

Bulletin du FMI

ÉVALUATION ANNUELLE DE LA SANTÉ ÉCONOMIQUE

Zone euro : de la reprise à l'expansion

Petya Koeva Brooks
Département Europe du FMI
8 août 2007

- Il y a plusieurs années que les perspectives économiques des 13 pays de la zone euro n'avaient pas été aussi bonnes
- Toutefois les responsables doivent relever plusieurs défis, certains anciens, d'autres nouveaux
- L'accélération de la croissance à long terme nécessite plus de réformes et d'intégration

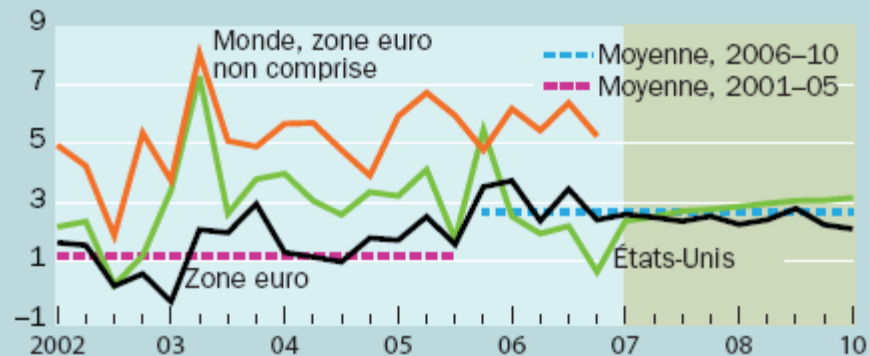
La zone euro entre dans une phase d'expansion économique. Le taux de croissance avoisine 2,5 %, tandis que l'inflation est légèrement inférieure à 2 % (voir graphique 1). La situation des finances publiques est bien plus saine aujourd'hui qu'il y a quelques années. Les entreprises se sont développées et davantage de personnes disposent d'un emploi. Ces résultats sont le fruit d'un environnement extérieur favorable, de bonnes conditions de financement et de la mise en œuvre de politiques économiques généralement avisées : c'est ainsi que le FMI évalue la situation dans le cadre de ses consultations annuelles au titre de l'article IV avec la zone euro sur les politiques et les perspectives de la zone.

Graphique 1

De bons résultats

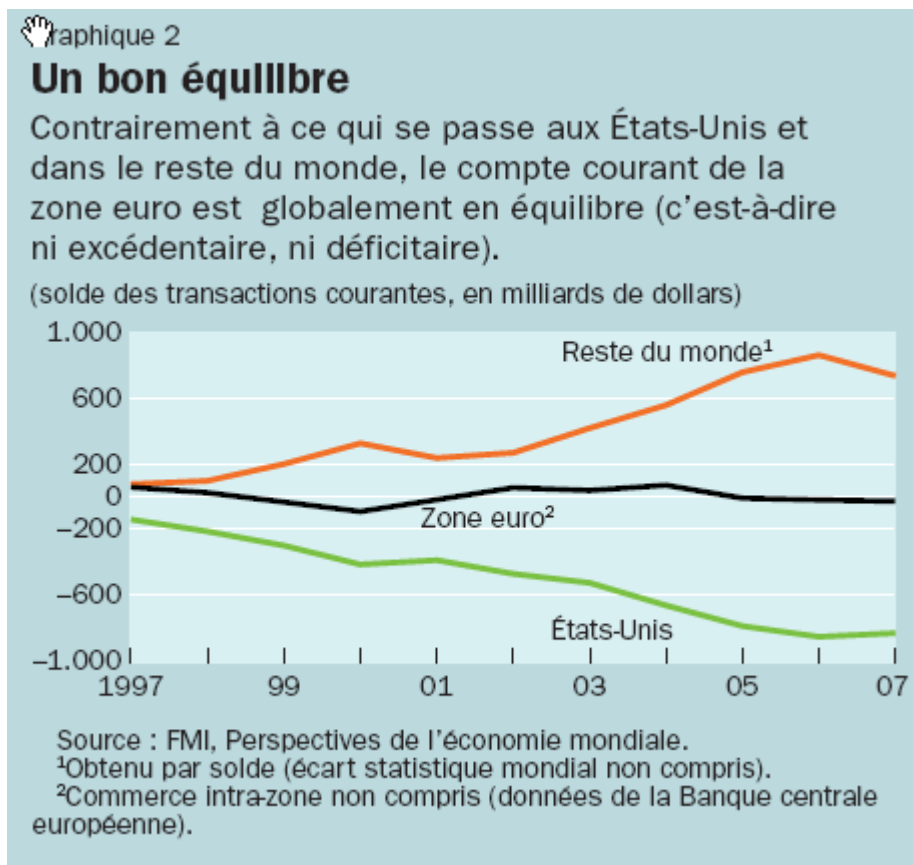
La zone euro connaît une croissance dynamique grâce à la bonne santé de l'économie mondiale, à des conditions de financement favorables et à des politiques économiques et généralement avisées.

