COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 26.2.2015
COM(2015) 85 final

COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL, À LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE ET À L'EUROGROUPE

Semestre européen 2015: évaluation des enjeux dans le domaine de la croissance, prévention et correction des déséquilibres macroéconomiques et résultats des bilans approfondis en vertu du règlement (UE) n° 1176/2011

{du SWD(2015) 20 final au SWD(2015) 47 final}

1. CONTEXTE

Pour la première fois depuis 2007, les économies de tous les États membres de l'Union européenne devraient renouer avec la croissance en 2015[1]. L'activité économique devrait reprendre modérément dans l'UE et dans la zone euro, pour encore s'accélérer en 2016. Cette amélioration est soutenue par la baisse des prix du pétrole, la dépréciation de l'euro et les mesures non conventionnelles prises par la Banque centrale européenne, notamment son programme étendu de rachat d'actifs. L'effet de stimulation de la confiance engendré par le plan d'investissement pour l'Europe de la Commission[2] et la mise en œuvre rapide de ce dernier devraient également contribuer au renforcement de l'économie réelle. Toutefois, la reprise reste fragile, l'inflation stagne à un très faible niveau et les conséquences sociales d'années de croissance lente ou nulle demeurent graves dans plusieurs États membres.

À court terme, si l'on en croit les prévisions, la croissance économique sera insuffisante pour permettre une augmentation notable de la création d'emplois. Même si le taux de chômage devrait revenir à 9,8 % dans l'UE et à 11,2 % dans la zone euro en 2015, il s'agit toujours de niveaux intolérablement élevés et la situation est sensiblement plus grave dans certains États membres. Le chômage des jeunes et bien trop élevé et la moitié des chômeurs le sont depuis plus d'un an. En revanche, il est encourageant de constater que les réformes du marché du travail entreprises ces dernières années dans plusieurs pays commencent à porter leurs fruits et contribueront à une poursuite de la baisse du chômage en 2016.

La réduction des déficits publics se poursuit et le ratio déficit/PIB dans l'UE devrait passer à 2,6 % cette année et à 2,2 % l'an prochain (2,2 % et 1,9 % dans la zone euro). Pour l'UE dans son ensemble, le ratio dette/PIB devrait avoir culminé à 88,4 % en 2014. Pour la zone euro, il devrait culminer cette année à 94,4 %, avant de baisser.

L'évolution de la situation internationale renforce l'incertitude quant aux perspectives économiques. Il s'agit, notamment, de la volatilité des prix des matières premières et de l'énergie, ainsi que des taux de change et des marchés financiers, de la persistance des tensions géopolitiques dans le voisinage de l'Europe et du ralentissement de l'activité économique dans les économies émergentes.

Dans son examen annuel de la croissance pour 2015[3], la Commission a présenté une nouvelle stratégie pour l'emploi et la croissance reposant sur trois piliers complémentaires:

i) un coup de fouet coordonné à l'investissement;

ii) un engagement renouvelé en faveur des réformes structurelles;

iii) une attitude responsable en matière budgétaire.

La Commission a également annoncé qu'elle rationaliserait et renforcerait le semestre européen pour la coordination des politiques économiques afin d'ouvrir le processus, de susciter une plus grande adhésion à celui-ci et d'améliorer son efficacité et sa mise en œuvre à tous les niveaux.

Conformément à cette nouvelle approche, un rapport a été établi pour chacun des États membres[4] et pour la zone euro[5]. Ces rapports évaluent les progrès réalisés par chaque État

[1] Commission européenne, prévisions économiques d'hiver du 5 février 2015.
[2] COM(2014) 903 du 26 novembre 2014.
[3] COM(2014) 902 du 28 novembre 2014.

membre pour remédier aux problèmes recensés dans les recommandations par pays pour 2014-2015[6] et – pour 16 États membres – ils comprennent également le résultat du bilan approfondi effectué dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM)[7]. Sur la base de cette analyse, la Commission propose de mettre à jour le statut d''un certain nombre d'États membres dans le cadre de cette procédure.

Le paquet présenté aujourd'hui fait également le point sur la situation budgétaire des États membres, compte tenu des dernières prévisions économiques de la Commission. Pour certains d'entre eux, il se prononce sur des mesures supplémentaires au titre du pacte de stabilité et de croissance (PSC). Cette analyse repose sur les avis de la Commission concernant les projets de plans budgétaires des États membres de la zone euro pour 2015[8], publiés en novembre dernier, ainsi que sur les nouvelles orientations adoptées par la Commission au sujet des mesures à prendre pour que le cadre budgétaire commun concoure à la réussite de la stratégie de l'UE pour l'emploi et la croissance[9].

2. POURSUIVRE LE REEQUILIBRAGE DE NOTRE ECONOMIE

Au lendemain de la crise économique et financière, un certain nombre de déséquilibres macroéconomiques sont en cours de correction, mais des risques élevés subsistent dans certains États membres. En particulier, l'ampleur des passifs extérieurs rend les pays débiteurs vulnérables et l'amélioration des comptes courants ne suffit pas toujours à stabiliser le volume de la dette extérieure. Bien que les pertes de compétitivité des prix par rapport aux niveaux d'avant la crise aient été partiellement corrigées dans plusieurs pays débiteurs, la consolidation de la croissance des exportations reste une priorité urgente pour renforcer la croissance potentielle. Par ailleurs, les excédents courants demeurent importants dans certains autres pays, traduisant une faiblesse persistante de la demande intérieure, comme en témoigne le niveau peu élevé des investissements des secteurs privé et public.

Plusieurs pays sont vulnérables en raison du niveau élevé de leur dette privée et publique. Le désendettement réduit la croissance pendant qu'il se produit et un faible taux d'inflation complique la diminution du ratio dette/PIB. Le chômage, en particulier le chômage des jeunes et de longue durée, reste élevé et, combiné à une aggravation de la pauvreté dans plusieurs pays, a conduit à une importante dégradation de la situation sociale, ce qui a également une incidence négative sur les perspectives de croissance. Dans les pays connaissant d'importants besoins de désendettement, des réformes structurelles sont nécessaires pour stimuler le potentiel de croissance.

Dans la zone euro en particulier, la faiblesse de l'inflation et de la demande risque de freiner la reprise. Ce qui se produit dans les principales économies de la zone euro aura d'importantes répercussions sur toutes les régions de l'UE. La France et l'Italie, en particulier, doivent

---

[4] Exception faite de la Grèce – un rapport sur la Grèce sera publié ultérieurement, compte tenu des suites à donner aux déclarations de l'Eurogroupe des 20 et 24 février 2015.

[5] L'analyse a été effectuée par les services de la Commission et est disponible à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_en.htm

[6] Pour les États membres soumis à un programme d'ajustement macroéconomique, le rapport rend compte des progrès accomplis dans la mise en œuvre des réformes.

