution unique), d'un cadre harmonisé concernant les outils de résolution (Directive sur le redressement et la résolution bancaires) et de ressources financières dédiées (le Fonds de résolution unique). L'accès au Fonds de résolution unique est généralement subordonné au renflouement interne par les actionnaires et créanciers à hauteur d'au moins 8 % du total des passifs (fonds propres compris). Au cours d'une période de transition de huit ans, le Fonds sera abondé par les contributions des banques, modulées en fonction des risques, et ses compartiments nationaux seront progressivement fusionnés pour atteindre 1 % des dépôts couverts dans les États membres participants (soit 55 milliards EUR selon les estimations) d'ici la fin de 2023. Pendant cette période de transition, les compartiments nationaux s'appuieront sur des lignes de crédit nationales.

Des progrès supplémentaires sont nécessaires dans le domaine de l'assurance des dépôts, tant au niveau européen qu'à celui des pays. La Directive relative aux systèmes de garantie des dépôts de 2014 a poursuivi l'harmonisation du champ d'application, accéléré le délai de remboursement des déposants et renforcé les critères de financement des systèmes nationaux, l'objectif étant que les moyens financiers disponibles de ces systèmes atteignent au moins 0,8 % du montant des dépôts garantis d'ici 2024. Néanmoins, en raison de la diversité des niveaux de départ, des retards dans la transposition (la plupart des pays n'ont pas respecté l'échéance de juillet 2015) et des options et pouvoirs discrétionnaires restants, les niveaux de financement effectifs sont très variables. S'il est souhaitable en tant que tel, le renforcement des systèmes nationaux d'assurance à travers la mise en œuvre intégrale de la directive de 2014 ouvrirait également la voie à une mutualisation de l'assurance à l'échelle de la zone euro en réduisant les préoccupations d'aléa moral.

Même lorsqu'ils seront entièrement constitués, les systèmes nationaux de garantie des dépôts resteront vulnérables face à d'éventuels chocs nationaux de grande ampleur, un problème que la mutualisation devrait atténuer. La proposition récente de la Commission européenne d'établir un Système européen de garantie des dépôts, qui serait déployé entre 2017 et 2024, est bienvenue (Commission européenne, 2015a, 2015b). Dans l'ensemble, les coûts à la charge des banques ne varieraient pas dans la mesure où les contributions au Système européen de garantie des dépôts remplaceraient progressivement celles versées aux systèmes nationaux, et la cible de financement de 0.8 % du montant des dépôts garantis fixée pour 2024 resterait inchangée. De plus, les contributions versées par les banques refléteraient mieux les risques, dans la mesure où elles seraient calculées en tenant compte de l'ensemble des autres banques participantes, et non à l'échelle d'un secteur bancaire national. Est également bienvenue la condition préalable imposant la poursuite de l'harmonisation de certains aspects des systèmes nationaux, tels que les niveaux de financement cibles et la détermination des contributions des banques modulées en fonction des risques.

Pour parachever l'union bancaire, il sera nécessaire de mettre en place un dispositif de soutien budgétaire européen (*backstop*) pour le Fonds de résolution unique et le Système européen de garantie des dépôts (lorsque celui-ci sera opérationnel). Plusieurs niveaux de défense ont été instaurés au cours des dernières années : relèvement des exigences de fonds propres, renforcement de la surveillance et clauses de renflouement interne, notamment. Cependant, même une fois entièrement constitué, le Fonds de résolution unique aura une taille restreinte, qui pourrait ne pas suffire face à une crise bancaire de grande ampleur (CEPS, 2014). L'instrument de recapitalisation directe des banques du Mécanisme européen de stabilité, opérationnel depuis décembre 2014 et conçu comme un instrument de dernier recours intervenant après le Fonds de résolution unique, n'offre qu'une solution partielle. De plus, les montants alloués à cet instrument sont limités (60 milliards EUR) et les critères d'admissibilité restrictifs (Juncker et al., 2015) : cet instrument impose en effet un cofinancement national et pourrait inclure une conditionnalité générale liée à la politique économique. Le dispositif de soutien commun pourrait prendre la forme d'une ligne de crédit du Mécanisme européen de stabilité au Fonds de résolution unique et devrait être neutre d'un point de vue budgétaire à moyen terme, toute aide publique utilisée par les banques devant être compensée par des contributions *ex post* au Fonds de résolution unique. Enfin, en rompant le point d'articulation entre banques et souverain au niveau national, un mécanisme de soutien budgétaire européen contribuerait à faire mieux accepter le renforcement de l'harmonisation prudentielle (Schoenmaker et Wolff, 2015).

Rendre les finances publiques plus favorables à la croissance et à l'équité

La crise a imposé aux finances publiques un lourd tribut, qui exige d'engager des réformes aux niveaux européen et national

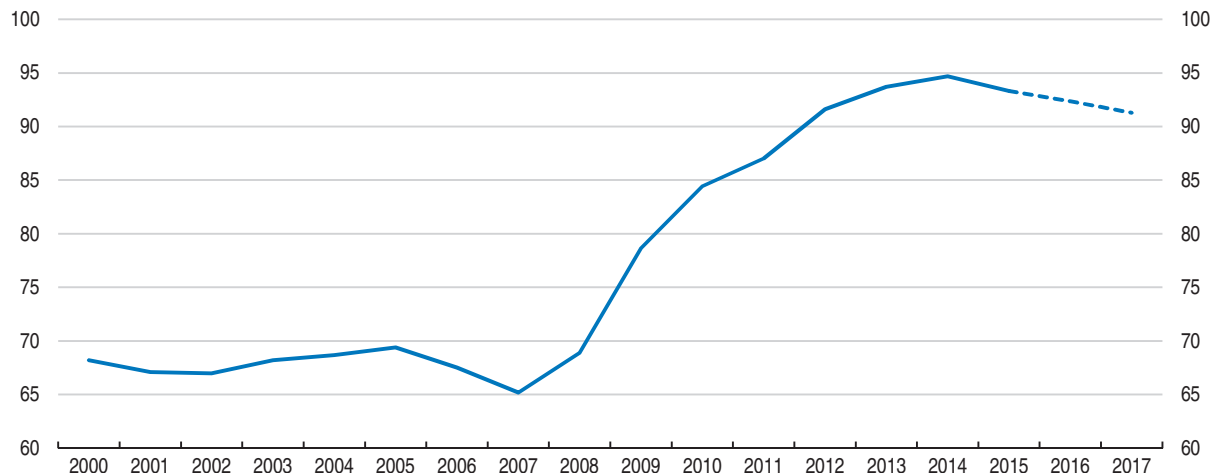
Les finances publiques influent sur la croissance et l'équité de multiples manières. En règle générale, les mesures visant à garantir la soutenabilité de la dette et à atténuer les fluctuations conjoncturelles tendent à soutenir la croissance en se renforçant mutuellement. Des niveaux d'endettement élevés peuvent contrecarrer les efforts de stabilisation de l'économie (Fall et Fournier, 2015). De son côté, une récession profonde peut compromettre la croissance à long terme par des effets d'hystérèse, et donc rendre encore plus aigu le problème de la soutenabilité. En aggravant le chômage de longue durée, ces effets risquent également d'accentuer les inégalités.

Certains changements dans la composition des dépenses ou des recettes peuvent avoir un effet très stimulant sur la croissance (FMI, 2015a). L'octroi d'un rang de priorité accru aux investissements publics ou à l'éducation et le déplacement de la fiscalité du travail vers la consommation et la propriété en sont des exemples (Johansson et al., 2008 ; Cournède et al., 2013). Des réformes structurelles budgétaires à caractère plus qualitatif, telles qu'un élargissement des bases d'imposition propre à financer la réduction des taux d'imposition ou une amélioration de l'efficacité des dépenses, seraient également favorables à la croissance. Certains changements de composition peuvent nuire à l'équité tandis que d'autres, comme la hausse de la part des dépenses consacrées à l'éducation et à l'accueil des jeunes enfants, l'améliorent.

