COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 28.11.2014
COM(2014) 904 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL, À LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE ET AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN

Rapport 2015 sur le mécanisme d'alerte

(établi conformément aux articles 3 et 4 du règlement (UE) n° 1176/2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques)

{SWD(2014) 346 final}

Le rapport sur le mécanisme d'alerte (RMA) est le point de départ du cycle annuel de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM), qui vise à identifier et à traiter les déséquilibres qui entravent le bon fonctionnement des économies des États membres et l'économie de l'UE, et peuvent mettre en péril le fonctionnement de l'Union économique et monétaire.

Le RMA s'appuie sur un tableau de bord de onze indicateurs, assortis d'un ensemble plus large d'indicateurs auxiliaires, pour détecter dans les États membres les déséquilibres économiques potentiels qui nécessitent l'adoption de mesures. Les États membres désignés par le rapport font ensuite l'objet d'un bilan approfondi réalisé par la Commission afin d'évaluer dans quelle mesure les risques macroéconomiques s'accroissent ou se résorbent dans les États membres, et de déterminer si des déséquilibres, voire des déséquilibres excessifs, existent.

La Commission publiera les bilans approfondis au printemps 2015, et leurs conclusions seront prises en compte dans les recommandations par pays émises dans le cadre du «semestre européen» de coordination des politiques économiques.

1. RESUME

Les déséquilibres macroéconomiques restent un problème grave et soulignent la nécessité d'une action politique résolue, globale et coordonnée. Les économies de l'UE continuent de progresser dans la correction de leurs déséquilibres externes et internes. Les déficits considérables et insoutenables des comptes courants ont largement fondu, voire ont disparu ou cédé la place à des excédents, et le processus de redressement des bilans est en cours dans tous les secteurs dans la plupart des pays. En outre, l'amélioration de la compétitivité, qui résulte de corrections endogènes et de réformes des marchés, est encourageante, mais le maintien de la compétitivité à l'avenir demeure une préoccupation majeure, en particulier pour les États membres qui accusent des déséquilibres extérieurs importants. Le niveau élevé de la dette publique et privée dans la plupart des pays, ainsi que celui des passifs extérieurs dans nombre d'entre eux, restent autant de points de grande fragilité pour la croissance, l'emploi et la stabilité financière. Le chômage et les autres indicateurs sociaux sont toujours très préoccupants dans plusieurs pays, et la croissance économique n'a pas été suffisante pour entraîner une amélioration sensible des données dans le domaine social et du travail.

L'atonie de la croissance et la faiblesse de l'inflation freinent la réduction des déséquilibres et des risques macroéconomiques. Les données parues durant l'été ainsi que les dernières prévisions économiques[1] font état d'un certain essoufflement de l'activité économique et d'un renforcement des tendances désinflationnistes dans la plupart des pays de l'UE. En 2014 et 2015, la croissance de l'activité économique dans l'UE, après un taux nul en 2013, devrait s'élever respectivement à 1¼ % et 1½ %. Quant à la zone euro, les taux de croissance du PIB réel devraient atteindre respectivement –½ %, +¾ % et un peu plus de 1 % en 2013, 2014 et 2015. Ces chiffres agrégés masquent des différences considérables entre les États membres. Alors que certains, tels que les pays baltes, la République tchèque, le Luxembourg, la Hongrie, la Pologne, la Slovaquie et le Royaume-Uni, affichaient une croissance de la production relativement robuste au cours des trois premiers trimestres de 2014, et que d'autres tels l'Espagne et la Slovénie parvenaient à rattraper leur retard après un ajustement économique drastique, d'autres économies, petites ou grandes, sont restées à la traîne. Ces écarts sont le reflet de caractéristiques propres, telles que des pressions en faveur du désendettement différentes, des besoins et des rythmes distincts d'assainissement budgétaire et une exposition plus ou moins grande à l'évolution mondiale, mais aussi de

[1] «European Economic Forecast-Autumn 2014», *European Economy*, 2014(7).

différences au niveau de la capacité d'ajustement et de la volonté de mettre en œuvre des réformes.[2] La faiblesse de l'activité économique dans l'UE prise dans son ensemble tient également à la nature très asymétrique du rééquilibrage opéré jusqu'ici, l'anémie de la demande intérieure dans les pays créanciers entretenant des excédents courants substantiels et persistants. La conjugaison de grands écarts de production négatifs dans plusieurs pays, d'une croissance morose, de larges capacités inemployées sur les marchés du travail et d'une forte tendance désinflationniste dans l'économie mondiale a entraîné une très grande faiblesse de l'inflation, qui devrait rester longtemps en dessous de la définition de la stabilité des prix que donne la BCE. Ce niveau d'inflation très bas accroît les risques liés à l'endettement excessif et renchérit les coûts économiques du rééquilibrage et du désendettement.

Le présent rapport marque le début du quatrième cycle annuel de la PDM[3]. Cette procédure vise à déceler les déséquilibres qui entravent le bon fonctionnement des économies des États membres, de la zone euro ou de l'Union européenne dans son ensemble ainsi qu'à encourager l'adoption des mesures appropriées. La mise en œuvre de la PDM est ancrée dans le «semestre européen» pour la coordination des politiques économiques, de manière à assurer la cohérence avec les analyses et les recommandations effectuées dans le cadre des autres instruments de surveillance économique. L'examen annuel de la croissance (EAC) adopté en même temps que ce rapport dresse le bilan de la situation économique et sociale en Europe et définit les grandes priorités politiques pour l'ensemble de l'UE pour les années à venir.

Le présent rapport identifie les États membres qui sont susceptibles d'être touchés par des déséquilibres nécessitant l'adoption de mesures et qui devraient faire l'objet de bilans approfondis. Le RMA est donc un instrument de détection des déséquilibres économiques publié au début de chaque cycle annuel de coordination des politiques économiques. Il repose sur un tableau d'indicateurs assorti de seuils indicatifs et d'une série d'indicateurs auxiliaires. Depuis l'année dernière, les indicateurs auxiliaires englobent également un certain nombre d'indicateurs pertinents relatifs à l'emploi et à la situation sociale. L'inclusion de ces derniers dans la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques devrait être exploitée au maximum pour parvenir à une meilleure compréhension des évolutions et des risques sur le marché du travail et en matière sociale. Le tableau de bord plus détaillé d'indicateurs clés en matière sociale et d'emploi qui figure dans le projet de rapport conjoint sur l'emploi permet aussi de mieux saisir l'évolution de la situation sociale. Des analyses plus vastes et plus détaillées seront réalisées pour les États membres désignés par le RMA, dans le cadre des bilans approfondis. Pour réaliser ces bilans, la Commission se fonde sur un éventail beaucoup plus large de données, à savoir toutes les statistiques, informations et faits pertinents. Comme prescrit par la législation[4], c'est sur la base des bilans approfondis que la Commission déterminera s'il existe ou non des déséquilibres, voire des déséquilibres excessifs, et qu'elle soumettra ensuite les recommandations politiques appropriées à chaque État membre.

---

2 Pour des indicateurs synthétiques concernant le respect des recommandations de politique économique, voir Deroose, S. et J. Griesse, «Implementing Economic Reforms–Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?», *ECFIN Economic Brief*, 2014(37).

3 Le présent rapport s'accompagne d'une *annexe statistique* très riche sur la base de laquelle il a été rédigé. En comparaison avec le rapport de l'année dernière, aucun changement n'est intervenu dans les définitions des variables du tableau de bord et des indicateurs auxiliaires, ni concernant leurs seuils indicatifs. Toutefois, les normes statistiques ont été actualisées, avec le passage du SEC 95 au SEC 2010 et du 5e au 6e manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale. Voir également la note de bas de page 31.

4 Règlement (UE) n° 1176/2011 (JO L 306 du 23.11.2011, p. 25).

Se fondant sur une lecture économique du tableau de bord de la PDM, la Commission estime qu'un bilan approfondi visant à examiner plus en détail l'accumulation et la correction des déséquilibres ainsi que les risques y afférents se justifie dans le cas de 16 États membres. Pour plusieurs pays, ce bilan s'appuiera sur les conclusions du cycle de surveillance précédent[5], alors que pour d'autres il sera réalisé pour la première fois. C'est le cas en particulier des États membres qui ont récemment achevé, ou sont sur le point d'achever, leur programme d'ajustement économique soutenu par une assistance financière.