[7] Les États membres concernés par des bilans approfondis sont répertoriés dans le rapport 2015 de la Commission sur le mécanisme d'alerte [COM(2014) 904 du 28 novembre 2014].

[8] COM(2014) 907 du 28 novembre 2014.

[9] Communication de la Commission intitulée «Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du pacte de stabilité et de croissance», COM(2015) 12 du 13 janvier 2015.

remédier aux freins à la croissance en intensifiant leurs réformes structurelles. L'Allemagne, pour sa part, dispose d'un solde d'épargne très positif qui pourrait soutenir les indispensables investissements dans la modernisation et le développement des infrastructures. Une combinaison appropriée de mesures est donc nécessaire dans la zone euro pour stimuler la confiance, contribuer au rééquilibrage et conférer une plus grande stabilité à sa reprise. Une telle combinaison permettrait également de soutenir la politique monétaire de la BCE et de contribuer au rétablissement de la stabilité des prix dans un contexte de très faible inflation.

Encadré n° 1. Actualisations dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques

Dans son rapport 2015 sur le mécanisme d'alerte, publié en novembre 2014, la Commission annonçait la publication de bilans approfondis sur la situation de seize États membres: Belgique, Bulgarie, Allemagne, Irlande, Espagne, France, Croatie, Italie, Hongrie, Pays-Bas, Portugal, Roumanie, Slovénie, Finlande, Suède et Royaume-Uni[10].

Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM), ces bilans approfondis visent à examiner si ces États membres présentent des déséquilibres ou des déséquilibres excessifs[11]*. Les bilans approfondis examinent certains paramètres de l'économie des États membres tels que l'évolution des comptes extérieurs, l'épargne et l'investissement, le taux de change effectif, les parts de marchés d'exportation, la compétitivité des coûts et hors coûts, la productivité, la dette publique et privée, les prix du logement, les flux de crédit, les systèmes financiers, le chômage et d'autres variables. Les facteurs à l'origine des déséquilibres et les risques qu'ils entraînent diffèrent d'un pays à l'autre. Les bilans approfondis tiennent également compte de la dimension «zone euro» des déséquilibres macroéconomiques et des défis potentiels à relever par les pouvoirs publics pour la zone euro dans son ensemble.*

Depuis novembre dernier, les services de la Commission sont en contact étroit avec des experts des administrations nationales afin d'examiner les données les plus récentes. Les bilans approfondis sont intégrés dans les rapports par pays et accompagnent la présente communication. Les annexes 1 et 3 de la présente communication donnent également un aperçu de la situation de chaque État membre.

Les principales constatations peuvent être résumées comme suit.

- *La **Croatie**, la **Bulgarie**, la **France**, l'**Italie** et le **Portugal** sont considérés comme étant dans une situation de **déséquilibre excessif requérant l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière**, y compris des examens réguliers des progrès réalisés par tous les États membres au sein des comités compétents au niveau de l'UE:*
  - *pour la Croatie et la France, les risques de déséquilibres ont sensiblement augmenté. Dans le cas de la France, cela signifie qu'elle passe au stade suivant de la procédure par rapport à l'année dernière. La Commission examinera en mai, en tenant compte du niveau d'ambition des programmes nationaux de réforme (PNR) et d'autres engagements présentés pour cette date, s'il convient de recommander au Conseil d'adopter, en vertu de l'article 7, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 1176/2011, des recommandations constatant l'existence d'un déséquilibre excessif et recommandant aux États membres concernés de prendre des mesures correctives à exposer dans un plan de mesures correctives (PMC),*
  - *pour l'Italie, les déséquilibres restent excessifs et requièrent des mesures décisives ainsi qu'une surveillance particulière des réformes prévues et en cours,*
  - *pour la Bulgarie et le Portugal, au vu de la situation, la Commission procédera à une surveillance particulière des politiques recommandées par le Conseil.*
- *L'**Irlande**, l'**Espagne** et la **Slovénie** sont considérées comme étant dans une situation de*

[10] Dans le cas de la Grèce et de Chypre, qui bénéficient actuellement d'une aide financière, le contrôle des déséquilibres et la surveillance des mesures correctives ont été effectués en tenant compte des programmes respectifs.

[11] De cette manière, la communication répond à l'obligation de l'article 6, paragraphe 1, et de l'article 7, paragraphe 1, du règlement (UE) nº 1176/2011, selon laquelle la Commission informe le Parlement européen, le Conseil et l'Eurogroupe des résultats des bilans approfondis. Au sens de la PDM, les déséquilibres sont des tendances donnant lieu à des évolutions préjudiciables pour le bon fonctionnement de l'économie d'un État membre, de l'union monétaire ou de l'Union dans son ensemble; des déséquilibres excessifs sont des déséquilibres graves, notamment des déséquilibres susceptibles de compromettre le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire.

déséquilibre requérant l'adoption de mesures décisives et une surveillance *particulière:*

- *pour l'Irlande et l'Espagne, cette surveillance particulière reposera sur la surveillance post-programme,*
- *pour la Slovénie, la Commission estime qu'un ajustement substantiel a eu lieu au cours de l'année dernière. Bien que les conditions soient donc réunies pour conclure que les déséquilibres ne sont plus excessifs, la Commission souligne que des risques importants sont toujours présents.*

- *L'**Allemagne** et la **Hongrie** sont considérées comme étant dans une situation de **déséquilibre requérant l'adoption de mesures décisives et une surveillance**. Pour l'Allemagne, la Commission estime qu'il n'y a eu aucune amélioration tangible dans l'évolution des déséquilibres constatée la dernière fois et que les mesures prises jusqu'à présent ont été insuffisantes[12]. Pour la Hongrie, la Commission estime qu'il n'y a pas eu d'amélioration tangible.*

- *La **Belgique**, les **Pays-Bas**, la **Roumanie**, la **Finlande**, la **Suède** et le **Royaume-Uni** sont considérés comme étant dans une situation de **déséquilibre requérant l'adoption de mesures et une surveillance**.*

Les résultats des bilans approfondis seront pris en compte lors des prochaines étapes du semestre européen pour la coordination des politiques économiques, comme expliqué ci-dessous. Pour les États membres de la zone euro, la Commission procédera à une surveillance spécifique des politiques recommandées par le Conseil et sera en contact avec les administrations nationales pour en assurer le suivi.

3. MESURES PRISES PAR LES ÉTATS MEMBRES POUR RELEVER LES PRINCIPAUX DEFIS

Bien qu'il ressorte des rapports par pays que les États membres ont agi à des degrés divers pour s'attaquer aux problèmes répertoriés dans les recommandations pas pays, ces rapports indiquent aussi que les recommandations figurent en bonne place parmi les priorités politiques nationales des États membres confrontés aux difficultés les plus aigües. Comme indiqué à l'annexe 2 de la présente communication, certains éléments montrent que, dans la majorité des cas, la mise en œuvre des recommandations pour 2014-2015 est en bonne voie, mais il convient d'évaluer la nature des progrès accomplis, notamment à la lumière de celle des défis auxquels sont confrontés chaque État membre et l'UE dans son ensemble.

