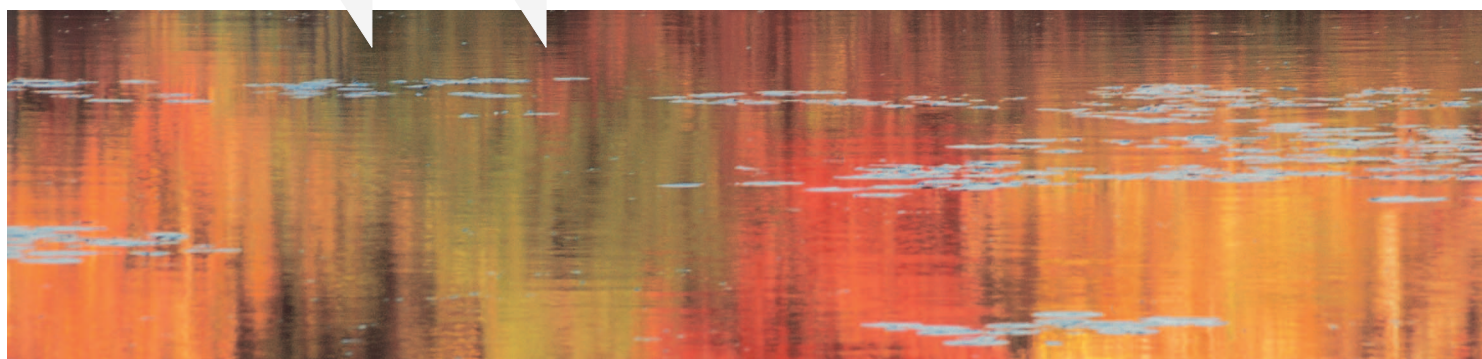




Études économiques de l'OCDE : Zone euro, décembre 2010

SYNTHESE



Résumé

La zone euro a subi une profonde récession, suivie d'une crise de la dette souveraine dans certains pays de la zone, dans le sillage de la crise financière mondiale. C'est la première fois qu'était véritablement mise à l'épreuve la robustesse de la zone euro en période de récession. Un rapide assouplissement de la politique monétaire, des interventions massives pour secourir le système financier et une politique de soutien budgétaire ont contribué à stabiliser le système financier et à atténuer la contraction de la demande privée.

Des déséquilibres excessifs d'ordre économique, financier et budgétaire se sont accumulés dans certains pays de la zone euro durant la période d'expansion, entravant le bon fonctionnement de l'union monétaire, et se sont traduits par des fragilités croissantes. Il en est résulté des crises économiques et budgétaires particulièrement graves dans certains pays, avec des retombées dans l'ensemble de la zone euro principalement par le biais des marchés de capitaux.

Sortir de la crise. Une modeste reprise est maintenant en cours, mais des risques subsistent. Les conditions financières se sont améliorées. L'activité s'est accélérée, mais la reprise sera probablement faible. L'assainissement budgétaire est indispensable, mais il risque de peser sur la croissance dans le court terme. Dès qu'apparaîtront des risques à la hausse pour la stabilité des prix à moyen terme, il faudra mettre fin aux mesures de relance monétaire. Il convient de poursuivre le démantèlement des mesures non conventionnelles parallèlement aux améliorations du mécanisme de transmission de la politique monétaire. Il faut que le système bancaire retrouve sa bonne santé et que les faiblesses qui perdurent soient éliminées. La série de tests de résistance réalisés au niveau de l'UE en 2010 a représenté une initiative importante, qui a accru la transparence et renforcé la crédibilité du secteur financier de la zone euro. Des réformes structurelles faciliteraient l'ajustement économique en cours et ouvriraient des perspectives de croissance plus favorables.

Remédier aux déséquilibres au sein de la zone euro. Les amples déficits ou excédents de la balance courante qui ont été observés dans les pays de la zone euro avant la crise étaient liés à des déséquilibres sous-jacents d'ordre économique, financier et budgétaire. Les économies nationales étaient soumises à tout un ensemble de pressions divergentes, accentuées par les fluctuations des taux d'intérêt réels qui ont induit des comportements divergents de l'épargne et de l'investissement dans les économies de la zone euro. Dans certains pays, le bas niveau des taux d'intérêt réels a déclenché une forte expansion du crédit, de la consommation et du logement, tout en entamant la compétitivité. Le système bancaire a transféré des financements des pays à forte épargne vers ceux en déficit, dans le contexte des carences du dispositif de surveillance. La discipline de marché, conjuguée aux mesures budgétaires et financières, n'a pu empêcher que s'accumulent dans l'union monétaire d'importants déséquilibres que ne justifiaient pas les fondamentaux. Le rééquilibrage des économies confrontées à des déséquilibres très marqués a déjà commencé, mais de nouvelles réformes structurelles s'imposent pour faciliter le processus. Durant la crise, certains pays déficitaires ont subi de très fortes pressions économiques, financières et budgétaires. L'ajustement sera difficile et prendra du temps dans quelques pays déficitaires, en particulier lorsque les prix et les salaires devront s'ajuster pour faciliter le redéploiement de ressources au détriment des secteurs essentiellement axés sur le marché intérieur qui ont connu une croissance trop rapide durant les années de forte expansion.

Éviter les déséquilibres non viables. Une nouvelle approche globale de la gestion économique et financière s'impose pour stabiliser plus efficacement les économies nationales. Elle devrait s'appuyer sur un large éventail de politiques permettant de s'attaquer aux sources des déséquilibres macroéconomiques, notamment sur une politique budgétaire saine et sur la mise en place d'instruments macroprudentiels. La stabilisation serait facilitée par des mesures structurelles contribuant à l'ajustement économique,

notamment en faisant en sorte que les mécanismes de fixation des salaires fonctionnent bien et que la politique du logement n'amplifie pas les cycles dans le secteur de l'immobilier. Il faudrait renforcer la surveillance, par les institutions de l'UE, des déséquilibres économiques, budgétaires et financiers qui se produisent au niveau national.

Restaurer les finances publiques. La situation budgétaire s'est fortement dégradée, créant des déficits très prononcés et gonflant un endettement déjà élevé dans certains pays de la zone. Les écarts de taux se sont creusés pour la dette de certains pays et la Grèce a eu besoin d'une aide extérieure. Il faut des plans pluriannuels détaillés et crédibles pour stabiliser les finances publiques. Malgré tout, même en ramenant les déficits budgétaires à un niveau viable, un grand nombre de pays resteraient lourdement endettés par rapport au passé. Un assainissement budgétaire prolongé et des réformes seront nécessaires pour ramener la dette à un niveau plus prudent, augmenter la capacité de résistance aux chocs futurs et faire face au coût futur du vieillissement démographique.

Améliorer la discipline budgétaire. Un grand nombre de pays de la zone euro n'ont pas su profiter des conditions économiques favorables pour assainir les finances publiques. La discipline de marché et les cadres budgétaires devraient être renforcés. Il faudrait mettre en place un cadre permanent de gestion des crises, assorti d'une forte conditionnalité. Une plus ferme gouvernance devrait être recherchée au niveau de l'UE grâce à un Pacte de stabilité et de croissance (PSC) renforcé. Dans ce contexte, une profonde réforme législative de la gouvernance économique et budgétaire est déjà engagée. Les normes budgétaires minimales fixées dans le PSC devraient être mises en oeuvre plus strictement : un ensemble de sanctions, notamment financières, devraient être applicables quasi-automatiquement dans le cadre du PSC à un stade précoce de la procédure de surveillance, et il faudrait déterminer une définition opérationnelle adéquate du désendettement nécessaire. Il faudrait conforter les cadres budgétaires au niveau national. Des règles à moyen terme sont nécessaires, par exemple des trajectoires ou des plafonds pluriannuels de dépenses. Des conseils budgétaires nationaux indépendants, conçus de manière appropriée, chargés de formuler des prévisions et d'évaluer les mesures budgétaires, amélioreraient la performance des finances publiques et favoriseraient la transparence ; toutefois, leur structure devrait refléter les spécificités nationales.