La soutenabilité, la cyclicité, la composition et l'efficacité sont par conséquent des dimensions interconnectées de la qualité globale des finances publiques. Or, depuis la crise financière mondiale, plusieurs de ces dimensions se sont détériorées. La dette publique a fortement augmenté (graphique 19), principalement à cause de la récession et d'événements spécifiques, parmi lesquels le renflouement du secteur bancaire (Eyraud et Wu, 2015). Le niveau élevé de la dette risque d'affaiblir la soutenabilité des finances publiques, notamment en provoquant un revirement du sentiment des marchés qui pourrait rendre le financement de la dette plus difficile. En outre, même si la direction du lien de causalité n'est pas établie de manière définitive (Panizza et Presbitero, 2014), il apparaît que des niveaux d'endettement élevés sont souvent associés à une croissance moindre du PIB. Face aux inquiétudes suscitées par le niveau élevé et grandissant de la dette, et dans certains cas sous la pression exercée par les marchés financiers, la zone euro dans son ensemble a engagé des efforts d'assainissement budgétaire massifs, en particulier en 2011 et 2012 et, dans une moindre mesure, en 2013 (graphique 20). Ces efforts correspondaient pour partie à des engagements pris dans le cadre des plans de relance budgétaire coordonnés menés en 2008-09. Les mesures d'assainissement adoptées par un pays peuvent produire des effets d'entraînement négatifs substantiels sur la croissance d'autres pays, en particulier dans le cas d'une conjoncture défavorable (Goujard, 2013 ; Carnot et Castro, 2015), bien que l'étendue de ces

Graphique 19. **Évolution de la dette publique brute dans la zone euro¹**

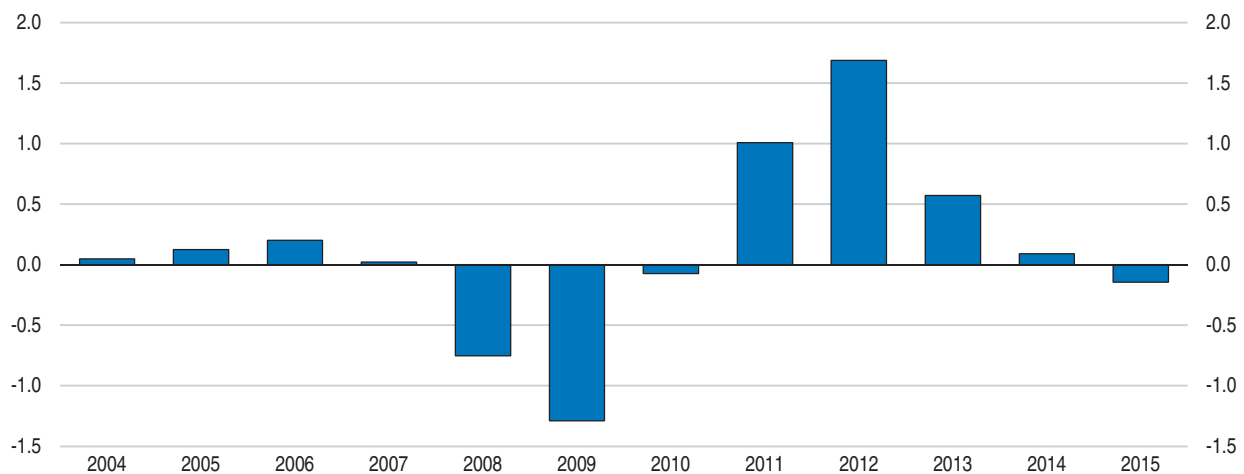
Dette au sens de Maastricht, en pourcentage du PIB



1. Pays membres de la zone euro qui sont également membres de l'OCDE (15 pays).


Source : OCDE (2016), « Perspectives économiques de l'OCDE n° 99 », *Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections* (base de données).

Graphique 20. **L'orientation budgétaire dans la zone euro¹**
Variation du solde sous-jacent en proportion du PIB potentiel, en points de pourcentage



1. Pays membres de la zone euro qui sont également membres de l'OCDE (15 pays).

Source : OCDE (2016), *Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections* (base de données).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370011>

effets d'entraînement fasse l'objet d'estimations différentes. Par conséquent, on considère généralement que la vague d'ajustement budgétaire qui a frappé l'ensemble de la zone euro, y compris les pays du cœur de la zone, a contribué à intensifier et prolonger la récession (Baldwin et al., 2015). Dans un contexte de croissance faible, cela a probablement entraîné une dégradation du ratio de la dette au PIB.

En outre, le changement de la composition du budget a été généralement préjudiciable aux perspectives de croissance à moyen terme, en particulier dans les pays où l'assainissement budgétaire a été le plus poussé. La restriction des dépenses a particulièrement pénalisé l'investissement public (graphique 21). Plusieurs pays, en particulier ceux qui ont été les plus durement touchés par la crise, ont également réduit les dépenses de protection sociale consacrées à la famille et à l'enfance, bien que ces catégories de dépenses soient plutôt favorables à la croissance et à l'équité. La modification de la composition des recettes a eu des effets moins délétères, mais qui demeurent malgré tout préoccupants. Les cotisations sociales n'ont souvent joué qu'un rôle modeste dans les efforts d'ajustement, ce qui est bienvenu, mais les impôts sur le revenu des personnes ont sensiblement augmenté dans de nombreux pays. Ces hausses peuvent contribuer à rendre la distribution des revenus moins inégale mais ont tendance à pénaliser l'emploi et la croissance. Fait préoccupant, les coins fiscaux sur le travail des pays de la zone euro, déjà élevés en comparaison des niveaux internationaux, ont continué à augmenter, et dans certains cas, les bas revenus ont supporté les hausses les plus importantes (graphique 21). Selon un récent bilan consacré aux réformes, de nombreux pays de la zone euro mettent en application ou envisagent des allègements de la fiscalité sur le travail, même si les mesures pourraient être plus ambitieuses (Commission européenne, 2015c).

Ces évolutions des recettes et des dépenses publiques sont allées de pair avec des progrès limités dans la mise en œuvre des réformes structurelles budgétaires qui peuvent améliorer la composition ou l'efficacité des finances publiques. Les actions entreprises en réponse aux recommandations par pays formulées par les institutions européennes ont été relativement faibles dans l'ensemble, et inférieures à la moyenne en matière de

politiques structurelles budgétaires (Deroose et Griesse, 2014). Par exemple, peu de progrès ont été accomplis sur le front de la réduction des impôts sur le travail et de l'élargissement des bases d'imposition. Dans le domaine des dépenses, les réformes visant à renforcer la gouvernance de l'administration publique et à améliorer le rapport coût-efficacité et les performances de secteurs clés tels que l'éducation et la santé se caractérisent également par des niveaux de mise en œuvre inférieurs à la moyenne.