Cela démontre clairement que les nouvelles dispositions de l'UE en matière de gouvernance économique, si elles sont correctement mises en œuvre à tous les niveaux, contribuent à définir des domaines d'action prioritaires au niveau national qui tiennent compte de l'interdépendance étroite entre les États membres. Des signes évidents d'amélioration sont également visibles dans les États membres ayant entrepris des réformes. Combiner les réformes structurelles, l'investissement et la responsabilité budgétaire (le «triangle vertueux» de l'examen annuel de la croissance de 2015) tout en mettant davantage l'accent sur l'équité sociale et la dimension sociale des réformes permet de jeter les bases solides d'une croissance soutenue, d'une plus grande cohésion sociale et de la convergence économique. L'analyse de la Commission précise aussi les secteurs dans lesquels des réformes insuffisantes au niveau national réduisent la compétitivité et la viabilité et peuvent avoir des répercussions négatives sur d'autres États membres.

[12] Il convient de noter que le règlement (UE) n° 1176/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques exige que la Commission soumette à un examen approfondi les États membres accusant de façon persistante des déficits courants importants ainsi que des pertes importantes de compétitivité, mais il exige également que «dans les États membres qui accumulent des excédents importants de leur balance des opérations courantes, des politiques devraient viser à déterminer et à mettre en œuvre des mesures qui contribuent à renforcer la demande intérieure et le potentiel de croissance» (considérant 17).

3.1 Stimuler l'investissement

Après deux années de contraction, l'investissement total a augmenté de 2,2 % dans l'UE et de 0,9 % dans la zone euro en 2014. La croissance des investissements devrait s'intensifier à partir du second semestre de cette année tant dans l'UE que dans la zone euro, portant le taux de croissance annuel à 3,0 % dans l'UE et à 2,0 % dans la zone euro. En 2016, l'investissement total devrait s'accroître et passer à 4,6 % dans l'UE et à 4,4 % dans la zone euro. Toutefois, les investissements restent en dessous des niveaux nécessaires pour renouveler et moderniser le stock de capital de l'Europe et pour stimuler de manière significative l'emploi et le potentiel de croissance pour l'avenir.

Stabiliser le secteur financier et rétablir de meilleures conditions de prêt dans l'économie réelle est un élément essentiel des efforts en cours. La plupart des États membres ont accompli des progrès en ce qui concerne la reconstitution des coussins de fonds propres pour leur secteur bancaire et la résolution des défaillances des banques en difficulté lorsque cela se révélait nécessaire (Irlande, Slovénie, Espagne, Royaume-Uni), instaurant ainsi les conditions propices à une offre de crédit plus dynamique à l'avenir. L'évaluation approfondie des bilans des grandes banques effectuée l'année dernière par la Banque centrale européenne et le lancement du mécanisme de surveillance unique ont contribué à restaurer la confiance dans le secteur bancaire.

Dans de nombreux États membres, l'investissement privé n'a pas encore retrouvé son niveau d'avant la crise et le retard d'investissement reste important[13]. En complément des Fonds structurels et d'investissement européens pour la période 2014-2020, le plan d'investissement pour l'Europe de la Commission apportera une importante contribution à la restauration des niveaux d'investissement et à la promotion des investissements essentiels nécessaires à une croissance créatrice d'emplois. L'Europe est notamment confrontée à d'importants besoins en infrastructures énergétiques pour achever le marché intérieur de l'énergie et assurer la sécurité d'approvisionnement. Parmi les exemples parlants de priorités figurent les interconnexions, comme le gazoduc de la Baltique, qui relie les marchés du gaz estonien et finlandais, ou les futures interconnexions entre la péninsule ibérique et la France. Des infrastructures numériques et de transport plus modernes sont aussi nécessaires pour favoriser la mobilité et les échanges. Des investissements dans l'éducation, la recherche et l'innovation sont également considérés comme une priorité à tous égards.

Dans de nombreux États membres, les fonds de l'UE jouent un rôle important dans le financement des investissements et des réformes administratives. Des mesures supplémentaires sont nécessaires pour améliorer la gestion des fonds de l'UE, par exemple en Bulgarie, en République tchèque, en Croatie, en Italie, en Roumanie et en Slovaquie.

3.2 Accélération des réformes structurelles

Les réformes structurelles dans les marchés des services, des produits et du travail sont nécessaires pour renforcer et maintenir la reprise économique, corriger les déséquilibres préjudiciables, améliorer les conditions de l'investissement et libérer le potentiel des économies des États membres. Par ailleurs, certaines réformes doivent être coordonnées par

[13] En 2013, les investissements représentaient encore 19,3 % du PIB, ce qui est approximativement deux points de pourcentage en dessous de leur moyenne historique, si l'on exclut les années de forte expansion [voir l'examen annuel de la croissance de 2015, COM(2014) 902].

les États membres afin de maximiser les retombées positives et de réduire au minimum les négatives. Il convient également de surveiller de près leurs incidences sociales.

Depuis la mi-2013, la situation s'est améliorée sur les marchés du travail, comme en témoignent la baisse des taux de chômage (même s'ils restent élevés) et la croissance de l'emploi, en hausse à la fois dans l'UE et dans la zone euro. Toutefois, le chômage des jeunes reste élevé et le chômage de longue durée augmente depuis le début de la crise. Il faudra du temps pour qu'ils diminuent.

Compte tenu de l'effet de la crise sur la société, plusieurs États membres doivent moderniser leur politique du marché du travail et leur système de protection sociale pour répondre aux défis actuels. Ils doivent promouvoir la création de nouveaux emplois tout en offrant une couverture sociale étendue, notamment à ceux qui sont dans le besoin, et en luttant contre les risques d'exclusion sociale et de hausse du niveau de la pauvreté. Pratiquement tous les États membres ont pris conscience de ces difficultés et adopté des mesures pour y remédier. Dans de nombreux États membres, il est nécessaire de mieux ajuster la formation des salaires sur l'évolution de la productivité et de faire en sorte que les systèmes d'éducation et de formation soient en meilleure adéquation avec les besoins du marché du travail. Certains États membres, dont l'Estonie, projettent ou mettent en œuvre des mesures visant à réduire le coin fiscal, souvent en ciblant spécifiquement les baisses d'impôts sur les catégories à faible revenus.