Renforcer le système bancaire. Les faiblesses de la réglementation et de la surveillance financières ont créé un environnement propice à une prise de risque excessive et à des cycles du crédit intenable dans la zone euro comme dans les autres économies de l'OCDE. Les risques ont été sous-estimés, les volants de fonds propres n'ont pas suffi dans certains cas et la gestion de la liquidité n'a pas été assez rigoureuse. Des risques de grande ampleur ont été comptabilisés hors bilan. Les flux transnationaux émanant des grandes institutions d'importance systémique ont en partie contribué à aggraver les déséquilibres et les risques dans certains endroits. Les autorités de l'UE ont déjà pris des mesures substantielles pour remédier à ces problèmes. Il faudrait mettre en place des règles microprudentielles plus strictes, conformes à l'Accord de Bâle III sur les fonds propres, comme le prévoient les autorités européennes, dans le contexte d'une approche mondiale, ainsi qu'aux initiatives de réforme en cours à l'UE. Un renforcement de la réglementation macroprudentielle serait également nécessaire, notamment sous la forme d'un volant contracyclique de fonds propres qui serait fixé pour chaque pays conformément aux dispositions de Bâle III. Il faudrait une plus étroite régulation des activités des banques systémiques. Une surveillance macroprudentielle efficace devrait être mise en place via le Conseil européen du risque systémique, et également au niveau national, pour remédier aux déséquilibres locaux d'ordre financier et économique.

Gérer les risques transnationaux. L'intégration bancaire dans la zone euro, étroite, mais incomplète, de même que l'absence de système unique de réglementation et de contrôle des banques au sein de l'UE, ont créé certains risques et compliqué le règlement des difficultés transfrontalières. Le nouveau cadre de surveillance est une réalisation majeure. Des autorités européennes de surveillance vont être mises en place, à côté d'un système renforcé de collègues de surveillance, afin de bâtir un cadre de surveillance plus cohérent s'inscrivant dans l'architecture décentralisée. Après trois ans au maximum, il est prévu de réexaminer le dispositif pour déterminer si de nouvelles mesures s'imposent en vue d'une intégration plus poussée et si une autorité de surveillance unique serait plus

indiquée à cet effet. Il faudrait des accords de partage des charges pour toutes les institutions transnationales d'importance systémique. Il faudrait aussi des dispositifs crédibles, efficaces et harmonisés pour la résolution des défaillances dans tous les pays de l'UE. Sous réserve d'une réglementation adéquate, l'élimination des obstacles à l'intégration financière contribuerait à créer un système bancaire plus stable.

Évaluation et recommandations

La crise a véritablement mis à l'épreuve pour la première fois la résilience de la zone euro

1. Les pays de la zone euro ont connu leur plus grave récession depuis la fin de la guerre, comme les autres économies de l'OCDE, suivie d'une crise de la dette souveraine dans certains pays de la zone euro. Pour la première fois, la résilience de la zone euro depuis l'union monétaire a été véritablement mise à l'épreuve. La fin, au milieu de 2007, d'une longue période d'expansion rapide du crédit et de forte hausse des prix des actifs à l'échelle mondiale a déclenché des turbulences sur les marchés interbancaires, lesquelles se sont intensifiées et transformées en véritable crise financière internationale à partir de septembre 2008, après la faillite de Lehman Brothers. Les échanges mondiaux ont fortement chuté et la consommation et l'investissement privés se sont rapidement affaiblis, cette évolution étant aggravée par une confiance en berne et un secteur financier en état de faiblesse. Le chômage a nettement augmenté, bien qu'une sensible diminution du nombre d'heures travaillées ait pallié en partie le faible niveau de la demande de main-d'œuvre. Tandis que la hausse générale des prix à la consommation se montrait instable, les tensions inflationnistes sous-jacentes ont reflué sous l'effet d'un ample volant de ressources économiques inutilisées.

2. Dans son ensemble, la zone euro a évité certains des pires excès du cycle mondial du crédit et s'est révélée assez résiliente durant la période de ralentissement de l'activité. La Banque centrale européenne (BCE) a réagi rapidement à la tourmente financière en fournissant des liquidités et son bilan s'est nettement gonflé. Les interventions temporaires des pouvoirs publics, sous la forme de garanties et d'autres mesures, ont aussi contribué à empêcher une contraction plus spectaculaire du crédit bancaire, au prix d'un transfert du fardeau des créanciers privés aux contribuables. Les taux directeurs ont été rapidement réduits. De plus, les gouvernements ont soutenu la demande par des mesures discrétionnaires de relance budgétaire et ont laissé le solde budgétaire se dégrader énormément à mesure que les recettes fléchissaient, la politique budgétaire ayant toutefois subi dans certains pays la double contrainte de finances publiques en mauvais état et d'écarts de taux de plus en plus marqués sur les titres d'emprunt.

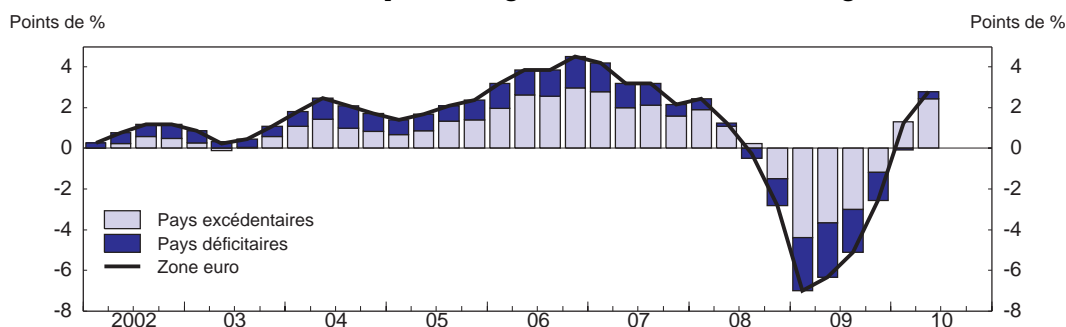
3. Toutefois, dans certains pays de la zone euro, les déséquilibres économiques, financiers et budgétaires s'étaient considérablement aggravés durant la période d'expansion. Les pouvoirs publics et les marchés n'ont pas pu stabiliser les divers chocs qui ont frappé différentes économies. Les déséquilibres se sont traduits par une mauvaise allocation des ressources et ont accentué la vulnérabilité de certaines économies en déficit à un ralentissement futur de l'activité. Dans certains cas, la faiblesse du cadre des politiques et les problèmes structurels ont amplifié ces pressions.

La reprise est maintenant en cours, mais elle sera faible

4. Les conditions financières s'améliorent et l'activité s'est accélérée. Une reprise progressive et soutenue de l'activité sous-jacente est désormais en cours. Les massives mesures de relance y ont contribué. La consommation et l'investissement ont commencé de s'accroître. Malgré tout, la reprise sera probablement lente, le secteur privé reconstituant actuellement ses bilans après la crise. Tandis que dans certains pays, l'expansion de l'activité économique a été plus rapide qu'on ne l'avait prévu plus tôt dans l'année, dans d'autres pays, l'ajustement aux déséquilibres macroéconomiques et financiers très prononcés pèsera sur la performance d'ensemble de la zone euro. L'assainissement budgétaire est primordial et raffermira la confiance, mais il pourrait freiner la reprise à court terme. Dans le même temps, la crise a vraisemblablement réduit le niveau de la production potentielle en entamant le stock de capital, en affaiblissant le marché du travail et en alourdissant les primes de risque. Cela limitera davantage les possibilités de reprise. Malgré tout, il devrait y avoir pendant un certain temps encore des capacités excédentaires, ce qui atténuera les tensions inflationnistes. *Dès qu'apparaîtront des risques à la hausse pour la stabilité des prix à moyen terme, il faudrait mettre fin aux mesures de relance*

monétaire. Cela contribuerait à éviter les distorsions dues au bas niveau des taux d'intérêt par rapport aux moyennes de long terme. Il faudrait poursuivre le démantèlement des mesures exceptionnelles parallèlement aux améliorations du mécanisme de transmission de la politique monétaire. La reprise demeure entourée de lourdes incertitudes et il est crucial que le système bancaire retrouve sa bonne santé pour soutenir la croissance. Des réformes structurelles sur les marchés de produits et sur le marché du travail faciliteraient l'ajustement économique et contribueront grandement à restaurer une vigoureuse croissance ces prochaines années.