Si la plupart des leviers d'action permettant d'améliorer la qualité des finances publiques restent situés au niveau national, les politiques européennes et nationales peuvent se renforcer mutuellement dans deux domaines essentiels : la gouvernance budgétaire et l'investissement public. La gouvernance budgétaire est importante pour pratiquement toutes les dimensions de la qualité des finances publiques. Depuis la crise en particulier, les règles budgétaires numériques se sont efforcées de concilier soutenabilité et stabilisation (Schaechter et al., 2012). D'autres caractéristiques souhaitables de la gouvernance budgétaire, telles que l'établissement d'un horizon budgétaire pluriannuel et l'existence d'institutions budgétaires indépendantes, peuvent accroître l'efficacité des règles numériques et avoir un impact positif sur la composition et l'efficience des finances publiques. Ainsi, des institutions budgétaires de meilleure qualité ont tendance à rendre l'assainissement budgétaire plus favorable à la croissance (FMI, 2014 ; Gonçalves et Pina, 2016). Des cadres budgétaires pluriannuels, mis en avant dans les réformes apportées au Pacte de stabilité et de croissance, facilitent l'optimisation de l'investissement public (FMI, 2015b), l'un des outils budgétaires ayant le plus d'impact sur la croissance. Une action collective est indispensable pour stimuler la formation publique de capital et mobiliser l'investissement privé, de manière à enrayer la faiblesse persistante de l'investissement en Europe et à dynamiser la croissance à court et moyen terme. Sur le moyen terme en particulier, le Plan d'investissement pour l'Europe, en synergie avec les ressources nationales et d'autres instruments de l'UE tels que les fonds de la politique régionale, peut jouer un rôle important.

Réformer la gouvernance budgétaire européenne pour promouvoir une croissance collective et inclusive

La politique budgétaire demeure une compétence nationale majeure. Cela étant, les budgets nationaux sont également soumis aux exigences du Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Le PSC est doté d'une structure double, avec un volet correctif et un volet préventif. Le premier volet, également appelé Procédure pour déficit excessif (PDE), fixe un plafond pour le déficit et la dette, qui ne doivent pas dépasser 3 % et 60 % respectivement du PIB en termes nominaux. Le volet préventif repose sur l'Objectif à moyen terme (OMT), qui assigne à chaque pays un solde budgétaire structurel cible pour le moyen terme.

Certaines des réformes introduites en 2011-13 ont permis une meilleure prise en compte du contexte économique et de la position budgétaire des États membres de l'UE. Dans le même temps, les règles du PSC sont devenues plus complexes en raison de la prolifération des objectifs chiffrés, des procédures, des dispositions relatives aux événements inattendus et des indicateurs de conformité différents relevant des deux volets (OCDE, 2014a ; Eyraud et Wu, 2015). Le PSC est néanmoins resté pour l'essentiel centré sur les politiques nationales individuelles, et pourrait davantage prendre en compte leur impact global à l'échelle de la zone euro. De plus, bien que les dispositions d'exécution du volet préventif aient été renforcées, les exigences de la PDE sont plus visibles, de sorte que les autorités publiques se concentrent généralement sur le non-franchissement du seuil de 3 % du PIB de déficit, objectif susceptible de conduire à des réponses procycliques. Comme il est

peu probable que des modifications soient apportées au Traité au cours des prochaines années (Juncker et al., 2015 ; Commission européenne, 2015d), le défi à court terme est d'assurer que les règles actuelles du PSC soient appliquées à bon escient. En particulier, les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire devraient mettre à profit la souplesse autorisée par les règles du PSC pour contribuer à rendre l'orientation budgétaire de la zone euro plus favorable à la croissance.

Le volet préventif autorise une marge de flexibilité salubre concernant la trajectoire à suivre pour atteindre le solde budgétaire structurel défini par l'OMT. L'ajustement budgétaire annuel requis dépend des conditions conjoncturelles (par exemple, aucun ajustement n'est exigé en cas de croissance négative du PIB). Un pays est autorisé à s'écarter provisoirement de l'OMT ou du plan d'assainissement qui doit lui permettre d'atteindre l'objectif, afin de pouvoir absorber les coûts budgétaires à court terme de la mise en œuvre de réformes structurelles de grande ampleur, y compris de certains types d'investissement. Certaines marges de tolérance sont prévues dans l'application des règles : un écart par rapport à l'OMT ou à la trajectoire prévue pour l'atteindre n'est considéré comme significatif que s'il atteint au moins 0.5 % du PIB une année donnée, ou 0.25 % en moyenne au cours de deux années successives. De plus, les pays sont autorisés à s'écarter provisoirement de la trajectoire d'ajustement vers l'OMT durant les périodes de récession économique aiguë à l'échelle de la zone euro, une disposition qui n'a pas encore été utilisée.

À mesure que la conjoncture s'améliorera et que davantage de pays sortiront de la PDE, le rôle des ajustements budgétaires relevant du volet préventif deviendra plus important. Dans ce contexte, il y a lieu d'appliquer les règles strictement pour éviter la survenue de nouveaux dérapages budgétaires lorsque la conjoncture sera plus favorable, comme cela s'est produit avant la crise financière mondiale (Eyraud et Wu, 2015 ; Carnot et Castro, 2015). Pendant les périodes difficiles, les politiques budgétaires nationales devraient prendre en compte les effets de contagion entre pays (Goujard, 2013) et, à l'intérieur du cadre fixé par le PSC, contribuer à soutenir la demande globale dans la zone euro. Dans le contexte actuel de reprise poussive, les pays devraient utiliser la flexibilité autorisée par le volet préventif pour ralentir ou suspendre temporairement leurs efforts d'assainissement et, si le PSC offre suffisamment de latitude, adopter provisoirement une orientation expansionniste. La marge budgétaire devrait être utilisée pour financer, entre autres priorités, les investissements publics dans les réseaux transeuropéens. Le Comité budgétaire européen récemment annoncé pourrait éclairer le débat sur l'orientation budgétaire à privilégier dans la zone euro et sur la façon dont les pays devraient la transposer dans leurs politiques budgétaires nationales.

Sur le volet correctif, il faut éviter que le critère de réduction de la dette n'entraîne des ajustements de grande ampleur. En vertu du critère actuel, l'excès de dette au-delà de 60 % du PIB doit être réduit au rythme moyen de 1/20e par an (avec quelques dispositions transitoires). Pour les pays très endettés, l'ajustement budgétaire ainsi défini peut être considérable. L'Italie, par exemple, aurait dû procéder en 2013-15 à un effort structurel cumulé d'environ 3 points de pourcentage du PIB (Commission européenne, 2015e). Dans les dossiers qu'elle a instruits jusqu'à présent (Belgique et Italie), la Commission a tenu compte du fait que les impératifs du volet préventif devraient être respectés, de la mise en œuvre attendue d'ambitieuses réformes structurelles et de la présence de conditions économiques défavorables (en particulier une inflation faible), pour finalement décider de ne pas engager de PDE (Commission européenne, 2015e, 2015f). Une approche similaire devra être appliquée aux cas futurs, à mesure que d'autres pays très endettés sortiront de

la PDE et seront soumis au critère de réduction de la dette. À l'occasion d'une future révision du PSC, il serait souhaitable de réexaminer le rythme de la convergence du niveau de la dette vers le seuil de 60 % du PIB (voir ci-dessous).