- Dans le cas de la **Croatie**, de l'**Italie** et de la **Slovénie**, les bilans approfondis examineront si les *déséquilibres excessifs* précédemment constatés s'atténuent, persistent ou bien s'accentuent, tout en prêtant dûment attention à la contribution des mesures mises en œuvre par ces États membres pour corriger ces déséquilibres.
- Pour l'**Irlande**, l'**Espagne**, la **France** et la **Hongrie**, c'est-à-dire les États membres qui enregistrent des *déséquilibres* nécessitant l'adoption de mesures décisives, les bilans viseront à évaluer les risques liés à la persistance de déséquilibres.
- Quant aux autres États membres dans lesquels l'existence de *déséquilibres* avait été constatée précédemment (**Belgique**, **Bulgarie**, **Allemagne**, **Pays-Bas**, **Finlande**, **Suède** et **Royaume-Uni**), les bilans permettront de déterminer ceux dans lesquels des déséquilibres persistent et ceux dans lesquels ils ont été au contraire corrigés.[6]
- Pour la première fois, de tels bilans seront également réalisés pour le **Portugal** et la **Roumanie**. Ayant achevé de mettre en œuvre son programme d'ajustement économique à la mi-2014, le Portugal rejoint le groupe des pays soumis aux procédures de surveillance ordinaires. En ce qui concerne la Roumanie, la surveillance des déséquilibres et le suivi des politiques mises en œuvre ont eu lieu dans le cadre du programme d'ajustement, qui est soutenu par une assistance financière accordée à titre de précaution. Bien que ce dispositif soit toujours en cours, les retards pris dans la réalisation des réexamens bisannuels font que la Roumanie devrait réintégrer le champ de la surveillance effectuée au titre de la PDM.

Dans le cas des pays bénéficiant d'une assistance financière, la surveillance de leurs déséquilibres et le suivi des mesures correctives ont lieu dans le cadre de leurs programmes. Cela concerne la **Grèce** et **Chypre**. Toutefois, la situation de la **Grèce**, dans le contexte de la PDM, sera évaluée quand l'assistance financière arrivera à expiration, en fonction des accords qui doivent être finalement conclus.

Pour les autres États membres, la Commission ne procédera pas à ce stade à d'autres analyses dans le cadre de la PDM. Se basant sur la lecture économique du tableau de bord, la Commission est d'avis que les problèmes macroéconomiques que doivent résoudre la **République tchèque**, le **Danemark**, l'**Estonie**, la **Lettonie**, la **Lituanie**, le **Luxembourg**,

---

[5] En mars 2014, la Commission a constaté des déséquilibres en Belgique, en Bulgarie, en Allemagne, en Irlande, en Espagne, en France, en Italie, en Hongrie, aux Pays-Bas, en Slovénie, en Finlande, en Suède et au Royaume-Uni et, parmi eux, des déséquilibres excessifs dans le cas de la Croatie, de l'Italie et de la Slovénie (cf. «Résultats des bilans approfondis», COM(2014) 150 du 5.3.2014, et «Macroeconomic Imbalances-2014», *European Economy-Occasional Papers*, 172-188). Pour l'ensemble des recommandations par pays adoptées par le Conseil, notamment celles qui sont liées à la PDM, voir le JO C 247 du 29.7.2014.

[6] La Commission considère que, l'existence de déséquilibres étant établie à la suite des analyses détaillées réalisées dans le cadre d'un bilan approfondi précédent, la conclusion selon laquelle un déséquilibre a été corrigé devrait elle aussi être précédée d'un examen préalable de tous les facteurs pertinents dans le cadre d'un nouveau bilan approfondi.

Malte, l'Autriche, la **Pologne** et la **Slovaquie** ne constituent pas des déséquilibres au sens de la PDM. Cependant, une surveillance étroite et une coordination des politiques sur une base continue sont nécessaires pour tous les États membres, afin de déceler l'apparition de nouveaux risques et d'élaborer des politiques favorables à la croissance et à l'emploi.

Dans le contexte de la surveillance multilatérale et conformément à l'article 3, paragraphe 5, du règlement (UE) n °1176/2011, la Commission invite le Conseil et l'Eurogroupe à débattre du présent rapport. La Commission attend également les réactions du Parlement européen.

À la lumière de ces discussions avec le Parlement européen et des débats au sein du Conseil et de l'Eurogroupe, la Commission réalisera des bilans approfondis pour les États membres concernés. Ces bilans devraient être publiés au printemps 2015, en prélude à l'ensemble de recommandations par pays du «semestre européen».

2. DESEQUILIBRES ET RISQUES: PROBLEMES DE NATURE TRANSNATIONALE

Les États membres de l'UE ont progressé dans la correction de leurs déséquilibres, mais la lenteur de la relance a été un obstacle à cette correction et à celle des risques macroéconomiques associés. Depuis quelques mois, les informations quant à l'évolution économique sont devenues progressivement plus pessimistes. La croissance n'a pas été à la hauteur des attentes et s'est contractée ou a stagné en Allemagne, en Italie et en France. La croissance du crédit est restée faible dans l'UE malgré des politiques monétaires accommodantes, car la demande est atone et le secteur privé continue à se désendetter. Une période prolongée d'inflation très faible, correspondant à un écart de production négatif important dans plusieurs pays et à une réaction des prix à l'atonie de l'économie plus nette que précédemment[7], a également fait obstacle à un désendettement régulier. Les tensions géopolitiques pourraient aussi peser sur l'activité économique et entraîner des risques macroéconomiques, notamment dans les pays qui entretiennent des liens commerciaux plus nourris avec le voisinage oriental ou ont une exposition financière plus marquée à celui-ci. En outre, le chômage, ainsi que d'autres indicateurs sociaux, restent à des niveaux inacceptables en raison du faible niveau de l'activité économique; cette situation risque elle-même de compromettre les perspectives de croissance à moyen terme.

Les mesures adoptées en réaction dans chaque État membre devraient être adaptées à sa situation propre, tout en tenant compte d'un cadre d'appréciation plus vaste (l'Union et la zone euro) et du risque de répercussions dans d'autres États membres. Les déséquilibres macroéconomiques, sous les formes diverses qu'ils peuvent prendre, entraînent des risques et des défis macroéconomiques dont la portée est principalement nationale. Les déséquilibres liés à la viabilité de la position extérieure, à la compétitivité, à l'endettement excessif du secteur privé et aux pressions en faveur du désendettement, à la viabilité budgétaire, aux prix des actifs et à la stabilité financière influent principalement sur la capacité de chaque économie à générer une croissance forte et soutenue et à créer des emplois. Toutefois, étant donné l'interconnexion qui existe entre les économies de l'UE, il existe plusieurs canaux (notamment le commerce, les liens financiers et monétaires, les réformes structurelles, la confiance et l'incertitude) par lesquels des déséquilibres peuvent avoir des répercussions d'un pays à l'autre, de sorte que des pertes d'efficience enregistrées dans un État membre peuvent entraîner une perte de prospérité dans un autre État. La faiblesse de la demande intérieure, et surtout de l'investissement, ainsi que les pressions désinflationnistes, semblent illustrer parfaitement la manière dont les difficultés macroéconomiques que connaissent les États membres peuvent avoir des répercussions sur l'ensemble de l'Union[8].

Promouvoir des investissements efficients pour rétablir la croissance potentielle est une priorité clé. Sur les sept à huit années écoulées depuis le début de la crise, le potentiel de croissance dans l'UE s'est fortement réduit.[9] Selon les estimations les plus récentes, la croissance annuelle de la production potentielle de l'UE a chuté d'un peu plus de 2 % il y a

---

7 «Analysing Euro Area Inflation Using the Phillips Curve», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):21-6.