Graphique 1. Croissance dans les pays déficitaires et les pays excédentaires¹
Contributions à la variation en pourcentage du PIB de la zone euro en glissement annuel



1. Les pays déficitaires ou excédentaires sont définis par le solde moyen de leur balance courante en pourcentage du PIB entre 2002-07. Les pays déficitaires sont l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Portugal, la République slovaque et la Slovaquie, tandis que les pays excédentaires comprennent l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la Finlande, la France, le Luxembourg et les Pays-Bas.

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

Les interventions massives des pouvoirs publics ont soutenu le système bancaire

5. Les comptes publics se sont fortement dégradés pour sauver le système financier et soutenir la demande. Les garanties des dépôts ont été relevées afin de maintenir et de renforcer la confiance des déposants dans le système financier. Les garanties publiques sur les autres engagements des banques ont été largement pratiquées, chaque pays adoptant son propre dispositif conforme aux orientations coordonnées de l'UE fondées sur les règles communes concernant les aides d'État. Quelques pays ont dû recapitaliser des banques pour éviter l'implosion de leur système financier. Durant les premiers jours de crise, les plans de sauvetage financier ont dû être appliqués très promptement. Les réactions initiales étaient donc fragmentaires et ont abouti à renflouer les créanciers. Peu de pays ont élaboré une démarche globale pour faire face aux faiblesses du système bancaire. *Il faudrait continuer de mettre fin au soutien du système financier lorsque les conditions mondiales et locales le permettent, mais de nouvelles opérations de recapitalisation des banques pourraient être nécessaires. Tous les pays devraient avoir un ensemble complet d'instruments crédibles, efficaces et harmonisés pour le règlement des défaillances bancaires.* Il y a eu à l'échelle de l'UE deux séries de tests de résistance des banques. Le test de résistance de 2010 a été particulièrement important pour répondre aux incertitudes concernant certains systèmes financiers et il a contribué à une plus grande stabilité financière. *Il faudrait que les tests de résistance soient réalisés régulièrement et davantage harmonisés.*

La politique budgétaire a amorti la récession, mais les finances publiques sont maintenant en mauvaise posture

6. La forte augmentation des emprunts publics a permis de stabiliser l'activité, en grande partie sous l'effet des stabilisateurs automatiques et des mesures discrétionnaires de relance budgétaire. Dans le sillage de la crise, un grand nombre de pays de la zone euro se sont retrouvés avec un déficit de grande ampleur et une dette publique de plus en plus lourde. Les recettes se sont contractées à cause du ralentissement économique et, dans certains pays, la chute des rentrées fiscales est liée au cycle du crédit et du logement, alors même que les dépenses publiques ont progressé. Dans quelques pays, le soutien du système financier a eu lui aussi un coût substantiel. Parallèlement, les écarts de taux sur les

emprunts publics se sont fortement creusés pour certains pays. *L'assainissement budgétaire est la priorité immédiate pour stabiliser les finances publiques et devrait débuter en 2011 au plus tard dans tous les pays.* L'assainissement est déjà en cours dans certains cas, mais *il faut que tous les pays élaborent des plans à moyen terme crédibles et détaillés.* La politique budgétaire gagnerait en crédibilité si les institutions budgétaires étaient renforcées. Toutefois, même si l'on réduit les déficits pour stabiliser les ratios dette/PIB, les pays resteront fortement endettés par rapport au passé, ce qui limitera encore la marge de manœuvre pour faire face aux dépenses futures liées au vieillissement démographique et pour parer à un éventuel ralentissement de l'activité. *Une période prolongée d'assainissement est donc nécessaire dans la plupart des pays pour ramener le ratio dette/PIB à des niveaux prudents.*

La politique monétaire a eu un effet de stimulation

7. La baisse rapide des taux directeurs, qui a débuté à l'automne 2008, a assoupli les conditions de financement et soutenu l'activité dans le contexte d'un affaiblissement des tensions inflationnistes. Les taux directeurs sont plus bas que durant la période antérieure de ralentissement de l'activité, bien que les taux d'intérêt à long terme se situent à un niveau similaire. Des mesures non conventionnelles ont été adoptées pour parer à une perturbation potentielle du fonctionnement normal du mécanisme de transmission de la politique monétaire. L'allongement de l'échéance moyenne des opérations de refinancement et la mise en place d'une adjudication de liquidités à taux fixe et d'un montant illimité a contribué à atténuer les tensions sur les marchés. En conséquence, les taux du marché pour les opérations au jour le jour sont tombés bien au-dessous du taux directeur. De plus, la BCE a mis en place une facilité de swap en dollars US et a acquis des obligations sécurisées à des fins de politique monétaire. Il en est résulté un quasi doublement du bilan de l'Eurosystème depuis la crise, du fait surtout d'opérations de rachat à long terme qui à l'heure actuelle sont progressivement annulées. En mai 2010 est entré en vigueur le Programme pour les marchés de titres, qui consiste à acquérir des titres d'emprunt publics et privés afin d'étayer le mécanisme de transmission de la politique monétaire grâce à la stabilisation de certains marchés de titres.

8. Ces mesures exceptionnelles ont contribué à stabiliser l'économie durant la crise, mais il faudrait en tirer des leçons. La crise a souligné l'effet déstabilisateur que les cycles des actifs et du crédit peuvent avoir sur l'activité et l'inflation. S'il est vrai que la politique macroprudentielle doit être l'instrument primordial pour gérer les cycles financiers, la récente crise indique qu'*il faudrait continuer d'accorder de l'attention aux facteurs susceptibles de présenter des risques à moyen et long terme, notamment les prix des actifs et le gonflement des bilans.* Via son pilier monétaire, la BCE se montre déjà très attentive à l'évolution de la monnaie et du crédit. *À cet égard, il est indispensable de continuer à renforcer l'analyse monétaire en vue de l'intégrer plus efficacement et plus systématiquement à la formulation de la politique monétaire.*