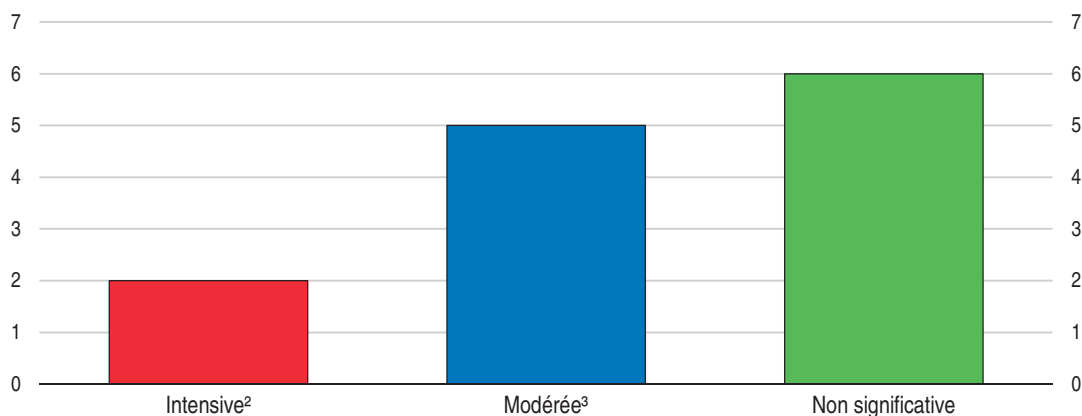
Il est également important de renforcer les incitations à entreprendre des réformes, y compris des cadres budgétaires nationaux. Le volet correctif exige un ajustement annuel équivalent à au moins 0.5 % du PIB indépendamment de la conjoncture, ce qui peut conduire à l'adoption de mesures procycliques, et fixe une date limite pour la résorption du déficit excessif. La marge de flexibilité réside principalement dans l'octroi éventuel de délais plus longs. Principalement à cause de la récession, seulement cinq pays de la zone euro ont respecté le délai initialement fixé par les PDE qui ont démarré en 2009/10, et cinq autres ont obtenu au moins deux reports d'échéance. Prenant appui sur certaines mesures récentes (Commission européenne, 2015g), la Commission pourrait tirer un meilleur parti de l'allongement des délais initiaux (ou des reports d'échéance, sous réserve de progrès satisfaisants en matière d'ajustement budgétaire), en incitant les pays à entreprendre des réformes structurelles budgétaires. Lorsqu'elle applique des mesures au titre de la PDE, la Commission devrait aussi accorder davantage d'importance à la qualité des cadres budgétaires nationaux (un aspect déjà envisagé dans la législation actuelle).

Il serait souhaitable à moyen terme d'améliorer les règles du PSC selon deux grands axes. Premièrement, pour réduire la complexité et les disparités de mise en application, il pourrait être utile de faire converger les volets préventif et correctif, voire de les fusionner, de manière à obtenir un ensemble unique de cibles, de procédures et d'indicateurs. Deuxièmement, les nombreuses règles numériques existantes pourraient être remplacées par une référence budgétaire unique, sous-tendue par une règle opérationnelle unique (Andrle et al., 2015). Compte tenu de son lien direct avec la soutenabilité budgétaire, le ratio dette publique/PIB de chaque pays serait une référence naturelle. De telles réformes nécessiteront des changements législatifs considérables, y compris la modification du Traité. Le livre blanc évoqué dans le rapport des cinq présidents, dont la parution est programmée pour le printemps 2017 (Juncker et al., 2015), offre une occasion de lancer les travaux préparatoires sur cette réforme.

Renforcer les cadres budgétaires nationaux


Les cadres budgétaires nationaux peuvent largement contribuer à améliorer la qualité des finances publiques, et les procédures et institutions qui interviennent dans la préparation, l'approbation et l'exécution des budgets sont étroitement spécifiques aux pays. La réforme du PSC menée en 2011-13 a imposé un renforcement des cadres budgétaires nationaux, passant par la mise en place de règles budgétaires numériques et d'institutions budgétaires indépendantes, l'amélioration des données et de la transparence budgétaire. Des progrès importants ont été accomplis dans certains domaines tels que la couverture et la ponctualité des statistiques budgétaires et la création d'institutions budgétaires indépendantes. Toutefois, selon l'évaluation de l'OCDE, l'activité de réforme budgétaire est plutôt réduite dans l'ensemble depuis la fin de 2011 (graphique 22). Hormis la transposition de l'OMT dans les législations nationales, les progrès en matière d'instauration de règles numériques à l'échelle des pays (règles de dépenses à large couverture par exemple) ont été limités (Schaechter et al., 2012 ; Bova et al., 2015). De même, la plupart des pays ont peu avancé dans la mise en œuvre de réformes de niveau plus microéconomique permettant la hiérarchisation systématique des dépenses ou l'utilisation efficiente des données sur les performances dans le processus de budgétisation.

Graphique 22. **Intensité de la réforme budgétaire dans les pays de la zone euro**¹
 Depuis la fin de 2011, nombre de pays



1. Le degré d'intensité de la réforme budgétaire repose sur une évaluation qualitative des réponses fournies par 28 pays de l'OCDE à un questionnaire sur les changements apportés aux cadres institutionnels de budgétisation depuis la fin de 2011. Cette évaluation a été conduite selon les principes énoncés dans la « Recommandation du Conseil sur la gouvernance budgétaire » de l'OCDE (18 février 2015). Les réformes qui portaient principalement sur les règles budgétaires, les institutions budgétaires indépendantes et la participation parlementaire/civique ont été minorées par rapport aux réformes menées dans d'autres secteurs. Les évaluations préliminaires ont été soumises au Groupe de travail des Hauts responsables du budget pour discussion en juin 2015.
2. Activité de réforme intensive et/ou portant sur un large éventail d'aspects de la gouvernance budgétaire
3. Activité de réforme modérée et/ou ciblée sur des aspects particuliers de la gouvernance budgétaire

Source : OCDE (2015), *The State of Public Finances 2015: Strategies for Budgetary Consolidation and Reform in OECD Countries*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370192>

L'adoption de règles nationales de dépenses et la conduite d'examen des dépenses réguliers contribueraient à améliorer les cadres budgétaires, les deux processus se renforçant mutuellement. Les règles de dépenses permettent d'établir un bon équilibre entre les objectifs de soutenabilité et de stabilisation dans la mesure où les stabilisateurs automatiques se situent principalement du côté des recettes, et présentent souvent d'autres atouts comme la simplicité et la facilité de communication (Andrle et al., 2015). De leur côté, à travers l'analyse systématique de la dynamique des dépenses à politique inchangée, les examens des dépenses peuvent faciliter la hiérarchisation des priorités et contribuer à des gains d'efficacité (Robinson, 2014). Les plafonds de dépenses globales fondés sur des règles offrent un repère à moyen terme pour la détermination des affectations annuelles de dépenses. Ce faisant, ils facilitent les réformes visant à accroître l'efficacité des dépenses publiques au niveau sectoriel et des programmes. Lorsqu'ils sont intégrés au processus normal de préparation budgétaire, les examens des dépenses favorisent le respect des plafonds de dépenses globales. Le contrôle du respect des règles, ainsi que de la mise en application des recommandations issues des examens des dépenses et de leur incidence, devraient être confiés à une institution budgétaire indépendante.

Outre le contrôle du respect des règles budgétaires et la préparation ou l'approbation des prévisions macroéconomiques, qui entrent dans le cadre des exigences du PSC, le mandat des institutions budgétaires indépendantes nationales pourrait être étendu à l'estimation du coût des mesures proposées, comme c'est fréquemment le cas dans les pays extérieurs à l'Union européenne (Debrun et Kinda, 2014). Cela contribuerait à installer un débat public plus éclairé sur les politiques fiscales et de dépenses, qui pourrait le cas échéant améliorer la conception de ces politiques. Il est par ailleurs essentiel que les institutions budgétaires indépendantes soient dotées de ressources et bénéficient de conditions qui leur permettent d'exercer leur mandat de façon crédible. Si ces institutions devaient se charger

de l'estimation du coût des mesures, tâche qui exige une expertise spécifique aux secteurs et aux programmes, il leur faudrait de manière générale davantage de personnel. Peu d'institutions disposent de mécanismes de garantie de leurs budgets tels que des engagements de financement pluriannuels, qui contribueraient à renforcer l'indépendance de ces organismes (OCDE, 2014b). Moins de la moitié des institutions budgétaires indépendantes de l'UE bénéficient d'un accès sans restriction aux informations budgétaires qui ne sont pas communiquées publiquement (Commission européenne, 2014). Enfin, les relations entre le nouveau Comité budgétaire européen consultatif et les institutions budgétaires indépendantes nationales devraient être organisées dans un esprit de renforcement mutuel, comme cela est prévu, pour éviter de limiter le domaine d'action et la crédibilité de ces dernières.