8 À propos des effets de contagion entre pays, principalement dans la zone euro, voir: «Cross-Border Spillovers within the Euro Area», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(4) (à paraître).

9 «The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):7-16. Voir aussi «The Growth Impact of Structural Reforms», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):17-27, et «Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):7-20.

dix ans à moins de 1 % actuellement.[10] Le ralentissement de l'activité à moyen terme s'explique non seulement par l'évolution démographique à long terme[11], mais aussi par la faiblesse des gains de productivité et la lenteur de l'accumulation de capital.[12] Ces dernières années, le rôle de la formation de capital (R&D comprise) en tant que moteur de croissance a été modeste, le ratio d'investissement restant nettement inférieur au niveau auquel il se trouvait il y a quelques années dans presque tous les pays de l'UE.[13]

Le rééquilibrage de la balance courante reste asymétrique, en raison de la faiblesse de la demande dans les pays créanciers et débiteurs. (*Graphique 1*) L'ajustement nécessaire des comptes courants s'est poursuivi dans plusieurs pays, notamment l'Irlande, Chypre, la Grèce, l'Espagne, le Portugal, la Roumanie et la Slovénie. Leurs déficits considérables d'il y a quelques années se sont transformés en légers déficits, voire en excédents importants, ce qui contribue à réduire les risques liés aux passifs extérieurs. L'Italie affiche également un léger excédent, alors que la France a conservé un solde des opérations courantes légèrement négatif. Toutefois, dans de nombreux cas, cet ajustement est en grande partie le résultat d'une contraction de la demande, et surtout de l'investissement (*Graphique 2*), ce qui pourrait avoir des conséquences négatives pour le potentiel à moyen terme s'il n'y est pas remédié. L'augmentation des exportations a également joué un rôle important en 2013, notamment en Bulgarie, en Grèce, en Slovénie, en Lituanie, en Roumanie et au Portugal, mais aussi, dans une moindre mesure, en Espagne et en Irlande. En matière d'ajustement sectoriel, les pays vulnérables poursuivent leur ajustement à des rythmes différents. L'Espagne et le Portugal ont commencé dès le début de la crise leur ajustement des secteurs de biens non échangeables vers les secteurs de biens échangeables, et la part de ces derniers en termes d'emploi et de valeur ajoutée brute augmente depuis 2010.[14] En Italie, ce processus d'ajustement se fait encore attendre. Le rééquilibrage dans ces pays est en grande partie de nature non conjoncturelle; autrement dit, il a été plus important que ne le laissaient prévoir les écarts de production dans les États membres concernés et chez leurs partenaires.[15]

---

[10] Pour une description détaillée de la version actuelle de la méthode approuvée par le Conseil ECOFIN qui est utilisée pour évaluer la production potentielle et les écarts de production, voir Havik, K. *et al.*, «The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps», *European Economy-Economic Papers*, 535.

[11] Voir le récent rapport «The 2015 Ageing Report – Underlying Assumptions and Projection Methodologies», *European Economy*, 8/2014.

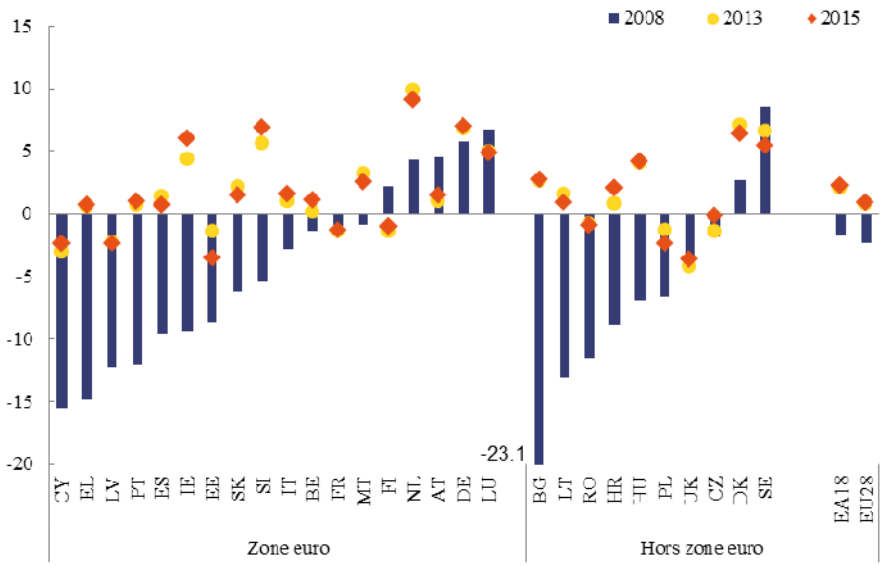
[12] «The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19.

[13] «Box I.1: Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU», *in* «European Economic Forecast-Autumn 2014», *European Economy*, 2014(7):40-3.

[14] «Market Reforms at Work», *European Economy*, 2014(5).

[15] Voir le tableau I.4 dans «European Economic Forecast-Autumn 2014», *op. cit.*: 29.

Graphique 1: **Déficits (-) et excédents (+) des comptes courants**
2008, 2013 et 2015 (prévisions)
(en % du PIB)

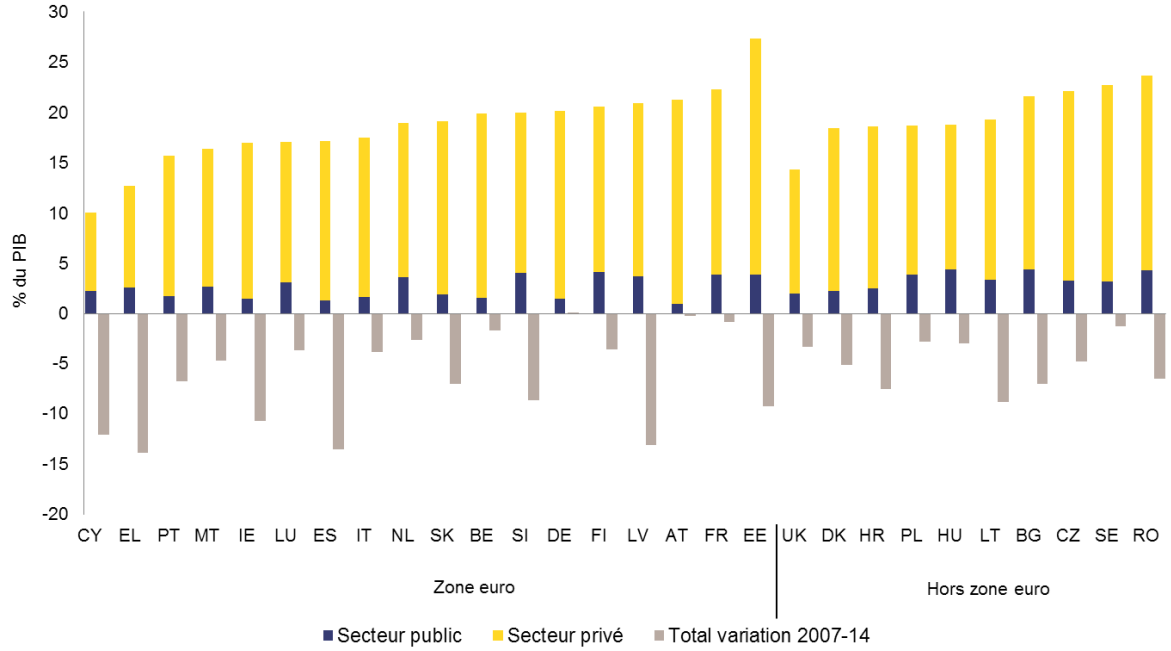


Remarque: Rupture de séries en 2013 (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). Chiffres pour SK établis selon les normes MBP 5/SEC 95. Pour plus de détails, consulter l'annexe statistique.
Source: Eurostat, services de la Commission.