La gouvernance de la zone euro pourrait être renforcée

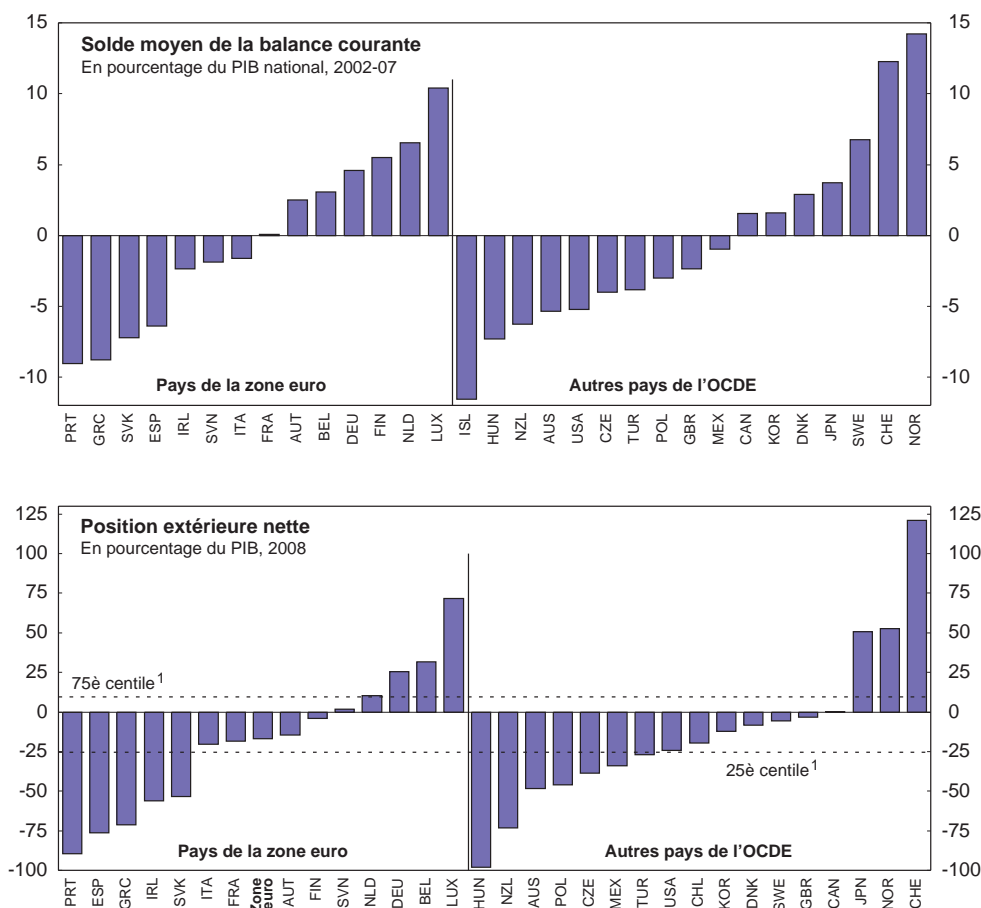
9. Le système de gouvernance de la zone euro est venu compliquer la coordination de la réponse à la crise, l'échelon national conservant un grand nombre de pouvoirs et les échelons de l'UE et de la zone euro comportant de multiples acteurs. Le cadre institutionnel a été renforcé depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne en décembre 2009, avec pour la première fois la reconnaissance de l'Eurogroupe et de son rôle dans l'amélioration de la coordination des mesures économiques. Le traité de Lisbonne habilite les membres du Conseil de la zone euro à prendre des décisions formelles relatives à certaines questions touchant la zone euro. Un cadre efficace de gestion des crises faciliterait les actions de la BCE visant à remplir sa mission de stabilité des prix dans les situations de crise.

Les déséquilibres très marqués dans certains pays de la zone euro se sont révélés problématiques

10. Certains pays de la zone euro ont accusé des déséquilibres extérieurs importants et persistants durant la période d'expansion. Ces discordances entre l'épargne et l'investissement paraissent trop prononcées pour qu'on puisse les expliquer par les seuls fondamentaux économiques, et elles tiennent en partie à des déséquilibres sous-jacents d'ordre économique, financier et parfois budgétaire au niveau

national. Les pays ont été exposés à tout un ensemble de pressions sous-jacentes de nature divergente, notamment la croissance de « rattrapage » et des anticipations d'expansion trop optimistes dans les économies à bas revenu, la libéralisation financière, les réformes structurelles nationales et les diverses pressions démographiques. La divergence des taux d'intérêt réels a joué un rôle déstabilisateur qui a contribué aux déséquilibres. Le bas niveau des taux d'intérêt réels a déclenché dans certaines économies des cycles du crédit et des prix des logements. Dans un contexte de faibles gains de productivité, certains pays déficitaires ont perdu de leur compétitivité sous l'effet des pressions que les secteurs les plus porteurs ont exercées sur les salaires et les prix. La vigueur de l'épargne et la faiblesse de l'investissement dans certains pays excédentaires, se conjuguant aux déficiences de la réglementation financière, ont entraîné des transferts de fonds vers les économies en surchauffe. La stabilisation macroéconomique et financière au niveau national s'est révélée difficile vu les pressions divergentes à l'œuvre dans les économies locales, la présence de problèmes structurels et l'absence de discipline de marché. Dans certains cas, les déséquilibres budgétaires s'y sont ajoutés. Les déséquilibres d'une ampleur paraissant excessive se sont traduits par une mauvaise allocation des ressources, ont masqué les faiblesses économiques sous-jacentes et ont accentué la vulnérabilité. Lorsque la crise financière a éclaté, les pays qui accusaient un lourd déficit de balance courante ont été les plus exposés et se sont trouvés confrontés à la fois à des bilans des ménages et des entreprises qu'il fallait reconstituer, à des systèmes financiers endommagés et à des finances publiques en mauvais état.

Graphique 2. Soldes extérieurs des pays de l'OCDE



1. Calculé sur la période 1985-2008 avec l'Allemagne, l'Australie (1986-2008), l'Autriche, la Belgique, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France (1989-2008), l'Italie, la Nouvelle-Zélande (1989-2008), les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse.

Source: FMI, *Statistiques financières internationales* et OCDE, *Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 88.

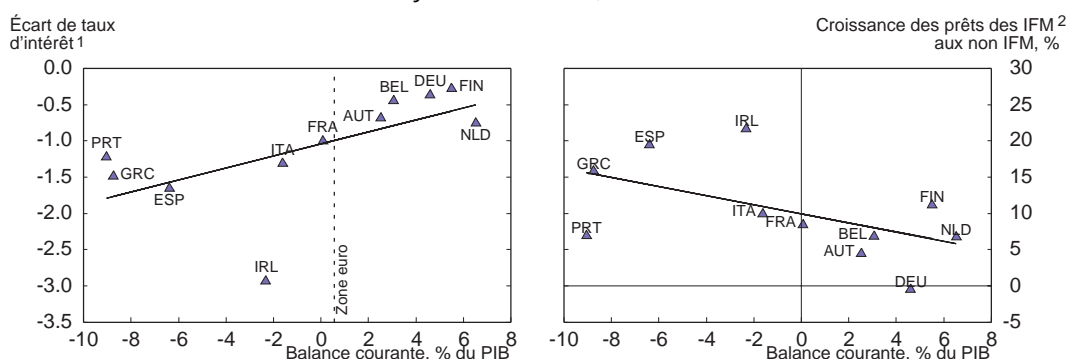
Les mesures structurelles peuvent contribuer à réduire les déséquilibres

11. Rééquilibrer les économies très déséquilibrées, aussi bien déficitaires qu'excédentaires, prendra du temps. Dans les pays déficitaires, l'ajustement sera difficile car les prix et les salaires devront se modifier pour restaurer la compétitivité internationale et pour redéployer des ressources à partir des secteurs axés sur l'économie intérieure, qui ont connu une croissance trop rapide durant la période de forte expansion, au profit d'autres secteurs. Cela pourrait nécessiter une très grande rigueur dans le domaine des salaires et des prix. *Il faudrait lever les obstacles institutionnels aux ajustements de prix nécessaires.* Une baisse des salaires et des prix ne saurait être exclue et, dans certains cas, pourrait devenir inévitable. *La politique structurelle a un rôle à jouer dans le rééquilibrage des économies.* Dans les pays déficitaires, les réformes peuvent améliorer la productivité et contribuer au réalignement des coûts. Dans les pays excédentaires, le changement structurel pourrait renforcer la demande intérieure et stimuler la productivité, notamment dans les secteurs des biens non échangeables.

Une approche globale est nécessaire pour éviter les déséquilibres préjudiciables

12. Il faut désormais une nouvelle approche de la gestion économique et financière pour stabiliser les économies nationales, parallèlement aux réformes structurelles qui s'imposent pour que les économies soient plus robustes et plus équilibrées. Le cadre d'action n'a pas suffi pour empêcher l'apparition de déséquilibres économiques, financiers et budgétaires au niveau national, et il n'était pas préparé à faire face à la crise ultérieure. Dans le contexte d'une politique monétaire commune et d'une monnaie unique, une plus nette différenciation des autres paramètres est nécessaire pour stabiliser les économies nationales, et il faut éviter à l'échelon national des politiques non viables qui peuvent avoir des retombées extérieures. La nouvelle approche globale s'appuierait sur un large éventail d'actions permettant de s'attaquer aux sources des déséquilibres macroéconomiques, notamment des politiques budgétaires saines, la mise en place d'outils macroprudentiels et l'application de réformes structurelles. *Il faudrait que les mécanismes de détermination des salaires prennent davantage en compte l'impératif de compétitivité. Sur le marché du logement, les mesures à effets de distorsion qui accentuent le cycle devraient être éliminées. Il faudrait aussi s'attaquer aux obstacles structurels qui entravent l'ajustement économique, les gains de productivité et la croissance durable.*

Graphique 3. Écarts de taux d'intérêt, croissance du crédit et déséquilibres dans la zone euro
Moyenne annuelle, 2002-07



1. L'écart de taux d'intérêt est défini comme la déviation des taux d'intérêt à court terme d'une règle de Taylor avec des coefficients de 0.5 pour les écarts de production et d'inflation, un objectif d'inflation harmonisée sous-jacente de 1.9 % et un taux d'intérêt neutre de 2.1 %.
2. Institutions financières monétaires.