Optimiser l'impact des politiques de l'UE en matière d'investissement

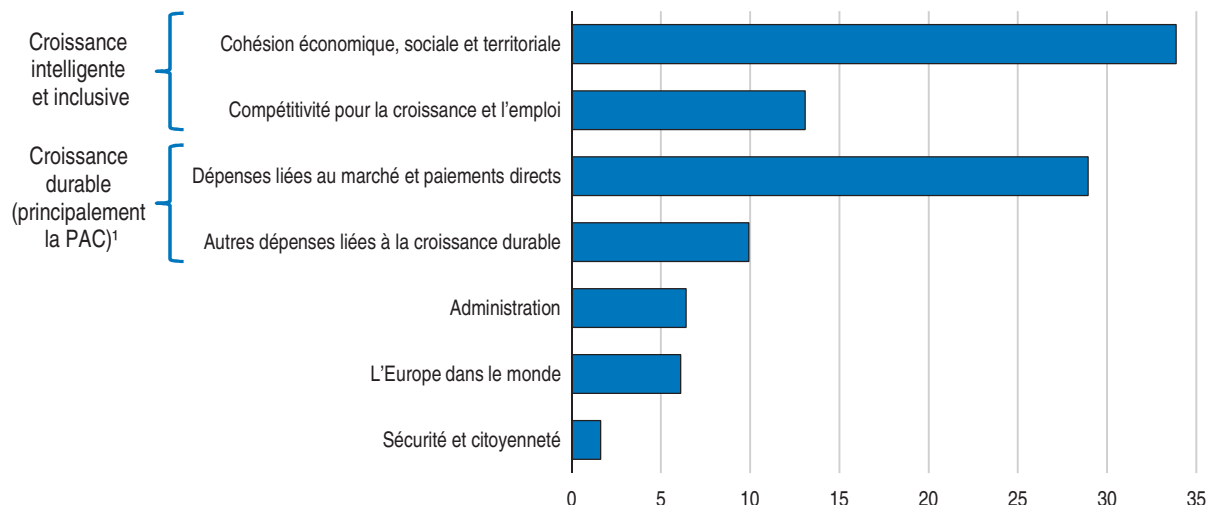
Les leviers d'action européens et nationaux jouent un rôle essentiel pour garantir que les dépenses consacrées aux investissements publics soient à la fois suffisantes et efficaces. Les fonds que consacre l'UE sur son budget à l'investissement et à d'autres dépenses favorables à la croissance, par exemple aux programmes éducatifs et aux programmes actifs du marché du travail, représentent 0,5 % du PIB de l'UE. Ce montant est sans doute trop faible si l'on tient compte du potentiel d'économies d'échelle et d'externalités positives que recèlent par exemple la recherche-développement ou les infrastructures. Cependant, ces ressources, aussi limitées soient-elles, peuvent exercer un effet de levier sur la composition et l'efficacité des finances publiques lorsqu'elles sont déployées de manière à attirer les fonds publics et les investissements privés nationaux et à améliorer la productivité des investissements. À l'échelon national, des investissements mieux coordonnés entre les différents niveaux d'administration et des capacités administratives renforcées confèreraient aux investissements une efficacité accrue.

La structure des dépenses budgétaires de l'UE devrait être modifiée dans un sens plus favorable à la croissance. Les fonds alloués aux investissements et à la croissance représentent près de la moitié du total (graphique 23, « Croissance intelligente et inclusive »). La plupart de ces ressources financent la politique régionale européenne et sont allouées selon des critères géographiques. Par contraste, les programmes du volet « Compétitivité pour la croissance et l'emploi » sont gérés directement au niveau européen, et les fonds ne sont pas affectés par pays. Ces programmes comprennent, entre autres, le programme Horizon 2020 pour la recherche et l'innovation et le Mécanisme pour l'interconnexion en Europe (ciblé sur le développement des réseaux transeuropéens dans les secteurs du transport, de l'énergie et des services numériques). De plus, dans le cadre du Plan d'investissement pour l'Europe, le Fonds européen pour les investissements stratégiques apporte un soutien à des projets à travers l'UE sans quotas géographiques. À court terme, il sera essentiel de préserver les ressources affectées à l'investissement et la croissance face aux pressions exercées sur d'autres fronts – par la crise des réfugiés par exemple. À plus long terme, les cadres financiers pour l'après-2020 devraient continuer à accroître l'enveloppe de ressources affectée aux dépenses favorables à la croissance, qui serait financée par une réaffectation des dépenses ou une augmentation du budget global de l'UE.

Il est important d'assurer l'additionnalité de la politique régionale de l'UE (c'est-à-dire de faire en sorte que les financements de l'UE complètent et non remplacent les dépenses publiques nationales) et de veiller à ce que les fonds soient dépensés de manière efficace.

Graphique 23. Budget de l'Union européenne : structure des dépenses

En pourcentage de l'ensemble des crédits d'engagement pour 2014-20



1. PAC : Politique agricole commune.

Source : Commission européenne (2014), *European Union: Public Finance*, 5th Edition.

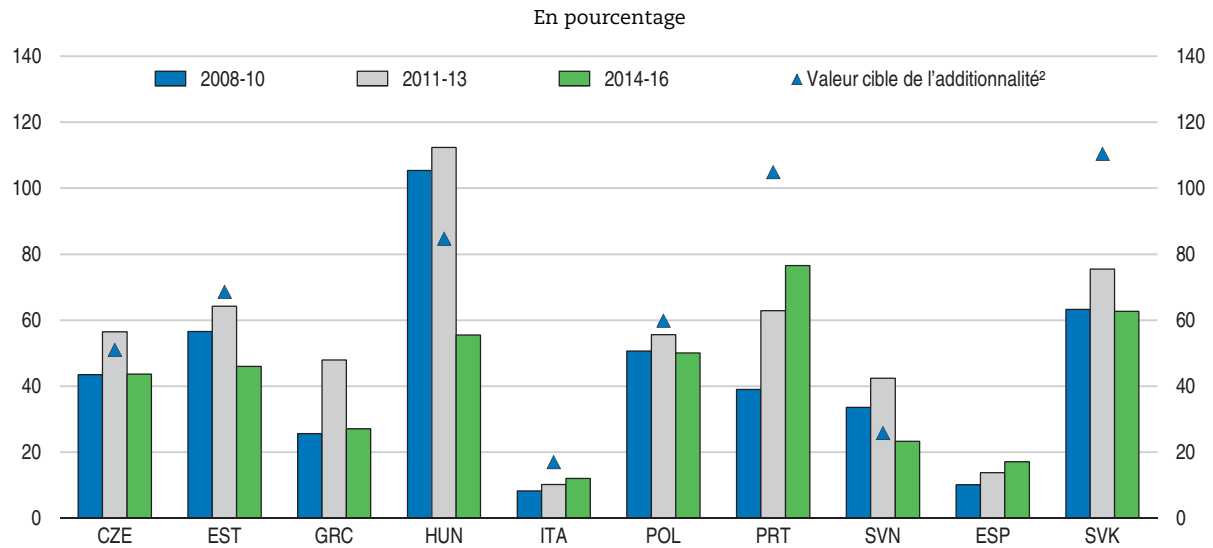
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933370205>