La zone euro dans son ensemble devrait conserver un excédent extérieur relativement important. La hausse de trois points de pourcentage de l'excédent de la zone euro entre 2008 et 2014 s'explique par le fait que les excédents enregistrés dans certains États membres n'ont pas suffisamment baissé en réaction aux efforts de rééquilibrage de grande ampleur déployés par les économies qui présentaient des déficits importants de la balance courante. L'Allemagne et les Pays-Bas ont continué à afficher des excédents très élevés, dépassant ce que les fondamentaux économiques supposeraient et largement supérieurs au seuil indicatif du tableau de bord macroéconomique. Dans le cas de l'Allemagne, si l'on tient compte de la phase dans le cycle d'activité, il se peut que l'excédent corrigé des variations conjoncturelles soit encore plus élevé que le chiffre nominal. Compte tenu de la réduction des déficits des comptes courants, la répartition géographique des excédents dans les économies créditrices, notamment l'Allemagne, a évolué. Le solde vis-à-vis du reste du monde a augmenté, alors que le solde par rapport à la zone euro a diminué. Le principal facteur de cette diminution a été une réduction des exportations vers le reste de la zone euro, plutôt qu'une hausse des importations de l'Allemagne. Bien que les excédents de la balance courante n'entraînent pas les mêmes difficultés que des déficits insoutenables et soient en partie justifiés, l'existence d'excédents importants sur une période prolongée peut être le résultat d'inefficiences économiques, accompagnées d'un faible niveau de l'investissement et de la demande intérieurs, ce qui, à moyen terme, entraîne une perte en production potentielle au niveau national. Une hausse de la demande intérieure, par l'accélération de l'investissement, doperait la croissance potentielle et pourrait contribuer à la reprise et à l'ajustement qui s'opère actuellement dans la zone euro[16].

[16] Voir le considérant 17 du règlement (UE) n° 1176/2011: «Lors de l'évaluation des déséquilibres macroéconomiques, il devrait être tenu compte de leur gravité et de leurs éventuelles répercussions

Graphique 2: **Part des investissements dans le PIB**
(formation brute de capital fixe; données 2014 et évolution entre 2007 et 2014)



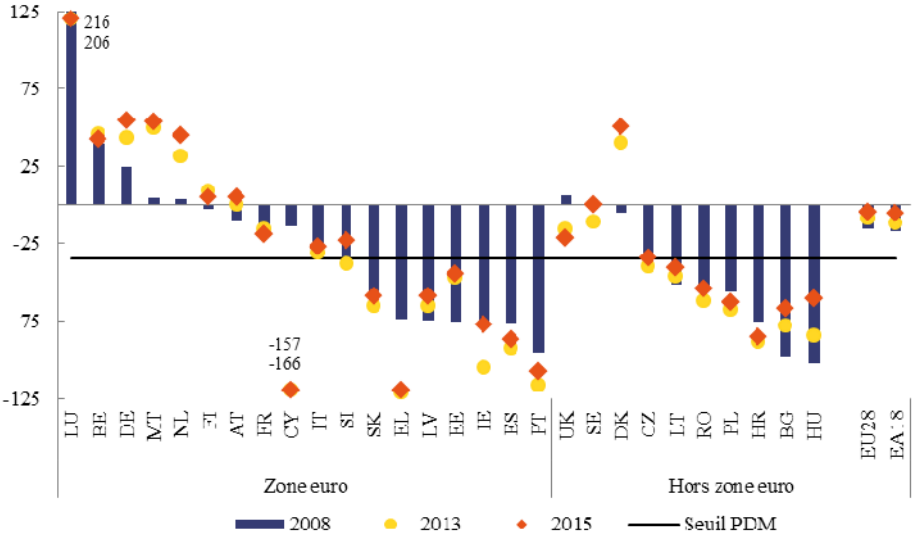
Source: services de la Commission.

Les passifs extérieurs dans l'UE présentent des niveaux très divers et les risques pesant sur la viabilité restent élevés. (*Graphique 3*) Étant donné que la réduction des déficits importants et l'apparition progressive d'excédents extérieurs n'est qu'une évolution récente dans les pays débiteurs, les passifs extérieurs de ces pays n'ont pas connu d'amélioration sensible, et se sont même aggravés dans certains cas. En ce qui concerne les économies qui affichent la position extérieure globale nette (PEGN) la plus négative, les soldes de la balance courante sont déjà suffisants pour leur permettre de stabiliser et de réduire lentement leur endettement extérieur net à moyen terme (*Graphique 4*). C'est notamment le cas de l'Irlande, de l'Espagne, de la Lettonie, de la Roumanie et du Portugal, mais pas encore de la Grèce ni de Chypre. Toutefois, stabiliser l'endettement extérieur ne serait pas un objectif prudent, notamment pour les pays dont la PEGN largement négative reflète surtout l'endettement. Pour ramener la PEGN à des niveaux plus sûrs au cours de la prochaine décennie, des excédents modérés à assez élevés sont nécessaires dans tous ces pays. En outre, il existe des risques importants résultant des conséquences possibles d'un contexte de faible inflation pour la compétitivité et le niveau d'endettement. Le faible niveau d'inflation des prix et des salaires aide les pays à regagner en compétitivité. Toutefois, l'ajustement nécessaire à cet effet est rendu difficile lorsque la faiblesse de l'inflation touche aussi les principaux partenaires

économiques et financières négatives qui accroissent la vulnérabilité de l'économie de l'Union et constituent une menace pour le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire. Des mesures doivent être prises dans tous les États membres pour remédier aux déséquilibres macroéconomiques et réduire les écarts de compétitivité, en particulier dans la zone euro. Toutefois, la nature, l'importance et l'urgence des défis à relever dans ce domaine peuvent varier considérablement en fonction des États membres concernés. Compte tenu des vulnérabilités et de l'ampleur de l'ajustement nécessaire, la nécessité d'agir est particulièrement pressante dans les États membres accusant de façon persistante des déficits courants importants, ainsi que des pertes importantes de compétitivité. Par ailleurs, 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.»

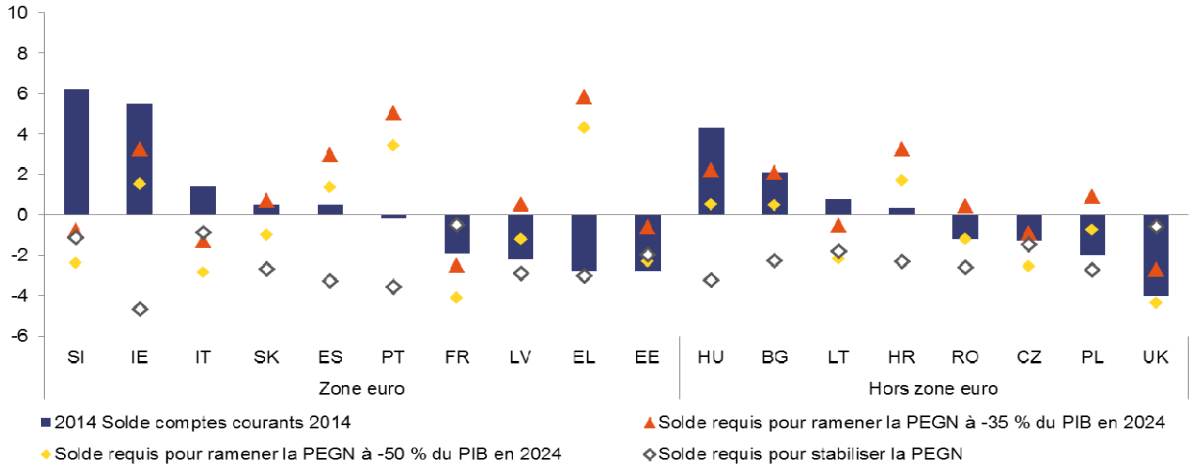
commerciaux de chaque économie. Lorsque cette situation se combine aux effets négatifs résultant de perspectives de croissance moins favorables, la viabilité extérieure reste un problème pour ces pays. Selon les données disponibles pour la France et le Royaume-Uni, leurs passifs extérieurs nets devraient continuer à augmenter, mais leur endettement extérieur restera assez modéré.