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

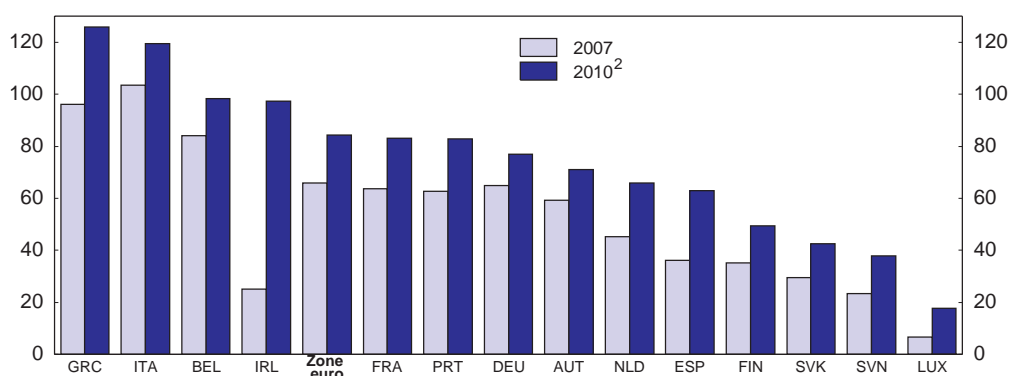
La surveillance et la maîtrise des déséquilibres devraient être renforcées

13. La surveillance au niveau de l'Eurogroupe et de l'UE, parallèlement au renforcement des dispositifs nationaux, aiderait à détecter et éviter les déséquilibres préjudiciables. La mise à niveau de ce dispositif de surveillance est déjà engagée et devrait être renforcée par les propositions législatives actuelles. À l'échelle européenne, l'attention devrait se porter sur les retombées d'un pays à l'autre, essentiellement via les circuits financiers. *La surveillance devrait s'appuyer sur un large éventail d'indicateurs, à quoi s'ajouterait une évaluation qualitative.* Elle devra être étroitement coordonnée avec le contrôle financier et budgétaire. *Il faudrait disposer de statistiques comparables et cohérentes plus nombreuses sur l'évolution observée dans les différents pays, en particulier pour le système bancaire.* La surveillance au niveau de l'UE a certes alerté sur les déséquilibres avant la crise, mais elle n'a pas débouché sur des mesures correctrices. *Il faut mettre en place une procédure graduée, avec une surveillance qui s'intensifie à mesure que se manifestent des risques pour la stabilité de l'euro tandis que le Conseil publie des recommandations et des mises en garde contre les déséquilibres qui présentent des risques substantiels.* La mise en évidence des déséquilibres préjudiciables ne va pas de soi, *mais cela ne devrait pas dissuader de mettre en place une procédure qui aiderait à détecter, éviter et corriger les déséquilibres préjudiciables qui entravent ou menacent d'entraver le bon fonctionnement de la zone euro.*

Il faut améliorer la discipline budgétaire

14. La faiblesse des situations budgétaires sous-jacentes et le gonflement de la dette dans un grand nombre de pays ont résulté de l'incapacité d'assainir les situations budgétaires en accord avec le PSC dans les périodes économiques favorables. L'orientation budgétaire était en particulier trop laxiste dans la plupart des pays et, dans certains cas, les recettes exceptionnelles liées au cycle du crédit ont été dépensées au lieu d'être utilisées pour améliorer la situation budgétaire ou anticiper le coût futur des retraites. Les politiques ont été insuffisantes pour parvenir à des situations saines et ont contribué dans certains cas à des déséquilibres excessifs. La faiblesse des finances publiques a limité les marges de manœuvre budgétaires durant la crise. Un renforcement des institutions budgétaires au niveau national et au niveau de l'ensemble de l'UE permettrait d'améliorer les résultats budgétaires à l'avenir et de crédibiliser davantage les efforts d'assainissement actuels.

Graphique 4. Les rapports dette/PIB des administrations publiques ont augmenté¹
En pourcentage du PIB



1. Définition de Maastricht.

2. Estimations de l'OCDE.

Source : OCDE, *Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 88.

15. Pour renforcer la discipline de marché, il faut un mécanisme crédible de gestion des crises budgétaires. La réduction de l'aléa moral et la place cruciale accordée à la conditionnalité sont des éléments essentiels de tout cadre futur de gestion des crises. Pour les pays solvables confrontés à des pressions sur la liquidité, *le dispositif devrait comprendre un mécanisme permanent de soutien de la liquidité, soumis à de strictes conditions. Si la clause de conditionnalité n'est pas respectée, le soutien au*

financement devrait être supprimé et le cadre devrait être conçu pour faire face à cette éventualité. Le risque souverain devrait être dûment pris en compte dans les réglementations financières. Le programme de l'UE pour la Grèce devrait être appliqué comme prévu de façon à atteindre le haut niveau de conditionnalité qui a été fixé.

16. Les normes budgétaires de base du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) de l'UE devraient être appliquées plus strictement afin de protéger les économies de la zone euro contre les situations budgétaires dégradées. Les prérogatives d'audit au niveau de l'Union européenne ont été renforcées. *Il faudrait améliorer la surveillance des situations budgétaires, surtout au niveau de l'endettement et des engagements hors bilan, des soldes structurels et de la gestion de la dette.* Il faudrait que le Conseil applique systématiquement la « partie correctrice » du PSC et que, *dès qu'un déficit excessif est constaté, des fonds viennent alimenter un compte non rémunéré. Il faudrait adopter une définition opérationnelle adéquate de la réduction de l'endettement pour les pays dont la dette est supérieure à 60 % du PIB,* afin de pouvoir appliquer correctement le critère d'endettement. La « partie préventive » du PSC doit être renforcée. Il faudrait la modifier de façon qu'elle comporte un régime de sanctions appliquées au début du processus de surveillance, s'inspirant des propositions législatives actuelles, qui serait plus crédible que celui actuellement prévu par le PSC. *Les sanctions devraient aller de la surveillance interventionniste et des mises en garde du Conseil aux sanctions financières. Les amendes devraient être assorties de l'obligation de versement sur un compte non rémunéré jusqu'à ce que les mesures correctrices aient été exécutées. Les sanctions devraient être appliquées quasi automatiquement grâce à l'adoption de la règle de la majorité inversée,* car avec cette règle, il serait plus probable que les analyses et les recommandations de la Commission soient approuvées. Ces principes sont intégrés dans un ensemble de propositions législatives actuellement en cours d'examen. *Il faudrait envisager d'autres mesures pour que la prise de risques budgétaires non conformes aux obligations budgétaires de l'UE soit plus coûteuse, notamment en instituant des conditions moins favorables pour le traitement dans les règlements financiers.* La création du « semestre européen » pourra contribuer à la coordination de la politique budgétaire avec les autres politiques et assurer une intégration plus étroite avec les procédures budgétaires nationales. *Il faudrait que la présentation des programmes de stabilité soit davantage harmonisée et repose sur des prévisions indépendantes.*

Il faudrait renforcer les cadres budgétaires nationaux

17. C'est en définitive chaque gouvernement national qui assume la responsabilité des finances publiques du pays. S'il est vrai qu'un PSC plus efficace est indispensable pour éviter les effets de retombées de l'instabilité budgétaire, un renforcement des cadres nationaux à l'intérieur du PSC est crucial pour obtenir des finances publiques plus viables. *Tous les pays de la zone euro devraient adopter et respecter pour leurs finances publiques de larges cadres à moyen terme comportant des trajectoires pluriannuelles ou des plafonds de dépenses courantes et de dépenses en capital. Il faudrait encourager les dispositions allant au-delà des normes minimales qui figurent dans la proposition de directive de l'UE.* Il est important qu'à l'échelon national, une volonté politique appuie les règles et qu'il existe une appropriation nationale des cadres budgétaires. *Dans de nombreux pays, il serait indiqué de mettre en place des conseils budgétaires nationaux indépendants bien conçus, qui établiraient des prévisions officielles pour les finances publiques et qui analyseraient et évalueraient la politique budgétaire.* Si l'on veut améliorer la gestion des finances publiques, il est crucial que les responsables politiques soient garants de l'indépendance et de la compétence de ces institutions.