Pour lutter contre le chômage des jeunes, tous les États membres ont à présent mis en place un dispositif de garantie pour la jeunesse, mais bon nombre d'entre eux doivent encore renforcer la capacité de leur service public de l'emploi à lutter contre le chômage de longue durée. La Commission a récemment proposé au législateur de l'Union de mettre immédiatement à disposition des fonds supplémentaires en relançant l'initiative pour l'emploi des jeunes[14].

La segmentation du marché du travail reste problématique dans bon nombre d'États membres. Aux Pays-Bas, le gouvernement a engagé une profonde réforme de la législation sur la protection de l'emploi afin de réduire la dualité du marché du travail et de favoriser la mobilité professionnelle. La loi italienne sur les emplois modifie de manière décisive la législation sur la protection de l'emploi et les allocations de chômage, ceci afin d'améliorer l'accès et la sortie du marché du travail, de favoriser le redéploiement transsectoriel de la main-d'œuvre et de promouvoir un recours accru aux contrats de travail à durée indéterminée, notamment pour les jeunes.

Une fois réformés et intégrés, les marchés de produits ont un rôle essentiel à jouer pour accroître la productivité, rétablir la compétitivité, améliorer l'environnement des entreprises et favoriser ainsi les investissements productifs privés. Certains États membres ont pris des mesures pour stimuler la concurrence dans les secteurs des services et de la vente au détail et désentraver certaines professions réglementées, mais les progrès sont globalement faibles.

S'agissant des services professionnels, les réformes proposées manquent parfois d'ambition (comme en France) ou sont adoptées ou mises en œuvre avec difficulté (comme en Italie, au Portugal et en Espagne). La Pologne fait figure d'exception, ayant entrepris en 2013, puis poursuivi en 2014 un ambitieux processus de réformes qui devrait faciliter l'accès à plus de 200 professions réglementées. Des réformes limitées concernant la vente au détail ont été adoptées dans quelques pays (dont la Finlande, la France et l'Espagne).

La rationalisation de l'environnement réglementaire régissant l'activité des entreprises progresse toujours diversement. En dépit de progrès limités (par exemple en Italie, en Roumanie ou en Slovénie), il est globalement nécessaire de poursuivre la modernisation de l'administration publique, de la rendre plus efficiente et plus transparente et d'intensifier la

[14] COM(2015) 46 du 4 février 2015.

lutte contre la corruption, la fraude fiscale et le travail non déclaré. Il est également crucial d'améliorer l'indépendance, la qualité et l'efficience du système judiciaire, de garantir une meilleure exécution des contrats, ainsi que de mettre en place des cadres efficaces en matière d'insolvabilité. En Slovaquie, par exemple, une nouvelle législation concernant la dénonciation des dysfonctionnements a été adoptée en 2014 et le plan d'action de lutte contre la corruption a été actualisé en décembre 2014.

3.3 Maintien d'une responsabilité budgétaire propice à la croissance

Les efforts budgétaires considérables déployés par la plupart des États membres depuis 2010 commencent à porter leurs fruits. Le processus n'est pas achevé pour autant et des progrès restent à accomplir dans bien des pays pour parvenir à une position budgétaire viable. Selon les prévisions, le ratio dette/PIB devrait se stabiliser en 2014-2015, puis légèrement décroître en 2016, tant dans l'UE que dans la zone euro. Certains gouvernements profitent à présent d'une marge de manœuvre budgétaire accrue et d'un plus faible coût de l'endettement leur permettant de compenser les retombées négatives à court terme et de mettre en valeur les avantages des réformes structurelles. Il est toutefois nécessaire de mettre davantage l'accent sur l'amélioration de l'efficacité et de la qualité des finances publiques et la nécessité de les rendre plus propices à la croissance. L'endettement public a considérablement augmenté au cours des cinq dernières années: son niveau dépasse toujours 90 % du PIB en Belgique, en Irlande, en Espagne, en France, en Italie et au Portugal, et se situe bien au-dessus des niveaux antérieurs à la crise en Croatie et en Slovénie.

Le rythme de l'ajustement s'est considérablement ralenti, témoin à la fois de conditions cycliques et d'un recul de l'effort budgétaire. Le taux d'endettement élevé de certains États membres montre cependant que ceux-ci doivent intensifier leurs efforts budgétaires pour garantir la viabilité de leurs finances publiques et éviter que leurs dépenses d'intérêt ne supplantent des dépenses plus productives.

Encadré n° 2. Actualisations dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance

Dans son évaluation des projets de plans budgétaires des États membres de la zone euro pour 2015, publiée en novembre 2014, la Commission a indiqué que, pour sept pays (Belgique, Espagne, France, Italie, Malte, Autriche et Portugal), ces plans comportaient un risque de non-conformité avec les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Dans le cas de la France, de l'Italie et de la Belgique, la Commission avait également annoncé qu'elle examinerait la situation en ce qui concerne leurs obligations découlant du pacte pour le début du mois de mars 2015, une fois que leurs lois budgétaires pour 2015 seraient finalisées et que leurs programmes de réformes structurelles seraient définis avec plus de précision. Dans l'intervalle, ces États membres ont présenté de nouvelles informations concernant leurs plans budgétaires et leurs plans de réforme, qui sont publiées avec la présente communication. Comme il est d'usage, la Commission profite de l'occasion de la publication de ses prévisions économiques les plus récentes pour mettre à jour ses orientations.

Dans ce contexte, la Commission formule les conclusions qui suivent.

- *La Commission recommande l'adoption d'une nouvelle recommandation du Conseil à la **France**, invitant celle-ci à corriger son déficit excessif pour 2017 au plus tard. Cette nouvelle recommandation prévoit des jalons stricts pour la trajectoire d'ajustement budgétaire, qui devront être respectés et seront évalués à intervalles réguliers, la première évaluation ayant lieu en mai 2015. Conformément à la communication de la Commission intitulée «Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du pacte de stabilité et de croissance», il s'agit de laisser à la France suffisamment de temps pour mettre en œuvre d'ambitieuses réformes structurelles. Les premiers éléments d'un plan de réformes structurelles ont été*

adoptés et rendus publics par le gouvernement français le 18 février 2015.