(PIB réel, variations trimestrielles annualisées, en pourcentage)



Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale.

La position extérieure de la zone euro apparaît elle aussi satisfaisante. Malgré la vigueur de l'euro, les exportations ont connu une croissance dynamique et le solde du compte courant avec le reste du monde est équilibré (voir graphique 2). Somme toute, la position extérieure et la monnaie de la zone euro sont conformes aux paramètres économiques fondamentaux.



La croissance devrait demeurer aux alentours de 2,5 % en 2007 et 2008, tandis que le nombre d'actifs occupés devrait continuer de croître sensiblement grâce à la réforme du marché du travail, à la refonte de la protection sociale et à l'immigration. À court terme, les risques pesant sur ces perspectives sont faibles et la balance des risques pourrait même pencher du côté positif. Pour autant, de mauvaises surprises ne peuvent être exclues à moyen terme, surtout si l'environnement extérieur se dégradait de façon inattendue.

La vigilance reste de mise

S'il est vrai que l'économie des 13 pays membres de la zone euro se porte mieux aujourd'hui que durant les années passées, des problèmes subsistent. Les responsables de la politique économique doivent donc se garder de tout excès de confiance.

À mesure que la phase d'expansion se poursuivra et que les pressions inflationnistes s'accroîtront, le rôle de la *politique monétaire* consistera à stabiliser l'inflation un peu en dessous de 2 %, un objectif qui pourrait nécessiter de relever à nouveau les taux d'intérêt. À

l'heure actuelle, le taux directeur est de 4 %, niveau considéré comme neutre. Toutefois, les revendications salariales pourraient bien s'intensifier sous l'effet de la baisse du chômage. Si les entreprises décident alors de répercuter les augmentations de salaire sur les consommateurs, les pressions inflationnistes pourraient s'accroître elles aussi.

La Banque centrale européenne, chargée de définir la politique monétaire de la zone euro, sera confrontée en permanence au défi consistant à décider du moment et de l'ampleur des relèvements du taux d'intérêt directeur. Ses décisions dépendront en partie de l'évolution des salaires et de l'amélioration de l'offre de travail, ainsi que de la politique des prix des entreprises et de la croissance de la productivité.

Diminution du déficit budgétaire

Le principal défi de la *politique budgétaire* consiste à maintenir l'impulsion récemment donnée à l'amélioration des finances publiques. Jusqu'ici, les résultats budgétaires se sont révélés solides : les indicateurs types montrent que le déficit sous-jacent (ou structurel) de la zone euro a diminué de près d'un point de pourcentage du PIB en 2006.

Les ministres des finances de la zone euro ont fait part de leur intention de consolider ces acquis et d'atteindre les objectifs budgétaires que leurs pays se sont fixés à moyen terme (c'est-à-dire, en général, s'approcher de l'équilibre ou d'une situation excédentaire) d'ici 2010 au plus tard. Toutefois, à mesure que l'expansion se poursuit, des pressions croissantes s'exercent en faveur d'un relâchement des efforts d'ajustement et de l'utilisation des recettes exceptionnelles à des fins de dépenses — notamment dans les pays de premier plan qui n'ont pas encore suffisamment progressé vers leurs objectifs.