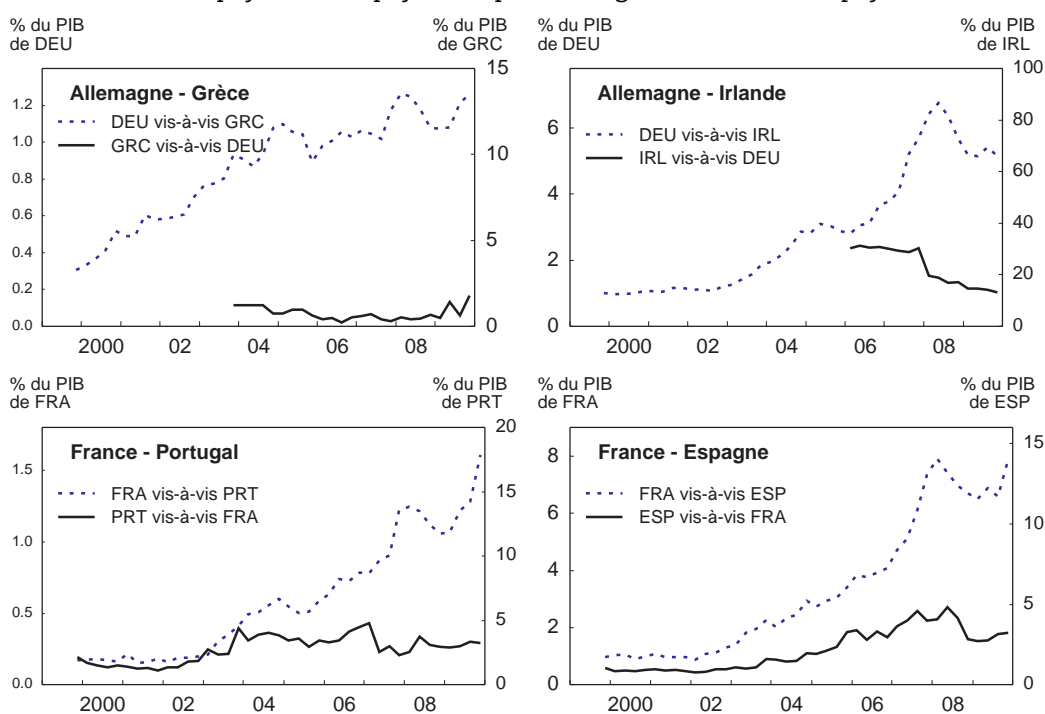
La stabilité financière exige une plus stricte réglementation bancaire

18. L'amélioration de la réglementation bancaire, le renforcement de la surveillance et un meilleur alignement des incitations au sein du secteur bancaire seraient des facteurs de stabilité financière dans le contexte plus large d'une réglementation mieux conçue du secteur financier. Le gonflement du crédit durant la période d'expansion s'explique par un relâchement des critères de prêt des banques, un faible niveau de provisions et l'endettement croissant des grands groupes bancaires d'importance systémique. La forte progression des activités bancaires transnationales sous l'effet de l'intégration financière plus étroite qui a suivi la création de l'euro s'est traduite par des transferts de fonds des systèmes bancaires à liquidité excessive aux économies en surchauffe dont le secteur du logement était en forte expansion. Durant la crise financière, la brusque contraction des prêts transnationaux a aggravé les difficultés des

pays emprunteurs. *Des règles microprudentielles plus strictes devraient être appliquées conformément à l'accord Bâle III sur les fonds propres, comme le prévoient les autorités européennes, dans le contexte d'une approche mondiale, et compte tenu des initiatives de réforme en cours à l'UE.* Il faudrait pour cela, entre autres mesures, augmenter le volume et améliorer la qualité des volants de fonds propres, et fixer un taux global d'endettement servant de filet de sécurité. *De plus, il faudrait renforcer les réglementations en matière de liquidité et le système de pondération des risques, ainsi que la gouvernance et la gestion des risques.* Les limites à l'intégration des marchés de capitaux de l'UE, surtout pour les opérations de détail, ont abouti à une forte concentration des risques. *Il faudrait que les autorités de surveillance adoptent une approche plus systématique et plus harmonisée de la concentration géographique des risques lorsqu'elles évaluent les fonds propres réglementaires.* Les grands complexes financiers ont été l'un des principaux canaux des activités transnationales et, par sous-estimation du risque pays et du risque crédit, ils sont devenus durant la crise l'une des sources majeures de transmission des risques et du risque systémique. *Il faudrait aussi envisager une supervision plus stricte, des exigences de fonds propres et des prélèvements supplémentaires pour les établissements d'importance systémique.*

Graphique 5. Créances bilatérales consolidées des banques

Créances du pays X sur le pays Y en pourcentage du PIB des deux pays en 2007

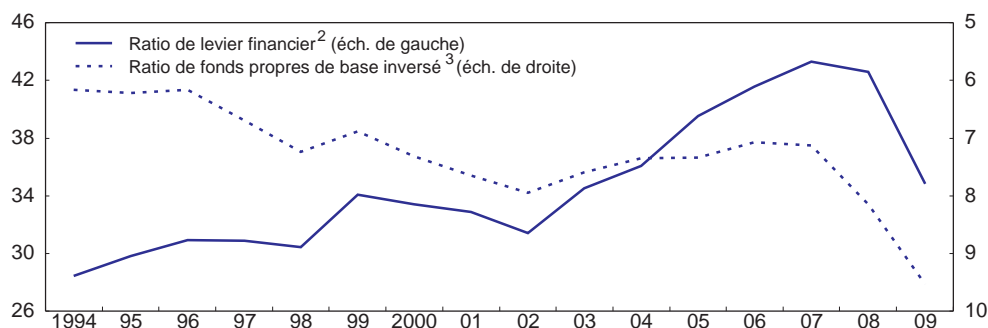


Source: BRI, Base de données des Statistiques bancaires consolidées et OCDE, Base de données des Perspectives économiques.

19. La politique macroprudentielle était en général peu utilisée avant la crise, même lorsque des risques systémiques s'accumulaient. Certaines réglementations financières ont eu un impact procyclique. *Aussi bien la surveillance macroprudentielle que microprudentielle devraient prendre en compte le risque sur l'ensemble du cycle. Les autorités de surveillance microprudentielle devraient veiller à ce que les provisions des banques aient un caractère prospectif. Il faudrait mettre en place un régime de fonds propres contracycliques reposant sur une règle numérique simple appliquée à la croissance nationale du crédit, conformément aux documents actuels sur les consultations à l'UE et aux propositions qui ont été formulées au niveau international.* La création du Conseil européen du risque systémique est une initiative judicieuse. *Il est important que sa prise de décision soit efficace et qu'il joue pleinement son rôle dans l'action à mener pour assurer la stabilité macroéconomique. Les tests de résistance à l'échelle de l'ensemble de l'UE devraient être poursuivis régulièrement et il faudrait les harmoniser davantage.* Les politiques mises en œuvre au niveau national pour remédier aux

déséquilibres devant être différenciées, *il faudrait que tous les pays de la zone euro adoptent un dispositif macroprudentiel national adéquat*, parallèlement aux structures de l'UE.