- *En vertu de l'article 126, paragraphe 3, du TFUE, la Commission adopte des rapports sur la situation budgétaire de la **Belgique**, de l'**Italie** et de la **Finlande**, dans lesquels elle examine leur conformité avec les critères relatifs au déficit et à la dette fixés dans le traité. Bien que ces pays semblent être en situation non conforme quant à la valeur de référence relative à la dette, la Commission estime que l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif ne se justifie pas à ce stade, à la lumière des principaux facteurs pertinents que la Commission est tenue de prendre en compte lorsqu'elle examine la conformité avec le critère de la dette, en vertu de l'article 126, paragraphe 3, du TFUE. Pour la Belgique et l'Italie, l'évaluation tient compte des facteurs pertinents suivants: i) en raison du contexte économique défavorable actuel, qui se caractérise par une croissance nominale faible, il est particulièrement difficile de respecter la règle relative à la dette; ii) la perspective de voir ces pays se conformer globalement à l'ajustement requis pour atteindre l'objectif à moyen terme (OMT) et iii) la mise en œuvre actuelle de plans de réformes structurelles ambitieux. Pour la Finlande, le dépassement apparent de la valeur de référence de 60 % s'explique par le soutien de ce pays aux mécanismes de stabilité financière dans la zone euro.*

Le respect des ajustements structurels budgétaires requis et, en particulier dans le cas de la France, de l'Italie et de la Belgique, la mise en œuvre intégrale des réformes structurelles (officiellement approuvées et adoptées par le gouvernement) en cours et prévues, revêtent une importance cruciale. La Commission assurera une surveillance étroite dans le contexte du semestre européen, sur la base des programmes nationaux de réforme et des programmes de stabilité ou de convergence qui doivent être présentés d'ici à la mi-avril, ainsi qu'une surveillance particulière/procédure concernant les déséquilibres excessifs dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM), comme cela est prévu pour l'Italie et la France. Si l'un de ces États membres ne met pas en œuvre les réformes requises, la Commission considérera qu'il s'agit d'un facteur pertinent dans les futurs rapports évaluant la nécessité d'ouvrir une procédure pour déficit excessif (PDE) et, pour les États membres qui font déjà l'objet d'une PDE, d'un facteur aggravant au moment de déterminer la durée de la prolongation du délai imparti pour la correction dans une nouvelle recommandation adoptée à la suite de l'évaluation d'actions suivies d'effets. L'absence d'actions budgétaires suivies d'effets conduira à un renforcement de la PDE et éventuellement à une suspension des Fonds structurels et d'investissement européens. Pour les États membres de la zone euro, cela signifie également que la Commission recommandera au Conseil l'imposition d'une amende[15].

La Commission a également évalué les mesures prises par les États membres en réaction aux recommandations de renforcement des dimensions institutionnelle et à long terme de leurs politiques budgétaires respectives. Comme convenu au niveau de l'UE, les États membres ont introduit de nouveaux éléments, tels que des règles budgétaires chiffrées, des cadres à moyen terme, des institutions budgétaires indépendantes et des procédures budgétaires améliorées, mais des progrès doivent encore être accomplis.

Les États membres doivent encore intensifier leurs efforts de modernisation de leurs systèmes de retraite. L'incidence budgétaire du vieillissement de la population constitue un défi pour la viabilité budgétaire à long terme, en particulier dans les pays où le rapport de dépendance économique des personnes âgées[16] devrait augmenter sensiblement au cours des prochaines années. Il convient de freiner l'augmentation des dépenses liées au vieillissement afin de contribuer à la viabilité à long terme des finances publiques. En septembre 2014, les partenaires sociaux finlandais sont parvenus à un accord sur une réforme des retraites qui prendra effet en 2017.

[15] Voir également COM(2015) 12 du 13 janvier 2015.

[16] Mesuré comme le rapport entre la population âgée de plus de 65 ans et les personnes âgées de 15 à 64 ans, exprimé en pourcentage.

En ce qui concerne l'amélioration de l'efficience des systèmes de santé et de soins de longue durée destinée à garantir leur bon fonctionnement et leur accessibilité, tout en maîtrisant les coûts, les progrès enregistrés sont modestes. La Roumanie a introduit une carte de santé électronique qui enregistrera toutes les consultations et prescriptions et contribuera aussi à la mise en évidence de celles qui sont abusives.

4. PROCHAINES ETAPES

Le semestre européen est un processus important pour garantir la coordination intégrée des politiques économiques au niveau de l'UE. La combinaison des instruments de surveillance macroéconomique et budgétaire est essentielle pour planifier les politiques de façon cohérente, orienter la convergence des performances, suivre les progrès et gérer l'interdépendance. Le renforcement et la rationalisation du semestre européen devraient aller de pair avec une appropriation plus grande et une meilleure compréhension du processus à tous les niveaux.

L'analyse qui sous-tend les rapports par pays a été effectuée à la suite d'un dialogue ouvert avec les États membres qui s'est tenu au niveau technique. Les conclusions ont été publiées plus tôt par rapport aux années précédentes, afin de permettre à un éventail plus large d'acteurs au sein des États membres et au niveau de l'UE d'examiner en profondeur cette analyse technique, non seulement pays par pays, dans le cadre de l'élaboration des programmes nationaux, mais aussi en se penchant sur les questions transversales et en recensant les sujets qui exigent un traitement mieux coordonné au niveau de l'UE et au sein de la zone euro, ainsi que dans chaque État membre. À cet égard, les rapports par pays fournissent aussi une contribution utile en vue de l'exercice d'une surveillance multilatérale plus poussée par le Conseil et ses comités, qui est vitale pour assurer la réussite du semestre européen.

La Commission est disposée à intensifier le dialogue à tous les niveaux au cours des semaines et des mois à venir: avec les États membres, le Parlement européen et les parlements nationaux, mais aussi avec les partenaires sociaux et les parties intéressées en général.

En mars, la Commission organisera une autre série de réunions bilatérales avec les États membres afin de permettre un échange de vues sur les rapports par pays. D'ici à la mi-avril, les États membres doivent présenter leurs programmes nationaux de réforme et leurs programmes de stabilité ou de convergence. En s'appuyant sur toutes ces sources, la Commission présentera en mai une nouvelle série ciblée de recommandations par pays pour 2015-2016, qui se concentrera sur les principales priorités à traiter.

La rationalisation et le renforcement du semestre européen en vue d'augmenter son appropriation et son efficacité constitueront une composante majeure du débat plus large sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire[17].

[17] Voir, par exemple, la note d'analyse intitulée «Preparing Next Steps on Better Governance in the Euro Area» (Préparer les prochaines étapes de l'amélioration de la gouvernance dans la zone euro), rédigée pour le Conseil européen informel du 12 février 2015: http://ec.europa.eu/priorities/docs/economic-governance-note_en.pdf

ANNEXE 1 - SURVEILLANCE INTEGREE DES DESEQUILIBRES MACROECONOMIQUES ET BUDGETAIRES – TABLEAU RECAPITULATIF RESUMANT LES EVOLUTIONS RECENTES DANS LE CADRE DU PRESENT PAQUET

	Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM)	**Pacte de stabilité et de croissance (OMT: objectif à moyen terme / PDE: procédure concernant les déficits excessifs)**	**Observations**
AT	-	-	-
BE	Statu quo: déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures et une surveillance	OMT pas encore atteint; soumise aux dispositions transitoires en matière de dette Rapport de la Commission en vertu de l'art. 126.3 concluant qu'il n'y a pas lieu d'ouvrir de PDE à ce stade	**Pas de PDE ouverte à ce stade** sur la base des facteurs pertinents
BG	Changement: déséquilibres excessifs nécessitant l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière	OMT pas encore atteint	**Passage au stade suivant de la PDM** justifié par les risques accrus résultant des turbulences financières survenues en 2014
CY	-	-	Bénéficie d'un programme spécial d'assistance financière
CZ	-	-	-
DE	Changement: déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures décisives et une surveillance	OMT en cours de dépassement; soumise aux dispositions transitoires en matière de dette	**Passage au stade suivant de la PDM** justifié par: - la faiblesse persistante des investissements et un excédent élevé du compte courant associé à des mesures insuffisantes - un risque systémique accru pour la zone euro
DK	-	-	-
EE	-	-	-
EL	-	-	Bénéficie d'un programme spécial d'assistance financière
IE	Statu quo: déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière (surveillance post-programme)	Déficit excessif, délai pour la correction: 2015	-
ES	Statu quo: déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière (surveillance post-programme)	Déficit excessif, délai pour la correction: 2016	-
FR	Changement: déséquilibres excessifs nécessitant l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière	Déficit excessif, délai pour la correction: 2015 Recommandation pour une recommandation du Conseil en vertu de l'art. 126.7, avec 2017 comme délai de correction du déficit excessif	**Passage au stade suivant de la PDM** justifié par: - le fait que la détérioration de la compétitivité et de la soutenabilité de la dette publique n'a pas été suffisamment freinée par les mesures annoncées - un risque systémique pour la zone euro Décision concernant l'activation du volet correctif à prendre en mai, à la lumière du programme national de réforme et des autres engagements en faveur des réformes structurelles **PDE** - nouveau délai assorti de jalons stricts et tenant également compte du plan de réforme présenté par la France
HR	Statu quo: déséquilibres excessifs nécessitant l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière	Déficit excessif, délai pour la correction: 2016	Décision PDM concernant l'activation du volet correctif à prendre en mai, à la lumière du programme national de réforme et des autres engagements en faveur des

			réformes structurelles

	Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM)	Pacte de stabilité et de croissance (OMT: objectif à moyen terme / PDE: procédure concernant les déficits excessifs)	Observations
HU	Statu quo: déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures décisives et une surveillance	OMT pas encore atteint; soumise aux dispositions transitoires en matière de dette	-
IT	Statu quo: déséquilibres excessifs nécessitant l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière	OMT pas encore atteint; soumise aux dispositions transitoires en matière de dette Rapport de la Commission en vertu de l'art. 126.3 concluant qu'il n'y a pas lieu d'ouvrir de PDE à ce stade	PDM: statu quo, compte tenu du plan de réforme déjà présenté qui nécessite une étroite surveillance **Pas de PDE ouverte à ce stade** sur la base des facteurs pertinents
LT	-	-	-
LU	-	-	-
LV	-	-	-
MT	-	-	-
NL	Statu quo: déséquilibres nécessitant une surveillance et l'adoption de mesures	OMT pas encore atteint; soumis aux dispositions transitoires en matière de dette	-
PL	-	-	-
PT	Changement: déséquilibres excessifs nécessitant l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière	Déficit excessif, délai pour la correction: 2015	Décision PDM (post-programme) justifiée par des taux d'endettement élevés, tant au niveau interne que dans divers secteurs
SI	Changement: déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière (surveillance post-programme)	Déficit excessif, délai pour la correction: 2015	**Retour au stade antérieur de la PDM** justifié par les améliorations concernant la position extérieure et le secteur bancaire
SE	Statu quo: déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures et une surveillance	OMT atteint	
SK	-	-	-
RO	Changement: déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures et une surveillance	OMT pas encore atteint	Décision PDM justifiée par une faible position extérieure et une compétitivité médiocre
FI	Statu quo: déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures et une surveillance	OMT pas encore atteint Rapport de la Commission en vertu de l'art. 126.3 concluant qu'il n'y a pas lieu d'ouvrir de PDE à ce stade	**Pas de PDE ouverte à ce stade** sur la base des facteurs pertinents
UK	Statu quo: déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures et une surveillance	Déficit excessif, délai pour la correction: 2014-2015	

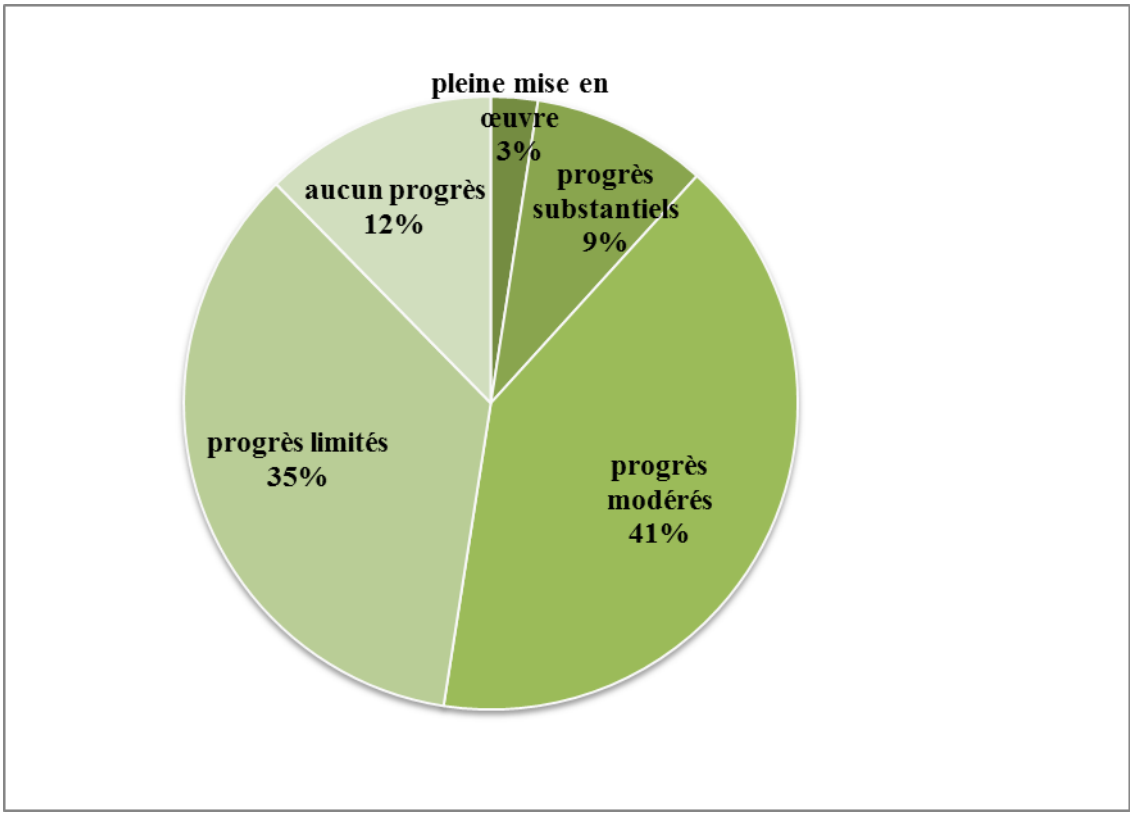
(*) Les recommandations au titre du «two-pack» [règlement (CE) n° 473/2013] en ce qui concerne les mesures à prendre afin de garantir la correction en temps utile du déficit public excessif ne concernent que les États membres de la zone euro.