Graphique 3: **Positions extérieures globales nettes**
2008, 2013 et 2015 (projections)
(en % du PIB)



Remarque: Les projections pour 2015 supposent l'absence de plus-values/moins-values. Chiffres établis pour BE, IE, SK, DK, BG, HR, zone euro à 18 pays (EA18) et UE28 selon les normes MBP 5/SEC 95. CY, DE, ES, NL et PL: ruptures de séries en 2013. Pour plus de détails, consulter l'annexe statistique.
Source: Eurostat, services de la Commission.

Graphique 4: **Soldes des comptes courants requis pour stabiliser ou réduire les passifs extérieurs (PEGN)**
2014 (prévisions), pour certains États membres (% du PIB)



Remarque: Ce graphique n'affiche pas les données qui concernent la Belgique, le Danemark, l'Allemagne, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, l'Autriche, la Finlande et la Suède, dont la PEGN était positive en 2013 ou

devrait l'être en 2015, selon les prévisions. Chypre n'est pas non plus représentée du fait d'une insuffisance des données. Le solde du compte courant requis pour stabiliser ou réduire les passifs extérieurs nets est établi sur la base des éléments suivants: les projections concernant le PIB proviennent des dernières prévisions de la Commission (à deux ans); du cadre prévisionnel à moyen terme (entre deux et cinq ans) et des dernières projections à long terme concernant la viabilité budgétaire (au-delà de cinq ans); les effets de valorisation sont par convention considérés comme nuls pour la période de prévision, ce qui signifie que les prévisions de prix des actifs ne comportent pas de biais; et les transferts nets en capital sont aussi fixés à zéro par convention.
Source: services de la Commission.

La compétitivité s'est améliorée dans plusieurs pays. Si l'on considère la moyenne sur trois ans, le taux de change effectif réel s'est déprécié dans la plupart des États membres de l'UE, sans jamais toutefois dépasser les seuils indicatifs. C'est le cas de l'Irlande et de la Grèce, mais également de la France, de la République tchèque, du Danemark, de la Croatie, de la Hongrie, de la Lettonie et de la Pologne. D'autres États membres sont concernés, tels que l'Espagne, le Portugal, Chypre ou la Finlande, mais pour chacun de ces derniers, la dépréciation réelle a été bien moindre qu'en Allemagne. En 2013, en revanche, les fluctuations du taux de change de l'euro[17] et des taux d'inflation nationaux se sont traduites par une évolution à la hausse du taux de change effectif réel fondé sur l'IPCH dans plusieurs pays, notamment en Allemagne, aux Pays-Bas et en Autriche, ce qui aurait pu contribuer à un rééquilibrage plus symétrique dans la zone euro. Or, plusieurs pays qui doivent encore améliorer leur compétitivité, en ce compris l'Espagne, l'Italie, Chypre, la France et le Portugal, ont également enregistré une hausse des taux de change réels. Les coûts salariaux unitaires (CSU) ont baissé en 2013 dans certains pays de la périphérie de la zone euro, notamment en Grèce, à Chypre, en Espagne et en Irlande, du fait de la diminution des salaires. Cette baisse a concerné la plupart des secteurs (industries manufacturières, services marchands, construction)[18] en Espagne et en Grèce. Les autres économies de l'UE ont enregistré une hausse limitée de leurs coûts salariaux unitaires, car les salaires y ont augmenté davantage que les gains de productivité, lesquels ont été marginaux en France et en Italie. Cette évolution est observée dans l'ensemble des principaux secteurs industriels et des secteurs de services dans ces deux pays[19]. Cette hausse des coûts salariaux unitaires consécutive à une évolution des salaires plus favorable que la productivité de la main-d'œuvre est également observée aux Pays-Bas et en Allemagne. Certaines des économies des pays de l'Est de l'UE ont affiché une hausse relativement importante de leurs coûts salariaux unitaires en 2013 malgré une évolution favorable de la productivité. C'est le cas notamment de la Bulgarie, de l'Estonie, de

[17] «Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate», *Quarterly Report on the Euro Area* 2014(3):27-33.

[18] L'assainissement budgétaire peut aussi avoir une incidence sur les salaires. Voir «The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness» *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(1):27-34.

[19] Pour une analyse sectorielle de la compétitivité, voir «A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):34-40. Pour une estimation de l'impact potentiel de certaines réformes du marché dans certaines économies, voir «Market Reforms at Work», *op. cit.* Pour une évaluation plus détaillée des réformes sectorielles, voir Turrini A. *et al*. «A Decade of Labour Market Reforms in the EU», *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. et J. Varga, «The Economic Impact of Digital Structural Reforms» *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D et F. Lucidi, «The Economic Impact of Civil Justice Reforms», *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W. «Economic Impact of Late Payments», *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D., «Business Dynamics and Red Tape Barriers», *European Economy-Economic Papers*, 532, et Canton E. *et al*., «The Economic Impact of Professional Services Liberalisation», *European Economy-Economic Papers*, 533.

la Lettonie, de la Hongrie et de la Roumanie. En ce qui concerne la compétitivité hors coûts, les données sur la destination géographique des exportations semblent indiquer des gains, mais les conclusions des analyses de la qualité des exportations ne sont pas aussi positives.[20]

La baisse des parts de marché à l'exportation a ralenti pour la plupart des pays européens. Cependant, la tendance ne s'est pas encore inversée. Globalement, la plupart des États membres ont enregistré des baisses importantes de parts de marché au cours des dernières années, la Grèce, la Croatie, Chypre et la Finlande affichant les pertes les plus fortes. Seules certaines économies de l'Est de l'UE (la Bulgarie, les trois États baltes et la Roumanie), qui conjointement ne représentent pas plus de 2½ pour cent des exportations de l'UE) ont gagné des parts de marché au niveau international. En 2013, cependant, la plupart des États membres ont gagné quelques parts de marché, notamment dans les services, ce qui a limité la tendance à la baisse. Une partie de la perte des parts de marché sur le moyen terme pourrait être irréversible, car elle est le résultat de la croissance des économies émergentes. Cependant, au cours des cinq dernières années, la plupart des États membres ont également perdu du terrain par rapport à d'autres économies avancées, comme le montre l'indicateur auxiliaire des résultats à l'exportation par rapport aux pays de l'OCDE. Ces pertes de parts de marché à l'exportation, qui incluent les échanges intra-communautaires, doivent être considérées dans le contexte de l'atonie de la demande intérieure dans l'UE. En fait, dans la période de sortie de crise, on a observé une baisse de l'importance relative des échanges intra-communautaires, tandis que les exportations au départ de l'Union ont généralement fait preuve d'un plus grand dynamisme.