Les mécanismes de suivi et d'application de l'additionnalité n'ont été renforcés que graduellement et demeurent modestes : les sanctions éventuelles ne seront appliquées qu'en toute fin de parcours (pas avant 2022 pour la période 2014-20) et sont relativement bénignes. De plus, pour les pays de la zone euro en particulier, les niveaux de formation brute de capital fixe requis pour respecter le critère d'additionnalité semblent souvent manquer d'ambition : ils impliquent une hausse de la part des Fonds structurels et d'investissement européens dans l'investissement public total, et donc une baisse de la contribution relative des fonds nationaux (graphique 24). Les règles d'additionnalité actuelles doivent être appliquées de façon crédible ; ainsi, à l'occasion de la vérification à mi-parcours de 2018, il pourrait être envisagé d'ajuster à la hausse le niveau d'investissement requis. De même, lors des prochaines périodes de programmation, il faudrait prévoir des niveaux plus ambitieux et appliquer les sanctions éventuelles à un stade plus précoce.

Pour soutenir la qualité des institutions et l'efficacité des investissements, les exigences de conditionnalité associées à la politique régionale européenne ont été globalement renforcées pour la période 2014-20. Le décaissement des fonds est subordonné à plusieurs conditionnalités *ex ante*, qui peuvent être de nature générale (respect des règles de passation des marchés publics par exemple) ou thématique (par exemple, existence de stratégies nationales dans des secteurs particuliers). Pour sa part, la conditionnalité macroéconomique a pour but de renforcer la cohérence entre les Fonds structurels et d'investissement européens et les principaux éléments de la gouvernance économique de l'UE. Ainsi, pour appuyer la mise en œuvre des recommandations spécifiques par pays, la Commission peut demander aux États membres de reprogrammer les Fonds structurels et d'investissement, une mesure qui pourrait améliorer l'alignement entre les fonds et les réformes structurelles requises. Comme pour les conditionnalités *ex ante*, il sera essentiel que les pays conservent la main sur les réformes et autres exigences.

Dans d'autres cas, la conditionnalité macroéconomique pourrait être contreproductive. Par exemple, lorsque le Conseil estime qu'un pays n'a pas pris de mesures efficaces pour

Graphique 24. **Fonds structurels et d'investissement européens en proportion des investissements publics**¹



1. Montants alloués au titre du Fonds européen de développement régional, du Fonds social européen et du Fonds de cohésion, en proportion de la formation brute de capital fixe des administrations publiques.
2. Part des montants alloués au titre des Fonds structurels et d'investissement européens (FESI) dans les investissements publics dans les cas où ces derniers sont égaux aux niveaux de référence convenus pour la vérification de l'additionnalité. Le fait qu'une partie des montants alloués au titre des FESI ne financent pas la formation brute de capital fixe mais d'autres postes de dépenses (par exemple certains transferts) contribue à expliquer pourquoi la part peut excéder 100 %. Pour l'Italie et la Slovaquie, les valeurs cibles nationales d'additionnalité indiquées sont strictement indicatives, dans la mesure où l'additionnalité est vérifiée à l'échelon régional.

Source : Calculs effectués à partir des données sur les montants alloués qui figurent dans les documents relatifs aux Décisions de la Commission européenne C(2006) 3473, 3474, 3475 et leurs modifications ultérieures, C(2014) 2082 final et « Budget disponible 2014-2020 », http://ec.europa.eu/regional_policy/fr/funding/available-budget ; données sur la formation brute de capital fixe tirées de OCDE (2015), *Perspectives économiques de l'OCDE : Statistiques et projections* (base de données) et *Perspectives à long terme : scénario de référence*, base de données interne, Département des affaires économiques.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933370214>

corriger un déficit excessif, la Commission doit proposer l'interruption du versement des Fonds structurels. Même s'ils sont modulés en fonction de la situation économique et sociale, les montants suspendus représentent au moins 0.25 à 0.5 % du PIB (ou 25 % à 50 % des Fonds structurels et d'investissement annuels si ce montant est plus bas). Cette suspension est levée et les montants réinscrits au budget dès lors que l'État membre concerné adopte les mesures correctives nécessaires. Toutefois, en situation de stress budgétaire, ces sanctions risquent de détériorer un peu plus la composition des dépenses publiques en accentuant les pressions à la baisse sur les investissements publics et autres postes de dépenses favorables à la croissance, raison pour laquelle elles devraient être évitées dans la majorité des cas.

Annoncé en novembre 2014, le Plan d'investissement pour l'Europe a pour objectif de mobiliser sur trois ans au moins 315 milliards EUR d'investissements supplémentaires (soit 2.2 % du PIB de l'UE en 2015), financés principalement par des sources privées et ciblés sur des domaines stratégiques, comme les infrastructures, l'innovation et les PME. Le volet de financement du Plan (le Fonds européen pour les investissements stratégiques, FEIS) permet au Groupe BEI (Banque européenne d'investissement) de financer des projets qui n'auraient bénéficié de soutien en d'autres circonstances. Le FEIS est doté d'une capacité d'absorption des risques de 21 milliards EUR : une garantie de 16 milliards EUR sur le budget de l'UE, complétée par une contribution de 5 milliards EUR de la BEI. Cette garantie sera couverte par les ressources budgétaires de l'UE, principalement des fonds prélevés sur

d'autres programmes en faveur de la croissance (Horizon 2020 et le Mécanisme pour l'interconnexion en Europe). Il aurait été préférable de prélever ces ressources sur des postes de dépenses moins favorables à la croissance. De même, il faudra s'assurer que les montants engagés par plusieurs pays pour cofinancer les investissements constituent une aide publique additionnelle, et non une réaffectation d'investissements. Le volume d'investissements réalisés avec le soutien du FEIS a eu jusqu'à présent un effet d'impulsion négligeable sur l'activité. Néanmoins, le Fonds pourrait avoir un impact positif à moyen terme, étant donné que le rythme de sélection des projets est conforme aux objectifs, et que les projets approuvés jusqu'à la mi-mai 2016 devraient déboucher sur un volume d'investissement total d'environ 100 milliards EUR au cours des prochaines années. Le Plan comprend également un deuxième volet consacré à l'assistance technique (par le biais de la Plateforme européenne de conseil en investissement) et à la promotion de projets, et un troisième volet consacré aux réformes structurelles permettant d'établir un environnement favorable à l'investissement, décrites dans l'édition 2016 de l'*Étude économique de l'OCDE* sur l'Union européenne. L'une des mesures indispensables pour libérer le potentiel d'investissement sera la réduction de l'hétérogénéité réglementaire en Europe.

Les ressources publiques étant limitées, la réussite à moyen terme du Plan dépendra de sa capacité à mobiliser l'investissement privé. À cet égard, les activités de prêt du Groupe BEI et la qualité des projets présentés joueront un rôle crucial. L'objectif de 315 milliards EUR d'investissements suppose un effet multiplicateur de 1:15 : la garantie du FEIS devrait permettre au Groupe BEI de fournir une capacité de financement trois fois supérieure à la garantie initiale, qui servira à son tour à financer 20 % en moyenne du montant des projets d'investissement (le reste venant d'autres investisseurs, en grande partie de sources privées). Cela nécessitera de sélectionner des projets susceptibles d'attirer des cofinancements supplémentaires et qui ne pourraient pas être réalisés dans d'autres circonstances (pour éviter tout effet d'éviction). Par ailleurs, pour attirer le volume d'investissements privés souhaité, il faudra que le Groupe BEI s'éloigne de ses pratiques de prêt habituelles très prudentes, qui se caractérisent par une préférence pour les projets à faible risque et des niveaux de créances douteuses et litigieuses négligeables (Claeys, 2015). En comparaison de ses pratiques passées, il lui faudra accepter des projets comportant un niveau de risque plus élevé et financer une fraction inférieure en moyenne de chaque projet (un cinquième, et non plus un tiers à la moitié comme il en a l'habitude).