Graphique 6. Levier financier des principales banques de l'Union européenne¹



1. Les 10 principales banques de la zone euro ont été sélectionnées selon le total de leurs actifs en 2006, dernière année avant la crise et comprennent BNP Paribas, Crédit Agricole, Deutsche Bank, ABN AMRO, Société Générale, ING Bank, Banco Santander, UniCredit, Fortis et Commerzbank.
2. Rapport du total des actifs sur les fonds propres de base.
3. Rapport des actifs pondérés des risques sur les fonds propres de base.

Source : Base de données de *The Banker* et calculs de l'OCDE.

Les carences de la surveillance transnationale constituent encore un risque

20. Le système de contrôle financier et de gestion des crises reste organisé nationalement, ce qui reflète les compétences budgétaires des États, alors que les activités bancaires ont un caractère de plus en plus transnational. À cause de ce problème, qui n'a pas été primordial durant la crise financière, il s'est révélé plus difficile, lors de la reprise, d'appliquer des normes cohérentes et harmonisées et de contrôler les banques. La création des autorités européennes de surveillance (AES) et l'extension du système de collègues de contrôle à toutes les grandes banques à activités transnationales constituent une avancée majeure. *Il faudrait appliquer de façon stricte les règles budgétaires de sauvegarde limitant les prérogatives des AES. Une base de données commune sur les activités de surveillance devrait être créée pour les grands établissements transnationaux, avec une définition harmonisée des principales variables.* Au bout de trois ans au maximum, il est prévu de réexaminer le nouveau dispositif de surveillance pour déterminer si de nouvelles mesures s'imposent en vue d'une intégration plus poussée et si une autorité de surveillance unique serait plus indiquée à cet effet. La tâche est d'autant plus lourde dans le domaine de la surveillance qu'à côté de certains marchés de gros très intégrés dans l'UE, d'autres secteurs sont segmentés, ce qui se traduit par des volumes massifs de flux bancaires transnationaux. *Sous réserve d'une réglementation adéquate, il faudrait éliminer les obstacles résiduels à l'intégration financière afin de favoriser une structure bancaire plus stable.*

21. La gestion de crise a été compliquée par les différences de structure juridique d'un pays à l'autre et par la nécessité de répartir les coûts. *Des accords de partage des charges devraient être en place au moins pour toutes les institutions systémiques et il faudrait limiter le cantonnement juridique des actifs lorsqu'il complique la résolution des défaillances. Il y aurait lieu d'harmoniser les modalités pratiques des dispositifs de garantie des dépôts et de modifier le financement de ces dispositifs de façon qu'il se fasse ex ante. On pourrait mettre en place des fonds de résolution des défaillances bancaires financés par des prélèvements calculés en fonction du risque.*

Résumé des chapitres

Chapitre 1. Sortir de la crise

La zone euro a connu une crise financière et une grave récession en même temps que les autres économies de l'OCDE, suivies d'une crise de la dette souveraine dans certains pays de la zone. La fin de la vive expansion mondiale des prix des actifs et du crédit s'est soldée par des carences dans le secteur financier, qui ont commencé à apparaître en 2007. Cette dégradation s'est accentuée en septembre 2008 après la faillite de Lehman Brothers, ce qui a entraîné une crise financière généralisée et une contraction spectaculaire de la demande privée et du commerce mondial. De puissantes mesures publiques de relance ont contribué à stabiliser l'économie à la faveur d'un assouplissement rapide des conditions monétaires, d'une politique budgétaire de soutien et d'une aide publique massive au système financier.

Les conditions financières se sont améliorées et une reprise progressive est en cours, mais elle reste précaire. Son rythme sera vraisemblablement contrarié par l'assainissement indispensable des finances publiques et la nécessité de rééquilibrer la demande privée. La relance par la politique monétaire devrait être progressivement supprimée dès qu'apparaîtront des pressions à la hausse menaçant la stabilité des prix. Il faudrait retirer les mesures de soutien au système financier dès que la situation le permettra. L'assainissement budgétaire devrait commencer au plus tard en 2011 ; une période d'ajustement prolongée s'impose. La production potentielle sera vraisemblablement plus faible après la crise, d'où l'importance de réformes structurelles sur les marchés du travail et des produits pour stimuler la performance économique. Il convient de tirer les enseignements de la crise afin de rendre l'économie plus robuste et d'atténuer les risques liés à l'instabilité économique, financière et budgétaire.

Chapitre 2. Résorber et éviter les déséquilibres non soutenables

Certains pays de la zone euro ont accumulé des déséquilibres extérieurs importants et persistants durant la phase d'expansion, lesquels ont mis au jour de sérieuses déficiences dans la gestion macroéconomique de l'union monétaire. L'Espagne, la Grèce, l'Irlande et le Portugal ont enregistré des déficits de balance courante élevés par rapport aux périodes passées, alors que l'Allemagne, la Finlande et les Pays-Bas ont affiché des excédents substantiels. Certains de ces déficits et excédents étaient plus prononcés que ne le justifiaient, semble-t-il, les fondamentaux économiques. L'accumulation massive de la dette a rendu les économies déficitaires vulnérables face aux chocs, compliqué leur redressement après la crise financière mondiale et remis en cause la stabilité de la zone euro. Dans certains pays, la politique budgétaire n'a pu contrecarrer et a parfois même aggravé ces tensions.

Les déséquilibres extérieurs ont été nourris par des déséquilibres internes sous-jacents, dans les domaines économique, financier et parfois budgétaire, imputables à la fois à une série de chocs par pays et à une stabilisation macroéconomique et financière insuffisante. Les variations des taux d'intérêt réels dans certains pays ont contribué à des profils d'emprunt et d'épargne divergents qui ont alimenté une forte expansion du crédit et suscité un affaiblissement de la compétitivité dans plusieurs pays déficitaires. Les déficiences de la réglementation financière et les anticipations de croissance exagérément optimistes ont encouragé une prise de risques excessifs dans les pays déficitaires comme dans les pays excédentaires.

Les déséquilibres néfastes impliquent des distorsions dans l'allocation des ressources et une vulnérabilité accrue. Lorsque la crise financière a frappé, certains pays déficitaires ont été confrontés à une combinaison de problèmes : forte contraction de la demande privée, défaillance du système financier et fragilité des finances publiques. La correction des déséquilibres extérieurs, dans les pays déficitaires comme dans les pays excédentaires, sera longue et difficile.

Une nouvelle approche pluridisciplinaire de la gestion économique et financière dans la zone euro s'impose pour assurer un développement équilibré à l'avenir. Les chocs qui ont conduit à cette accumulation de déséquilibres ne se reproduiront pas nécessairement, mais des pressions du même type apparaîtront vraisemblablement au sein de l'union monétaire. La gestion macroéconomique, financière et budgétaire devra être renforcée de façon intégrée, parallèlement à la mise en œuvre de

réformes structurelles. La différenciation nécessaire à une plus grande stabilisation des économies nationales pourra ainsi être assurée, tout en garantissant la protection de la zone euro dans son ensemble contre les évolutions peu viables intervenant dans les différents pays. D'importantes modifications législatives sont engagées au niveau de l'UE pour améliorer la surveillance des déséquilibres et veiller à ce que les mesures correctrices nécessaires soient engagées lorsque des risques se manifestent.

Chapitre 3. Rebâtir les finances publiques et la discipline budgétaire

La crise a mis à mal les finances publiques. Les emprunts publics ont enregistré une forte augmentation, sous l'effet des stabilisateurs automatiques et des mesures discrétionnaires de relance budgétaire. Ce niveau élevé des emprunts publics tient aussi à la fin du dynamisme des recettes lié au cycle du crédit, qui a servi à financer une hausse intenable des dépenses. Les aides apportées au système financier ont accru les engagements des administrations publiques dans certains pays, alourdissant des dettes déjà globalement considérables. Les primes de risque souverain ont sensiblement augmenté pour de nombreux États, et la confiance reste fragile. Les pressions budgétaires ont été particulièrement fortes pour les pays amenés à corriger un endettement privé ou public excessif.