ANNEXE 2: MISE EN ŒUVRE PAR LES ÉTATS MEMBRES DES RECOMMANDATIONS LES CONCERNANT

Huit mois après la présentation par la Commission des recommandations par pays pour 2014-2015 et leur adoption ultérieure par les États membres, un premier examen de leur mise en œuvre à ce jour révèle un certain nombre de tendances positives. De plus amples détails sont disponibles dans le tableau récapitulatif présenté dans chaque rapport par pays.

Le graphique ci-dessous se fonde sur une analyse des progrès accomplis par les États membres pour remédier aux problèmes spécifiques recensés dans les recommandations les concernant. Il n'intègre pas l'évaluation des performances réalisées par les États membres au titre du pacte de stabilité et de croissance. Il est fourni à titre purement indicatif et comporte des limites d'ordre méthodologique: les recommandations par pays ne sont pas toutes aussi simples à mettre en œuvre les unes que les autres, certaines étant objectivement plus difficiles à appliquer que d'autres. Par exemple, il convient toujours de prendre en compte un délai entre l'élaboration d'une initiative, son examen dans le cadre des procédures nationales de consultation et de décision, sa mise en œuvre sur le terrain et l'évaluation de ses incidences. L'analyse de la Commission ne peut dès lors se résumer à un exercice purement formel et doit rester de nature qualitative, même si l'examen quantitatif fournit un premier «instantané» de la volonté et de la capacité des États membres de mettre en œuvre les réformes qu'ils ont adoptées au sein du Conseil.

Progrès accomplis par les États membres dans leurs efforts pour remédier aux principaux problèmes recensés dans les recommandations par pays pour 2014-2015



Exemples de réformes entreprises

Pleine mise en œuvre	Un nombre assez important de recommandations peuvent être considérées comme pleinement mises en œuvre, notamment celles portant sur d'importantes réformes du marché du travail (Croatie), la poursuite du renforcement du secteur bancaire (Irlande), le renforcement du cadre budgétaire (Malte) ou le relèvement de l'âge légal de départ à la retraite (Pays-Bas).
Progrès substantiels	Des progrès substantiels ont été constatés dans un grand nombre de domaines d'action très importants, tels que l'amélioration de l'accès des PME au financement (Royaume-Uni, Espagne et Irlande), la progression du processus de restructuration du secteur bancaire (Slovénie), la réduction de la charge fiscale pesant sur les faibles revenus (Roumanie), la réforme du cadre sur l'insolvabilité (Lettonie), la main tendue aux jeunes sans emploi (Croatie) ou le renforcement de l'autorité nationale de la concurrence (Autriche).
Progrès modérés ou limités	Des progrès modérés ou limités ont été accomplis dans une grande majorité de cas, notamment en ce qui concerne les mesures actives en faveur de l'emploi (Suède, Slovaquie et Slovénie), la lutte contre l'économie souterraine (Espagne, Italie), la réforme de l'administration publique (Espagne), la préparation de la réforme du régime des retraites (Autriche), l'extension accélérée de l'accès au haut débit fixe (Pologne), la réforme du secteur de la santé (Slovénie, Roumanie, Allemagne ou Autriche) ou l'adoption de mesures visant à améliorer le contrôle du respect des obligations fiscales (Hongrie).
Aucun progrès	Un très faible nombre de recommandations n'ont pas du tout été suivies par les États membres. Elles concernent notamment le renforcement des aspects institutionnels des cadres budgétaires (Hongrie, Estonie, Pologne, Irlande), la réforme des marchés de l'énergie (Roumanie, Slovaquie), la réforme du mécanisme de formation des salaires (Luxembourg, Roumanie) ou la problématique des retraites (Allemagne, Bulgarie).

ANNEXE 3: CONCLUSIONS DES BILANS APPROFONDIS PAR ÉTAT MEMBRE

- **La Belgique** connaît *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures et une surveillance*. L'évolution de la compétitivité externe des biens continue de présenter des risques et mérite attention, car une nouvelle dégradation menacerait la stabilité macroéconomique. De nouvelles mesures en faveur de la convergence des paramètres de coûts ralentiraient la baisse de l'emploi dans les secteurs exportateurs, tandis que des progrès tangibles vers une réduction de l'écart de coûts sans précédent pourraient être confortés par un déplacement de la pression fiscale du travail vers d'autres sources. La dette publique demeure élevée, mais plusieurs facteurs modèrent les risques macroéconomiques qui lui sont associés.
- **La Bulgarie** connaît *des déséquilibres macroéconomiques excessifs, qui requièrent l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière*. Les turbulences du secteur financier en 2014 ont suscité des inquiétudes quant à l'existence, dans les établissements bulgares, de pratiques bancaires pouvant avoir des incidences importantes sur le secteur financier et la stabilité macroéconomique globale. En outre, la position extérieure, toujours négative bien que meilleure, le surendettement des entreprises et le faible ajustement du marché du travail continuent de constituer des risques macroéconomiques et doivent être suivis de près.
- **L'Allemagne** connaît *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures décisives et une surveillance*. Les risques se sont accrus en raison de l'insuffisance persistante des investissements privés et publics, qui constitue un frein à la croissance et contribue à l'excédent très élevé de la balance courante; celui-ci continue de devoir être suivi de près. Il est particulièrement important de prendre des mesures pour réduire les risques de retombées négatives sur l'économie allemande et, compte tenu de sa taille, de répercussions négatives sur l'Union économique et monétaire.
- **L'Irlande** connaît *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière*. L'Irlande a clôturé le programme d'assistance financière de l'Union et du FMI en 2013 et fait actuellement l'objet d'une surveillance post-programme et d'une surveillance dans le cadre du semestre européen. En dépit d'une nette amélioration des perspectives économiques, les risques liés aux niveaux élevés d'endettement privé et public, les difficultés persistantes du secteur financier, notamment au regard de la rentabilité des banques, et l'ajustement du marché du travail marqué par un chômage structurel élevé, continuent de mériter une attention particulière.
- **L'Espagne** connaît *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière*. L'Espagne est sortie du programme d'assistance financière pour la recapitalisation des établissements financiers en 2014 et fait actuellement l'objet d'une surveillance post-programme et d'une surveillance dans le cadre du semestre européen. Malgré un certain rééquilibrage de la balance courante, les risques liés au niveau élevé d'endettement des secteurs public et privé et la position extérieure nette fortement négative continuent, dans un contexte de chômage très élevé, de devoir être suivis de près. Il est particulièrement important de prendre des mesures pour réduire les risques de retombées négatives sur l'économie espagnole et, compte tenu de sa taille, de répercussions négatives sur l'Union économique et monétaire.
- **La France** connaît *des déséquilibres macroéconomiques excessifs, qui requièrent l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière*. La Commission prendra