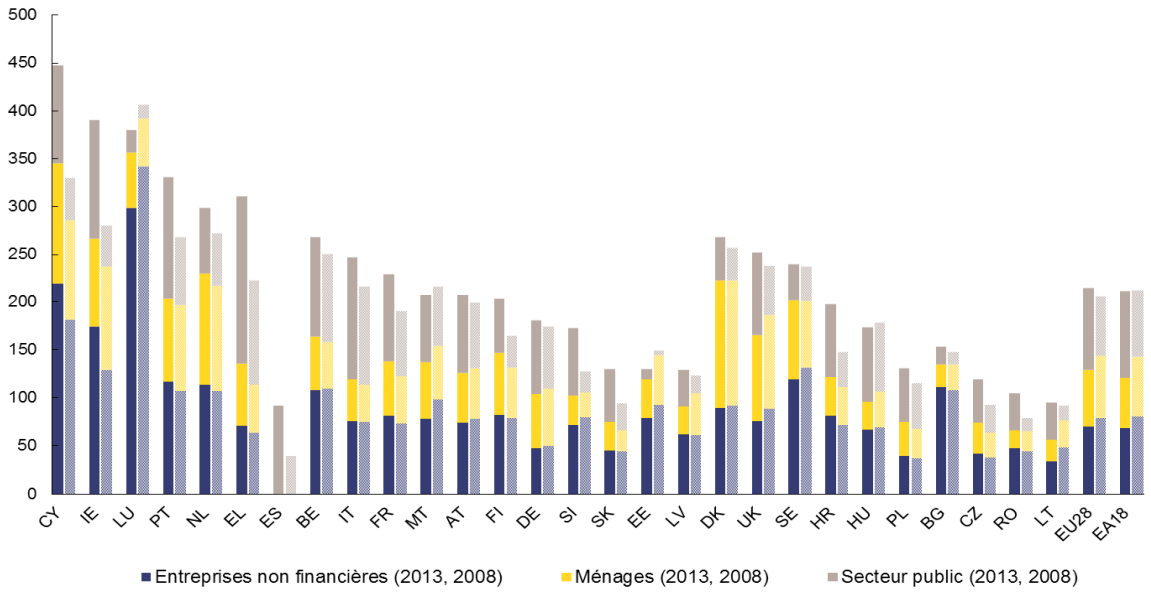
Le secteur privé devra vraisemblablement fournir encore de gros efforts de désendettement *(graphique 5)***.** Le taux d'endettement du secteur privé (ménages et entreprises non financières) reste élevé et supérieur au seuil indicatif du tableau de bord dans la majorité des États membres et ce, malgré une baisse notable du ratio de la dette au PIB sur la période 2012-2013, notamment au Danemark, en Estonie et en Irlande. En outre, la baisse globale de l'endettement privé dans la grande majorité des États membres de l'UE est éclipsée par l'ampleur de sa progression avant la crise, ce qui impose encore d'importants ajustements. De plus, le rythme du désendettement a été beaucoup plus lent qu'aux États-Unis[21]. Seule l'Allemagne, où l'endettement privé n'était pas problématique avant la crise, a vu sa dette privée tomber au-dessous des niveaux d'il y a dix ans. Les États membres ont dû faire face à des difficultés variables selon que le niveau de dette excessif concernait les ménages (comme aux Pays-Bas et au Danemark), les entreprises (par exemple en Bulgarie et en Slovénie), ou les deux (Irlande, Espagne et Chypre). Les flux de crédit négatifs vers le secteur privé, qui indiquent un remboursement *actif* de la dette, ont été ces dernières années le principal facteur de réduction de la dette des ménages, avec une accélération en 2013 en Espagne, au Portugal et en Irlande, et de la dette des entreprises à Malte, en Slovénie, au Royaume-Uni et en Espagne. Dans certains autres cas, la réduction des ratios de la dette au PIB a été plus *passive* et compatible avec des flux de crédit nets positifs à la fois pour les ménages et pour les entreprises, notamment en Estonie et au Royaume-Uni. Malgré des flux de crédit négatifs, la

[20] Vandenbussche, H. «Quality in Exports», *European Economy-Economic Papers*, 528.

[21] «Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):40-6.

Grèce n'a pas réussi à réduire de manière significative ses ratios d'endettement (notamment celui des ménages)[22]. *(Graphiques 6a et 6b).*

Graphique 5: **Dette des entreprises non financières, des ménages et des administrations publiques**
Comparaison entre 2013 et 2008 (colonnes de gauche)
(en % du PIB)

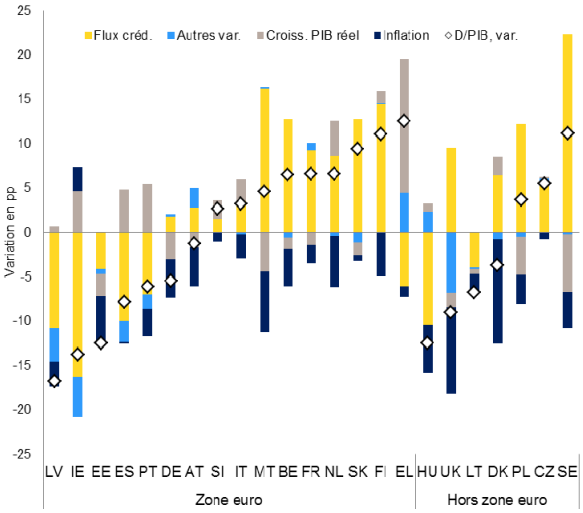


Note: MT, EE, PL (administrations publiques): ruptures de séries en 2013. Les données pour ZE-18 et UE-28 sont encore conformes au SEC 95. Se référer à l'annexe statistique pour une analyse plus détaillée.
Source: Eurostat.

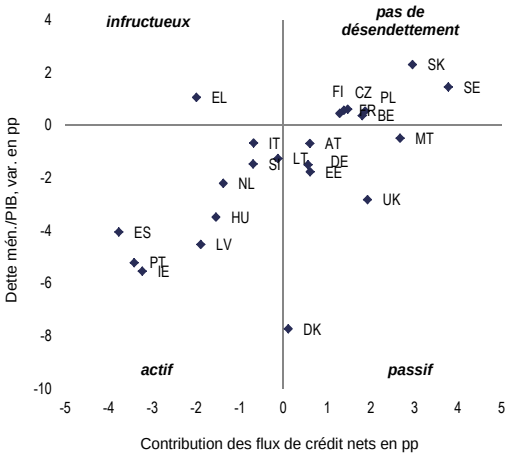
[22] Pour une analyse détaillée du désendettement en cours, y compris sur les modes de désendettement (actif, passif et infructueux), les facteurs du désendettement des ménages et des entreprises de la zone euro, et le volume de désendettement encore nécessaire chez ces derniers, voir «Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?» *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19, et «Box I.2: Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast» *in* «European Economic Forecast-Autumn 2014», *op.cit.*:44-8.

Graphique 6a: **Facteurs de la variation cumulée de la dette des ménages, T1/2014**

sur 5 ans

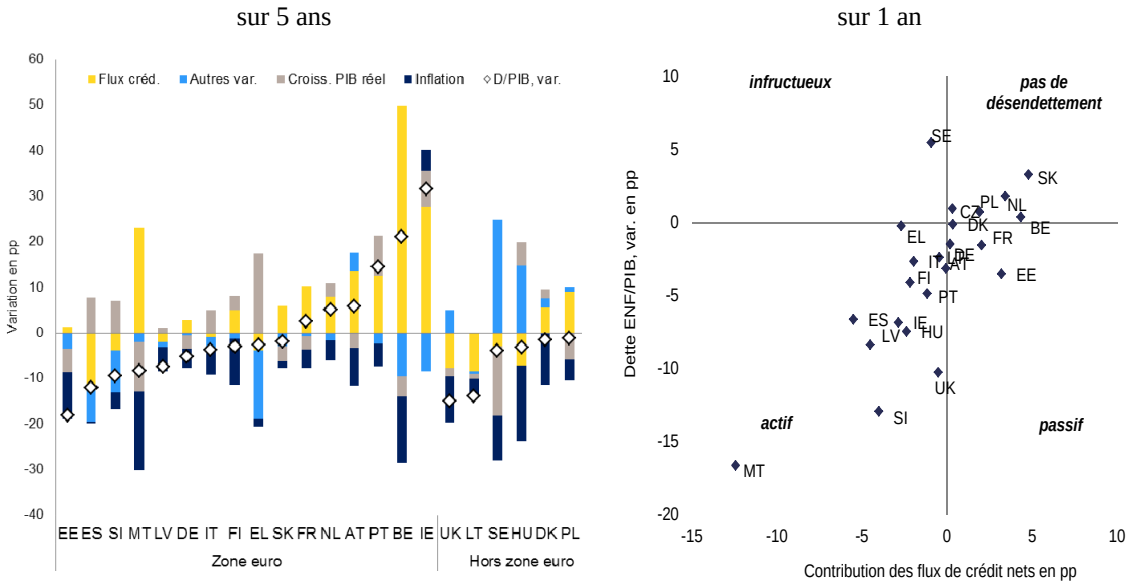


sur 1 an



Remarque: Les données pour IE et NL portent sur la période s'achevant au T4/2013.
Sources: Eurostat, calculs des services de la Commission.