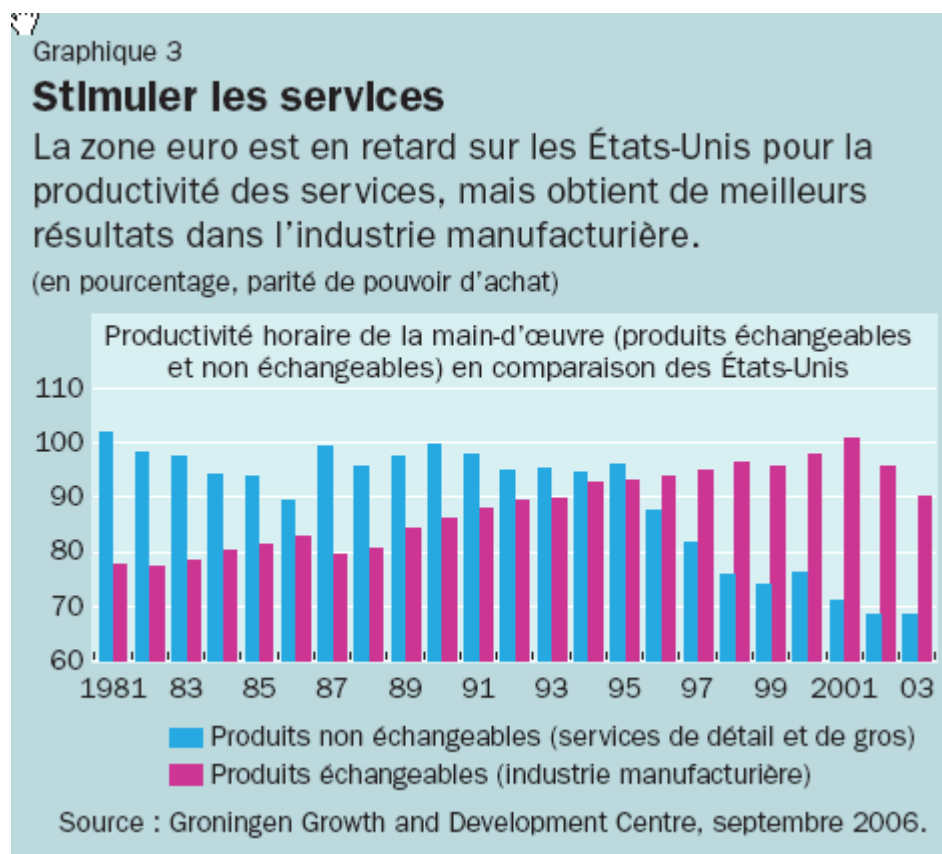
Dans ce contexte, les décideurs doivent garder à l'esprit qu'il est très judicieux de consolider la politique budgétaire en période de prospérité économique, d'autant que les dépenses publiques liées au vieillissement de la population commenceront à s'accroître après 2010.

Poursuivre les réformes et l'intégration

La situation favorable qui prévaut aujourd'hui résulte en partie des réformes des dernières années. Pour autant, même si les progrès accomplis sont considérables, la mise en œuvre de nouvelles mesures — notamment dans le cadre de l'Union européenne (UE) — pourrait stimuler la croissance à long terme.

Sur le plan structurel, le défi fondamental consiste à accroître à la fois la productivité et l'emploi.

Les réformes du marché du travail ont eu des effets bénéfiques sur l'emploi, mais il reste beaucoup à faire pour accroître le taux d'activité économique et les incitations au travail. De même, la productivité de la zone euro reste faible, notamment dans les services (voir graphique 3). On en déduit qu'il faut renforcer la concurrence sur les marchés nationaux.



La directive de l'Union européenne sur les services est un pas important en ce sens. Si elle est appliquée de bonne foi, elle aidera les pays membres à accroître la productivité de leurs services. D'une manière plus générale, les pays doivent respecter les engagements qu'ils ont pris dans le cadre de l'agenda de Lisbonne, à savoir le plan d'action adopté par l'Europe pour améliorer ses perspectives de croissance à long terme.

Intégration du secteur financier

Une autre façon efficace de stimuler la croissance consiste à promouvoir l'intégration du secteur financier. Durant les dernières années, ce secteur était à l'origine d'environ la moitié de l'écart de croissance de productivité entre la zone euro et les États-Unis. Les effets d'une intégration accrue sur la croissance se feraient donc particulièrement sentir dans ce secteur. Aussi, les États membres devraient-ils laisser jouer davantage les forces du marché dans le secteur des services financiers de détail et poursuivre la libéralisation des marchés des capitaux. Pour aller de l'avant dans ce domaine, il faudra mettre en œuvre, de façon cohérente, le plan d'action de l'UE pour les services financiers, ainsi que l'intégration de l'infrastructure financière dans l'ensemble de l'Union.

La libéralisation du secteur financier doit aller de pair avec l'adoption d'une démarche plus favorable à l'intégration dans l'application du cadre de stabilité financière de la zone euro. Il sera sans doute plus facile de résoudre les problèmes que pourraient poser les grandes institutions financières internationales en accordant une plus grande place à la responsabilité

conjointe et à la responsabilisation. On trouvera de plus amples informations sur cette question au chapitre 1 du livre intitulé *Integrating Europe's Financial Markets* (à paraître).

Se préparer pour les temps difficiles

En résumé, les responsables de la politique économique de la zone euro peuvent s'enorgueillir de leurs résultats et tout laisse à penser que la prospérité économique se poursuivra. Toutefois, le moment est venu de s'attaquer à certains problèmes, particulièrement enracinés, sur le marché du travail, dans les services et dans le secteur financier, afin que l'Europe soit prête à relever le redoutable défi du vieillissement de sa population.

Traduction d'un article paru dans le *Bulletin du FMI en ligne* : www.imf.org/imfsurvey