Améliorer la gouvernance des investissements publics

À l'échelon national, il est important de mieux coordonner les investissements entre les différents niveaux de gouvernement. Dans la zone OCDE, les administrations infranationales représentent 60 % environ de l'investissement public total, un chiffre qui met en relief le besoin de mécanismes de coordination verticaux et horizontaux (OCDE, 2013). Néanmoins, la coordination est difficile : il ressort d'une enquête récente sur les investissements infrastructurels que plus des trois quarts des administrations infranationales de l'UE se heurtent à des problèmes de coordination (OCDE et Comité des Régions, 2015). Différents dispositifs peuvent favoriser la coordination : il est possible par exemple de réunir les différentes juridictions autour de plates-formes de dialogue en les associant pleinement aux mécanismes de prise de décision, de mettre en place des dispositifs de cofinancement et de conditionnalité, ou encore d'encourager la collaboration entre les administrations infranationales en éliminant les obstacles juridiques et réglementaires, voire en instaurant des mesures d'incitation financière. Ajoutons qu'une

coordination améliorée entre les administrations infranationales renforcerait la capacité de ces dernières à promouvoir des projets d'investissement solides dans le cadre du Plan d'investissement pour l'Europe.

L'efficacité des investissements dépend aussi dans une mesure importante des capacités de l'administration publique ; or, celles-ci sont souvent insuffisantes, notamment à l'échelon infranational. La qualité perçue des administrations infranationales est très variable au sein de l'Union européenne, voire parfois dans un même pays (Charron et al., 2012). Des problèmes de capacités ont été identifiés à différents stades du cycle d'investissement, notamment la planification stratégique à long terme, l'aptitude à faire participer le secteur privé (par exemple au travers de partenariats public-privé) et la passation des marchés publics (OCDE, 2013). Consciente de ces lacunes, l'UE a inclus le renforcement des capacités administratives parmi les conditionnalités *ex ante* de sa politique régionale pour la période 2014-20 et accru son soutien financier à cet effet. La proposition récente d'établissement d'un Programme d'appui à la réforme structurelle (Commission européenne, 2015h) contribuera également au renforcement des capacités par le biais de l'assistance technique. Dans le même temps, la Plateforme européenne de conseil en investissement pourra apporter de l'expertise aux autorités nationales et coordonner les missions d'assistance technique en cours. Les autorités nationales devraient donner la priorité à des mesures à même de préserver et développer les capacités administratives à différents niveaux de gouvernement en réponse aux principales lacunes décelées. En période de restrictions budgétaires, ces considérations devraient guider la conception des mesures d'assainissement budgétaire.

Bibliographie

- Aiyar, S. et al. (2015), « A strategy for resolving Europe's problem loans », *IMF Staff Discussion Note*, n° SDN/15/19, Fonds monétaire international, Washington, DC.
- Amler, S. (2009), « Price-level targeting and stabilisation policy: A survey », *Journal of Economic Surveys*, vol. 23, n° 5, pp. 974-997, Wiley, <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-6419.2009.00601.x>.
- Andrle, M. et al. (2015), « Reforming fiscal governance in the European Union », *IMF Staff Discussion Note*, n° 15/09, Fonds monétaire international, Washington, DC.
- Baldwin, R. et al. (2015), « Rebooting the Eurozone: Step 1 – Agreeing a crisis narrative », *CEPR Policy Insight*, n° 85, Centre for Economic Policy Research.
- BCE (2015), « Public consultation on a draft Regulation and Guide of the European Central Bank on the exercise of options and discretions available in Union law », Explanatory memorandum, Banque centrale européenne, Francfort.
- Bova, E., T. Kinda, P. Muthoora et F. Toscani (2015), « Fiscal rules at a glance », Background document updating *IMF Working Paper 12/273*, avril, Fonds monétaire international, Washington, DC.
- Carnot, N. et F. Castro (2015), « The discretionary fiscal effort: An assessment of fiscal policy and its output effect », *European Economy – Economic Papers*, n° 543, Commission européenne, <http://dx.doi.org/10.2765/46021>.
- CEPS (2014), *ECB Banking Supervision and Beyond: Report of a CEPS Task Force*, décembre, Centre for European Policy Studies, Bruxelles.
- Charron, N., V. Lapuente et L. Dijkstra (2012), « Regional governance matters: A study on regional variation in quality of government within the EU », *documents de travail*, n° WP 01/2012, Direction générale de la politique régionale et urbaine, Commission européenne.
- Claeys, G. (2015), « 'Juncker plan': The EIB in the driver's seat », blog Bruegel, 30 juin.
- Coeuré, B. (2015), « Completing the single market in capital », *Financial Stability Review*, n° 19, avril, Banque de France.

- Coeuré, B. (2014), « Life below zero: Learning about negative interest rates », discours, Francfort, 9 septembre.
- Commission européenne (2015a), « Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 806/2014 afin d'établir un système européen d'assurance des dépôts », COM(2015) 586 final.
- Commission européenne (2015b), « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions «Vers l'achèvement de l'union bancaire» », COM(2015) 587 final.
- Commission européenne (2015c), « Communication de la Commission. Évaluation globale des projets de plans budgétaires 2016 », COM(2015) 800 final, 16 novembre.
- Commission européenne (2015d), « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil et à la Banque centrale européenne relative aux mesures à prendre pour compléter l'Union économique et monétaire », COM(2015) 600 final, 21 octobre.
- Commission européenne (2015e), « Rapport de la Commission. Italie. Rapport établi conformément à l'article 126, paragraphe 3, du traité », COM(2015) 113 final, 27 février.
- Commission européenne (2015f), « Rapport de la Commission. Belgique. Rapport établi conformément à l'article 126, paragraphe 3, du traité », COM(2015) 112 final, 27 février.
- Commission européenne (2015g), « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen, au Comité des régions et à la Banque européenne d'investissement : Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du pacte de stabilité et de croissance », COM(2015) 12 final provisoire, 13 janvier.
- Commission européenne (2015h), « Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant le programme d'appui à la réforme structurelle pour la période 2017-2020 et modifiant les règlements (UE) n° 1303/2013 et (UE) n° 1305/2013 », COM(2015) 701 final.
- Commission européenne (2014), « Report on Public Finances in EMU 2014 », *European Economy*, n° 9.
- 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, <http://dx.doi.org/10.1787/5k407lwvzkkh-en>.
- Debrun, X. et T. Kinda (2014), « Strengthening post-crisis fiscal credibility – Fiscal councils on the rise. A new dataset », *IMF Working Papers*, n° WP/14/58, Fonds monétaire international, Washington, DC.
- Deroose, S. et J. Griesse (2014), « Implementing economic reforms – Are EU Member States responding to European semester recommendations? », *ECFIN Economic Briefs*, n° 37, Commission européenne, <http://dx.doi.org/10.2765/73044>.
- ESRB (2015), *ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures*, European Systemic Risk Board, www.esrb.europa.eu.
- Eyraud, L. et T. Wu (2015), « Playing by the rules: Reforming fiscal governance in Europe », *IMF Working Papers*, n° 15/67, Fonds monétaire international, Washington, DC.
- Fall, F. et J-M. Fournier (2015), « Macroeconomic uncertainties, prudent debt targets and fiscal rules », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1230, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5jrxv0bf2vmx-en>.
- FMI (2015a), « Fiscal policy and long-term growth », *IMF Policy Papers*, avril, Fonds monétaire international, Washington, DC.
- FMI (2015b), « Making public investment more efficient », *IMF Policy Papers*, juin, Fonds monétaire international, Washington, DC.
- FMI (2014), « Budget institutions in G-20 countries: An update », *IMF Policy Paper*, avril, Fonds monétaire international, Washington, DC.
- FMI (2013), « Unconventional monetary policies – Recent experience and prospects », Fonds monétaire international, Washington, DC.
- Gonçalves, D. et Á. Pina (2016), « The composition of fiscal consolidation episodes: Impacts and determinants », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris, à paraître.