Graphique 6b: **Facteurs de la variation cumulée de la dette des entreprises, T1/2014**



Remarque: 1) Données non consolidées. Variation cumulée du ratio d'endettement, décomposée entre les contributions i) des flux de crédit nets I., ii) des autres variations de l'encours de la dette (par exemple, effets de valorisation ou amortissements), iii) de la croissance du PIB réel et iv) de l'inflation. 2) L'axe des X sur le graphique de droite représente la contribution des flux de crédit nets à la diminution du ratio sur l'ensemble de la période.
Les données pour IE, HU et NL portent sur la période s'achevant au T4/2013.
Données selon le SEC 95. Pour plus de détails, voir l'annexe statistique.
Sources: Eurostat, calculs des services de la Commission.

Grâce aux efforts d'assainissement budgétaire consentis ces dernières années, le rythme de l'ajustement devrait se ralentir. Les États membres de la zone euro et de l'ensemble de l'UE prévoient de continuer à réduire leurs déficits. Toutefois, par rapport aux programmes de stabilité et de convergence du printemps 2014, on observe dans les prévisions un fléchissement de la réduction du déficit. Ce ralentissement est le reflet d'une révision à la baisse de l'activité économique, mais aussi d'une réduction de l'effort budgétaire[23], celui-ci s'étant interrompu en 2014 et sa reprise n'étant pas prévue en 2015. Au niveau agrégé, cela apparaît comme un équilibre acceptable entre les exigences de soutenabilité et les conditions conjoncturelles. Par conséquent, les incidences sur l'activité dans plusieurs États membres et les répercussions qui en résultent pour la zone euro (et l'UE) devraient encore diminuer. Toutefois, dans un certain nombre de cas, des défis importants restent à relever pour les pays dont les administrations publiques sont les plus endettées (par exemple la Grèce, le Portugal, l'Italie, l'Irlande, Chypre et la Belgique) ou qui ont connu les augmentations les plus rapides du ratio de la dette au PIB (par exemple l'Espagne, la Croatie et la Slovénie). Les difficultés

[23] À propos de la méthode d'estimation de l'effort budgétaire par le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles, voir Mourre, G., et al., «Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology», *European Economy-Economic Papers*, 536.

de ces pays sont exacerbées par le niveau élevé de l'endettement du secteur privé (*Graphique 5*) et les perspectives économiques et démographiques.[24]

Les risques pesant sur la stabilité financière dans la zone euro se sont atténués. Les ratios de fonds propres des banques ont continué à s'améliorer en 2013 et aux trois premiers trimestres de 2014, dans la perspective de l'évaluation complète. Des mesures prises par les banques centrales et des conditions de marché propices ont contribué à remédier à la pénurie de liquidités et ont permis de maintenir les coûts de financement des banques à un niveau bas, dans la zone euro et au-delà. De même, la fragmentation sur le marché des obligations souveraines s'est réduite, avec la reprise des transactions transfrontières portant sur des obligations d'États qui connaissent des tensions financières. En particulier, dans la plupart des pays de la périphérie de la zone euro, les réductions de bilans dues au désendettement du secteur privé, l'accroissement des prêts non performants et le retour au financement par le marché ont conduit les banques à faire moins appel aux financements de la banque centrale. Les banques se sont attachées en priorité à améliorer leurs ratios de fonds propres; les résultats de l'examen de la qualité des actifs et des tests de résistance annoncés le 26 octobre 2014 indiquent que le redressement des bilans est à présent terminé pour la grande majorité des établissements. Les flux de crédits restent négatifs dans les pays en difficulté et relativement faibles dans la plupart des autres économies de la zone euro, bien que de premiers signes d'amélioration aient pu être observés au cours des derniers trimestres. Dans l'ensemble, pour chaque État membre, le total des engagements du secteur financier a diminué, ou a augmenté à un rythme inférieur au seuil du tableau de bord.

L'atonie du crédit traduit une offre et une demande faibles. Les banques sont poussées à se désendetter au vu des actifs dépréciés qui figurent à leur bilan. Le provisionnement pour créances douteuses est toujours en cours et les progrès accomplis pour remédier aux problèmes que pose ce type de créances sont inégaux, même si des améliorations notables dans la comptabilisation et le provisionnement des pertes sur prêts ont eu lieu à la suite de nombreux exercices nationaux réalisés dans les pays fragiles, et en lien avec l'examen de la qualité des actifs et les tests de résistance de la BCE et de l'Autorité bancaire européenne. Les provisions pour créances douteuses, les remboursements anticipés et les paiements anticipés ont commencé à avoir une incidence sur la dette privée dans plusieurs pays, comme la Lettonie, le Royaume-Uni et l'Espagne, mais n'ont pas beaucoup progressé dans la plupart des économies de l'UE. Tout au long de l'année 2013, les prêts non productifs ont continué à augmenter dans plusieurs États membres, notamment l'Espagne, l'Italie, le Portugal, l'Irlande, la Grèce, Chypre et la France (quoiqu'à partir de niveaux relativement faibles), ou se sont stabilisés à un niveau relativement élevé (comme en Hongrie). Une plus grande sécurité quant aux bilans des banques, en particulier après l'examen sans précédent qu'a constitué pour elles l'évaluation complète, a néanmoins contribué en 2013 à réduire les risques pour la stabilité financière dans la plupart des économies. Cependant, les événements récents en Bulgarie et au Portugal montrent qu'il n'est pas exclu que certaines banques posent encore un risque financier. La fragmentation demeure sur le marché de la banque de détail, les banques de la zone euro réduisant leurs activités dans le centre et le sud-est de l'Europe. Si certains risques résiduels subsistent en ce qui concerne l'octroi de crédits dans ces économies, en 2013

[24] «Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide», *European Economy-Occasional Papers*, 200 et «Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care», *European Economy-Occasional Papers*, 201. Voir aussi «Box I.3: The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt», *in* «European Economic Forecast-Autumn 2014», *op. cit.*:49-50.

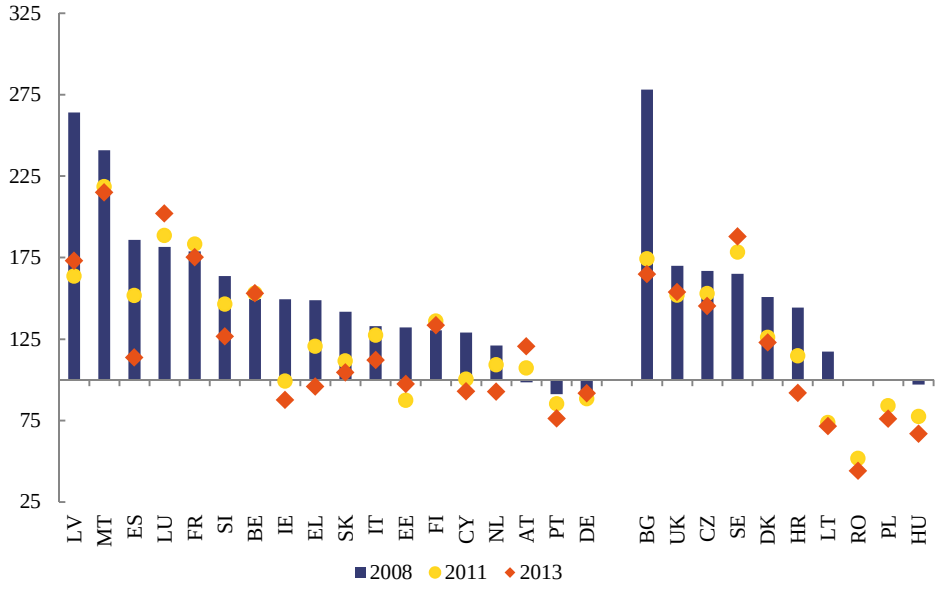
et 2014, les liquidations d'actifs se sont majoritairement déroulées de façon ordonnée.[25] En matière de crédit, les perspectives sont médiocres: la demande reste faible, les niveaux d'investissement et de consommation étant amoindris par l'incertitude, l'endettement élevé et les faibles perspectives en matière de revenus et de croissance.