en mai, sur la base du programme national de réforme et des autres engagements de réformes structurelles annoncés d'ici là, la décision d'activer la procédure concernant les déséquilibres excessifs. Dans un contexte de faible croissance et de faible inflation, associées à une rentabilité peu élevée des entreprises, et étant donné l'insuffisance des mesures prises à ce jour, les risques liés à la détérioration de la compétitivité-coûts et hors coûts et à la hausse de la dette de la France, en particulier la dette publique, ont augmenté de façon significative. Il est particulièrement important de prendre des mesures pour réduire les risques de retombées négatives sur l'économie française et, compte tenu de sa taille, de répercussions négatives sur l'Union économique et monétaire.

- **La Croatie** connaît *des déséquilibres macroéconomiques excessifs, qui requièrent l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière.* La Commission prendra en mai, sur la base du programme national de réforme et des autres engagements de réformes structurelles annoncés d'ici là, la décision d'activer la procédure concernant les déséquilibres excessifs. Compte tenu de la faiblesse de la croissance, de la lenteur des restructurations d'entreprises et de la médiocre performance de l'emploi, les risques liés à la faible compétitivité, aux importants passifs externes et à l'endettement croissant du pays, conjugués aux carences de la gouvernance du secteur public, ont fortement augmenté.

- **L'Italie** connaît *des déséquilibres macroéconomiques excessifs, qui requièrent l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière*. Eu égard à l'atonie durable de la croissance et de la productivité, les risques découlant du niveau très élevé de la dette publique ainsi que de la faiblesse de la compétitivité-coûts et hors coûts ont fortement augmenté. L'adoption de mesures visant à réduire les risques de retombées négatives sur l'économie italienne et, compte tenu de la taille de celle-ci, sur l'ensemble de l'Union économique et monétaire, s'impose tout particulièrement.

- **La Hongrie** connaît *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures décisives et une surveillance*. Il convient en particulier de rester attentif aux risques liés à sa position extérieure nette, toujours fortement négative en dépit des quelques progrès accomplis dans le rééquilibrage des comptes extérieurs, au niveau élevé de sa dette publique, aux lourdes charges réglementaires qui pèsent sur son secteur financier et au taux élevé de prêts non productifs freinant le désendettement.

- **Les Pays-Bas** connaissent *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures et une surveillance*. Les risques liés au niveau élevé de la dette privée subsistent et justifient de rester attentif, en dépit de l'adoption récente de mesures propices à une reprise du marché du logement et à un ralentissement de la croissance du crédit hypothécaire. Si le fort excédent de la balance courante est partiellement attribuable à des caractéristiques structurelles de l'économie néerlandaise, il n'en reste pas moins que la structure des systèmes de retraite et d'imposition pourrait être un facteur d'affectation inefficace des capitaux.

- **Le Portugal** connaît *des déséquilibres macroéconomiques excessifs, qui requièrent l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière.* Le Portugal est sorti de son programme d'ajustement économique en 2014 et fait actuellement l'objet d'une surveillance post-programme ainsi que d'une surveillance dans le cadre du semestre européen. En dépit des progrès considérables réalisés au cours de la période d'application du programme, en ce qui concerne aussi bien l'ajustement que les politiques économiques, il subsiste des risques importants en raison d'un haut niveau d'endettement, tant interne qu'externe, dans plusieurs secteurs, qui justifient une attention étroite. On observe

également de fortes pressions au désendettement, dans un contexte de croissance lente, d'inflation faible et de chômage élevé.

- **La Slovénie** connaît *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures décisives et une surveillance particulière*. Le rééquilibrage est en cours et, dans l'ensemble, les mesures décisives qui ont été adoptées, l'amélioration des résultats à l'exportation et des conditions de la croissance ont réduit les risques par rapport à l'année dernière, en particulier ceux qui ont trait à la viabilité de la position extérieure. Cependant, il existe des risques pour la stabilité financière et la croissance en raison des carences de la gouvernance des entreprises, de la forte participation de l'État à leur capital et de leur endettement encore élevé, ainsi que d'une dette publique croissante, risques qui justifient une attention soutenue. Les déséquilibres que connaît la Slovénie ne sont donc plus considérés comme excessifs, mais méritent une attention particulière.
- **La Finlande** connaît *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures et une surveillance.* En particulier, il convient de suivre attentivement les risques liés aux piètres résultats des exportations dans un contexte de restructuration industrielle. Dans l'ensemble, les pertes de parts de marchés à l'exportation et le déclin des secteurs manufacturiers semblent enrayés, mais l'investissement reste faible et la croissance potentielle a baissé. La dette du secteur privé s'est stabilisée et ne constitue plus une préoccupation immédiate, mais son niveau relativement élevé appelle à une surveillance étroite.
- **La Suède** connaît *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures et une surveillance*. En particulier, la dette des ménages demeure très élevée et continue de croître sous l'effet de la progression des prix du logement, de la faiblesse persistante des taux d'intérêt, d'incitants fiscaux encore élevés et des limites de l'offre dans ce secteur. Il convient de suivre attentivement les évolutions macroéconomiques liées à la dette du secteur privé.
- **La Roumanie** connaît *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures et une surveillance.* Les déséquilibres externes et internes ont été considérablement réduits dans le cadre des trois programmes consécutifs UE-FMI. Toutefois, les risques liés à une position extérieure globale nette négative relativement importante et à la faible capacité d'exportation à moyen terme méritent l'attention. De plus, si la stabilité du secteur financier a été préservée jusqu'ici, des vulnérabilités externes et internes persistent dans le secteur bancaire.
- **Le Royaume-Uni** connaît *des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent l'adoption de mesures et une surveillance.* En particulier, les risques liés à l'endettement élevé des ménages et aux caractéristiques structurelles du marché du logement continuent de mériter l'attention. La résilience de l'économie, et en particulier du secteur financier, s'est accrue. Toutefois, l'offre de logements reste insuffisante, et devrait maintenir le niveau élevé des prix de l'immobilier résidentiel à moyen terme, ce qui réduit la résilience du secteur face aux risques.