- Goujard, A. (2013), « Cross-country spillovers from fiscal consolidations », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1099, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5k3txn1mbw8x-en>.
- Johansson, Å. et al. (2008), « Taxation and economic growth », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 620, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/241216205486>.
- Juncker, J.C., D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi et M. Schulz (2015), *Le rapport des cinq présidents : Compléter l'Union économique et monétaire européenne*, Commission européenne, http://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_fr.pdf.
- Kierzenkowski, R., N. Pain, E. Rusticelli et S. Zwart (2016), « The economic consequences of Brexit: A taxing decision », *OECD Economic Policy Papers*, n° 16, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5jm0lsvdkf6k-en>.
- OCDE (2015a), *Perspectives économiques de l'OCDE*, vol. 2015, n° 1, Éditions OCDE, Paris, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2015-1-fr.
- OCDE (2015b), *Perspectives des migrations internationales 2015*, Éditions OCDE, Paris, http://dx.doi.org/10.1787/migr_outlook-2015-fr.
- OCDE (2015c), *Perspectives économiques de l'OCDE*, vol. 2015, n° 2, Éditions OCDE, Paris, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2015-2-fr.
- OCDE (2014a), *Études économiques de l'OCDE : Zone Euro 2014*, Éditions OCDE, Paris, http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-euz-2014-fr.
- OCDE (2014b), « Recommandation du Conseil sur les Principes relatifs aux institutions budgétaires indépendantes », Direction de la gouvernance publique et du développement territorial et Groupe de travail des hauts responsables du budget (SBO), février, www.oecd.org/gov/budgeting/OECD-Recommendation-on-Principles-for-Independent-Fiscal-Institutions.pdf.
- OCDE (2013), *Investir ensemble: Vers une gouvernance multi-niveaux plus efficace*, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264200609-fr>.
- OCDE et Comité européen des régions (2015), « Results of the OECD-CoR Consultation of Sub-national Governments. Infrastructure planning and investment across levels of government: current challenges and possible solutions », <https://portal.cor.europa.eu/europe2020/pub/Documents/oecd-cor-jointreport.pdf>.
- Ollivaud, P. et D. Turner (2014), « The effect of the global financial crisis on OECD potential output », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1166, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5jxwtl8h75bw-en>.
- Panizza, U. et A. Presbitero (2014), « Public debt and economic growth: Is there a causal effect? », *Journal of Macroeconomics*, vol. 41, pp. 21-41, Elsevier, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jmacro.2014.03.009>.
- Rey, H. (2015), « Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence », *NBER Working Paper Series*, n° 21162, National Bureau of Economic Research, Cambridge MA.
- Robinson, M. (2014), « Spending reviews », *Revue de l'OCDE sur la gestion budgétaire*, vol. 13, n° 2, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/budget-13-5jz14bz8p2hd>.
- Schaechter, A., T. Kinda, N. Budina et A. Weber (2012), « Fiscal rules in response to the crisis – Toward the 'next-generation' rules. A new dataset », *IMF Working Papers*, n° WP/12/187, Fonds monétaire international, Washington, DC.
- Schoenmaker, D. et G. Wolff (2015), « What options for European deposit insurance », post, blog Bruegel, 8 octobre.

ANNEXE

Progrès des réformes structurelles

PRINCIPALES RECOMMANDATIONS	MESURES PRISES DEPUIS LA PRÉCÉDENTE ÉTUDE (2014)
A. Politique monétaire	
Maintenir l'actuelle orientation expansionniste de la politique monétaire pendant une période prolongée, en fonction des perspectives d'évolution des prix à moyen terme.	La politique monétaire est devenue plus accommodante depuis mi-2014, par l'intermédiaire de décisions d'abaissement des taux directeurs (qui ont progressivement amené le taux de dépôt à entrer en territoire négatif), d'une série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées et d'un programme étendu d'achats d'actifs.
B. Union bancaire et réglementation sectorielle	
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.	L'évaluation complète des bilans des banques effectuée en 2014 a permis d'améliorer le niveau d'information concernant la santé du secteur financier et a conduit, dans plusieurs cas, à des opérations de recapitalisation, ouvrant ainsi la voie à la mise en application du Mécanisme de surveillance unique (MSU).
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.	Le Mécanisme de résolution unique est devenu pleinement opérationnel en janvier 2016. Sa capacité à prendre des décisions dans les situations d'urgence n'a pas encore été évaluée.
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.	La Directive sur le redressement et la résolution bancaires en été adoptée (en mai 2014) et transposée dans le droit national de la plupart des pays. Néanmoins, la transposition de la directive a connu certains retards et a conduit à des différences marquées entre les dispositifs nationaux.
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.	Conformément à un accord intergouvernemental (conclu en mai 2014), le Fonds de résolution unique sera constitué entre 2016 et 2023 par des contributions des banques modulées en fonction des risques, et ses compartiments nationaux seront progressivement fusionnés. En décembre 2015, les pays ont convenu de mettre en place des lignes de crédit nationales pour garantir leurs compartiments nationaux respectifs.
Compléter le Fonds de résolution par un dispositif de soutien budgétaire commun sans incidence sur les finances publiques à moyen terme et récupérer ultérieurement auprès du secteur financier tous les financements relais.	Aucune mesure prise.
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.	Les travaux préparatoires consacrés aux différentes options de réforme du traitement réglementaire des expositions souveraines se sont poursuivis. Aucune décision n'a été prise à ce jour.
C. Politique et cadre budgétaires	
Poursuivre l'assainissement budgétaire comme prévu, en respectant les dispositions du Pacte de stabilité et de croissance, et laisser pleinement jouer les stabilisateurs automatiques.	L'orientation budgétaire d'ensemble est devenue globalement neutre en 2015 et devrait le rester en 2016, ce qui est approprié dans la mesure où cela lève un obstacle à la croissance de la demande intérieure.
Concevoir l'assainissement budgétaire de manière à favoriser une croissance inclusive ainsi que l'emploi.	Dans la plupart des cas, les mesures d'assainissement budgétaire n'ont pas été favorables à la croissance, à l'équité et à l'emploi. L'investissement public n'a pas retrouvé les niveaux relevés avant les épisodes de coupes budgétaires. Si certains pays ont abaissé les cotisations sociales en 2015, cela a seulement permis d'effacer une part limitée des hausses précédemment appliquées à la fiscalité sur le travail.
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.	De nouveaux pays ont créé des organismes budgétaires indépendants et transposé dans leur droit national l'objectif à moyen terme et la trajectoire d'ajustement associée. Le champ couvert par les statistiques budgétaires a été élargi et leur degré d'actualité s'est amélioré. Des progrès plus limités ont été accomplis concernant l'adoption par les pays de règles nationales de dépenses et la conduite d'examens des dépenses réguliers.