Des efforts considérables d'assainissement budgétaire seront nécessaires pour assurer le respect des engagements pris dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) de stabiliser et réduire le ratio dette/PIB. Ces efforts ont déjà débuté dans certains pays. Revenir à un niveau d'endettement plus prudent exigera une orientation restrictive de la politique budgétaire pendant de nombreuses années dans bon nombre d'économies.

La situation budgétaire dégradée qui prévaut actuellement trouve en partie son origine dans des politiques publiques inadaptées et l'incapacité de parvenir en période économique faste à une situation budgétaire suffisamment saine. Compte tenu de l'orientation trop accommodante de la politique budgétaire dans la plupart des pays, ceux-ci ont été confrontés à une dégradation marquée de leurs finances publiques et à une trop faible marge de manœuvre budgétaire lorsque la crise a éclaté. Dans les pays caractérisés par d'amples déséquilibres, la politique budgétaire n'a pas permis de contrebalancer ces pressions et les a même accentuées dans certains cas. Pendant les années de forte croissance des recettes, l'occasion de constituer des réserves en vue de couvrir les coûts futurs liés au vieillissement démographique a été gâchée. Du fait de la situation dégradée de leurs finances publiques au commencement de la récession, certains pays ont été contraints de durcir leur politique alors qu'ils subissaient une grave récession.

L'application déficiente du PSC, en particulier de son volet préventif, n'a pas permis d'assurer une gestion budgétaire prudente. Il faut renforcer la discipline budgétaire afin de redonner aux finances publiques une assise plus viable et de dégager les marges de manœuvre nécessaires face aux chocs futurs. Une amélioration des institutions budgétaires contribuerait à rendre ce processus plus crédible. Pour renforcer la discipline de marché, il faudrait créer un mécanisme permanent d'apport de liquidités afin de soutenir les pays solvables, sous réserve de conditions très strictes. Le risque souverain devrait être pleinement pris en compte dans les réglementations financières et en particulier dans la fixation des normes de fonds propres. Il conviendrait de renforcer les institutions de l'Union européenne (UE), essentiellement par le biais de mesures destinées à améliorer l'application des règles. De profondes réformes législatives sont en cours au niveau de l'UE pour remédier à ces problèmes.

Toutefois, ce sont les administrations nationales qui restent responsables au premier chef des finances publiques. Dans le cadre des règles de base de l'UE, le renforcement des institutions budgétaires nationales revêt donc une importance cruciale. Tous les pays devraient être dotés pour leurs finances publiques de cadres généraux à moyen terme fondés sur des trajectoires ou des plafonds de dépenses. En outre, tous les pays devraient mettre en place des conseils budgétaires indépendants, chargés de réaliser des prévisions concernant les finances publiques et d'évaluer l'orientation de la politique budgétaire. L'engagement politique en faveur de l'indépendance et de la pertinence de ces institutions sera crucial pour leur bon fonctionnement.

Chapitre 4. Minimiser les risques de déséquilibre au sein du système bancaire européen

Durant la phase d'explosion du crédit à l'échelle mondiale, le système financier de la zone euro a pris des risques excessifs qui ont abouti, dans quelques pays, à une augmentation insoutenable du crédit et à une flambée des prix des actifs et de l'immobilier. Ce processus a contribué au creusement d'importants déséquilibres au sein de la zone euro. Les banques ont joué un rôle majeur dans la transmission des ressources financières des économies affichant des excédents importants vers les pays déficitaires, ce qui a conduit, dans certains cas, à l'accumulation de risques considérables pour les emprunteurs comme pour les prêteurs.

Les lacunes du dispositif de réglementation et de surveillance ont contribué à ces problèmes dans la zone euro, comme dans les autres économies de l'OCDE. Les failles de la réglementation microprudentielle ont favorisé la propension à prendre des risques excessifs : les volants de fonds propres des banques étaient trop faibles, la qualité des capitaux n'était pas adaptée, les modèles utilisés par les banques sous-estimaient les risques, et ces risques étaient sortis des bilans et échappaient ainsi à la surveillance des autorités de contrôle. De plus, il n'y a pas eu de suivi convenable des risques de liquidité. Comme les autorités n'ont guère su s'opposer à l'expansion du crédit, des risques systémiques ont pu s'accumuler. Certaines grandes banques d'importance systémique ont contribué à l'aggravation des déséquilibres et de la vulnérabilité du système. Le dispositif européen de surveillance décentralisé n'était pas assez efficace pour contrôler les grandes institutions financières transnationales. Lorsque la crise financière a éclaté, la coordination des différents plans de sauvetage nationaux s'est avérée problématique et a contrarié le règlement efficace des faillites des établissements.

Il convient de renforcer la réglementation de façon à améliorer la stabilité financière. La première ligne de défense réside dans une réglementation microprudentielle efficace. Cette réglementation doit être améliorée en appliquant l'Accord de Bâle III sur les fonds propres, comme l'ont annoncé les autorités de l'UE, ainsi qu'une série de mesures connexes. Il conviendrait d'envisager une accélération de leur mise en œuvre. La réglementation macroprudentielle doit être nettement développée de façon à atténuer le caractère procyclique du dispositif et à réduire les risques systémiques que présentent les grands établissements transnationaux. La création du Comité européen du risque systémique est bienvenue. Pour améliorer la surveillance transnationale, l'Autorité bancaire européenne doit être dotée de prérogatives et de ressources suffisantes pour qu'un système fondé sur une surveillance exercée à l'échelle nationale donne naissance à une réglementation cohérente et un contrôle efficace. En outre, il convient de mettre en place un dispositif transfrontalier de gestion des crises à l'échelle de l'Europe. En résumé, les autorités européennes ont déjà pris des mesures substantielles pour s'attaquer à ces questions, et d'autres réformes sont en cours.

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

La situation économique et les politiques de la Zone euro ont été évalués par le Comité le 28 octobre 2010. Le projet de rapport a ensuite été révisé à la lumière de la discussion et finalement approuvé par le Comité plénier le 16 novembre 2010.

Le projet de rapport du Secrétariat a été établi pour le Comité par Sebastian Barnes et Artur Radziwill sous la direction de Piritta Sorsa. Isabelle Duong a apporté une aide à la recherche.

L'Étude précédente de la Zone euro a été publiée en janvier 2009.

Pour plus d'informations

Pour plus d'informations à propos de cette synthèse, veuillez contacter :

Piritta Sorsa, courriel : piritta.sorsa@oecd.org ; tél : +33 1 45 24 82 99; ou Sebastian Barnes, courriel : sebastian.barnes@oecd.org ; tél : +33 1 45 24 94 21; ou

Artur Radziwill, courriel : artur.radziwill@oecd.org ; tél : +33 1 45 24 93 56. Voir également www.oecd.org/eco/surveys/Zoneeuro.

Comment obtenir cette publication

Les publications de l'OCDE sont en vente sur notre librairie en ligne : www.oecd.org/librairie.

Les publications et les bases de données statistiques de l'OCDE sont aussi disponibles sur notre bibliothèque en ligne :

www.oecdilibrary.org.

Études économiques

Études économiques : Les *Études économiques* examinent les économies des pays membres et, de temps en temps, certains pays non membres. Il y a environ 18 études réalisées chaque année. Elles sont disponibles individuellement ou par abonnement. Pour plus d'informations, veuillez consulter la section des périodiques de la librairie en ligne de l'OCDE à l'adresse Internet suivante : www.oecd.org/librairie.

Perspectives économiques de l'OCDE : Pour plus d'informations concernant cette publication, veuillez visiter le site Internet de l'OCDE : www.oecd.org/eco/perspectiveseconomiques.

Réformes économiques : Objectif croissance : Pour plus d'informations concernant cette publication, veuillez visiter le site Internet de l'OCDE : www.oecd.org/eco/objectifcroissance.

Pour plus d'informations : De plus amples renseignements concernant les travaux du Département des affaires économiques de l'OCDE, y compris des informations sur d'autres publications, des données statistiques et des documents de travail sont disponibles pour téléchargement sur le site Internet à l'adresse : www.oecd.org/eco-fr.

Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE : www.oecd.org/eco/workingpapers.

Travail de l'OCDE sur la Zone euro : www.oecd.org/Zoneeuro.