En 2013, les marchés du logement de l'UE sont devenus plus hétérogènes. La variation annuelle des prix du logement corrigés de l'inflation va d'une baisse à deux chiffres en Croatie et en Espagne à une hausse supérieure au seuil indicatif de 6 % en Lettonie et en Estonie. Cet élargissement de la distribution des variations traduit le fait que, dans la plupart des États membres, le marché a déjà passé le creux de la vague, tandis que d'autres ne devraient le passer que dans les prochaines années. La correction des prix du logement s'est poursuivie à un rythme soutenu dans des pays fragiles comme la Grèce, Chypre et la Slovénie, où ces prix avaient déjà baissé de manière significative par rapport à leur pic. L'Irlande, où les prix du logement ont repris le chemin de la hausse après une forte correction durant la crise, constitue une exception notable. Tandis que, dans un tiers environ des pays de l'UE, le marché du logement a atteint un plancher, dans d'autres, il a connu une reprise plus marquée malgré des prix relativement élevés (par exemple en Suède et au Royaume-Uni). Ailleurs (par exemple au Danemark et en Allemagne), la reprise après des replis et/ou des périodes de prix bas a entraîné des hausses. L'investissement résidentiel demeure atone, particulièrement dans les États membres où des corrections sont toujours en cours. Si, dans certains cas (Espagne par exemple), cette situation est le résultat du surinvestissement d'il y a quelques années, dans d'autres, elle est liée à l'incertitude économique générale, aux faiblesses de l'offre et de la demande de crédit ainsi qu'aux goulets d'étranglement réglementaires. La poursuite de réformes des dispositions institutionnelles ayant une incidence sur les marchés du logement, telles que des modifications du système fiscal pour éliminer les incitations à la propriété, devrait contribuer à stabiliser ces marchés à moyen terme.[26]

[25] À propos des incidences potentielles de conditions de crédit strictes sur le sous-investissement, voir «Firms' investment decisions in vulnerable Member States», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):29-35.

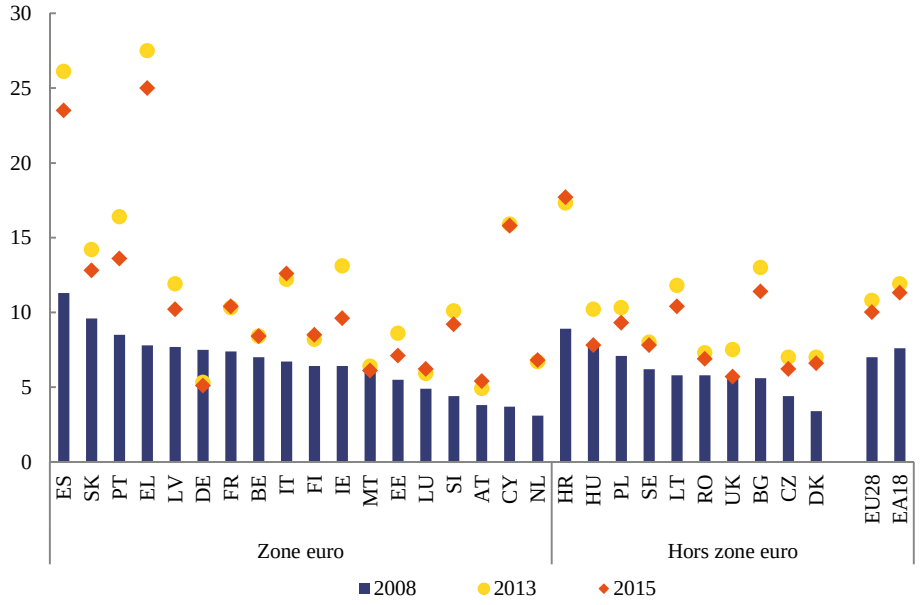
[26] «Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33. Voir aussi «Tax Reforms in EU Member States 2014», *European Economy*, 2014(6), qui aborde notamment la distorsion favorisant l'endettement dans les systèmes fiscaux ainsi que la taxation des biens immeubles.

Graphique 6: **Prix des logements (en valeur réelle)**
2008, 2011 et 2013
(indice 2000=100, sauf indication contraire)



Remarque: Les années de référence retenues sont 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL), en raison de données incomplètes.
Source: Eurostat.

Graphique 7: **Taux de chômage**
2008, 2013 et 2015(prévisions)



Source: Services de la Commission.

Encadré: **La situation sur le marché du travail et au niveau social reste très préoccupante**

Évolution de l'emploi et du chômage.

Depuis le milieu de l'année 2013, le chômage s'est stabilisé à des niveaux historiquement élevés tant dans l'UE-28 (10,7 % en 2014) que dans la ZE-18 (12,0 % en 2014), bien que la situation varie considérablement au sein de l'UE *(graphique 7).* La croissance s'annonçant maintenant plus lente et plus faible que prévu, l'on s'attend à ce que le chômage reste élevé plus longtemps, avec toutefois d'importantes différences entre les États membres. Le chômage de longue durée continue d'augmenter en raison du caractère prolongé de la crise.

Au cours de l'année écoulée, le chômage de longue durée, calculé en pourcentage du chômage total, est passé de 45,3 % à 48,7 % dans l'UE-28 (et de 47,5 % à 51,5 % dans la ZE-18). Toutefois, dans certains pays, l'emploi dans le secteur exportateur a cessé de diminuer, mais le recul s'est poursuivi dans le secteur non exportateur (Espagne, Portugal), sous l'effet des changements structurels en cours. La réduction du taux de chômage est essentiellement liée à un ralentissement des destructions d'emplois, puisque les taux d'embauche, bien qu'en légère progression, restent très faibles. Parallèlement, l'emploi a amorcé une croissance très modérée dans un contexte d'incertitude quant aux perspectives économiques, de bonne tenue des taux d'activité et d'une faible progression du nombre d'heures travaillées.

Le nombre de personnes exposées au risque de pauvreté et d'exclusion sociale a augmenté de 8,7 millions depuis le début de la crise, et les écarts entre États membres continuent de se creuser. Depuis 2011, le revenu disponible moyen des ménages recule en termes réels dans l'UE-28 et la ZE-18. L'effet stabilisateur des dépenses sociales sur les revenus des ménages s'est atténué après 2010, l'impact redistributif de l'assainissement budgétaire variant sensiblement d'un pays à l'autre.

Le chômage des jeunes, qui culminé à 23,6 % au premier trimestre 2013, avant de retomber à 23,1 % en fin d'année, a concerné 5,6 millions de personnes cette année-là. Dans près des deux tiers des États membres, il restait proche, en juillet 2014, des records historiques, frôlant ou dépassant encore 40 % dans les pays les plus touchés (Grèce, Espagne, Croatie, Italie, Chypre et Portugal). L'on observe toutefois de timides améliorations, puisque les moyennes sont en baisse tant pour l'UE-28 (recul de 1,2 point de pourcentage) que pour la ZE-18 (0,5 point). Le taux moyen de «NEET» (jeunes sans emploi, ne suivant pas d'études ni de formation) pour l'UE-28 et la ZE-18 n'a que très légèrement diminué, laissant persister d'importantes divergences entre les États membres. Surtout, la proportion de jeunes entrant dans cette catégorie a nettement augmenté dans près de la moitié des États membres en 2013. La situation actuelle souligne à quel point il est urgent que tous les États membres tiennent leurs engagements en faveur de la garantie pour la jeunesse.

La stagnation en termes réels ou la forte contraction des revenus des ménages observée après 2011 s'est poursuivie dans les pays les plus touchés par une nouvelle détérioration de la situation économique. Les revenus des ménages ont surtout pâti de la contraction des revenus marchands et de l'impact de plus en plus faible des transferts sociaux. Les inégalités de revenus (ratio S80/S20) se creusent non seulement entre les États membres mais aussi en leur sein, et en particulier dans ceux qui ont connu les plus fortes hausses du chômage. La population en âge de travailler (18-64 ans) est de plus en plus exposée au risque de pauvreté dans de nombreux États membres. Dans la plupart des pays concernés, la période prolongée de croissance négative ou quasi-nulle, la hausse du chômage de longue durée et l'impact de moins en moins grand des transferts sociaux entraînent un risque de pauvreté.

Une dégradation durable de l'emploi et de la situation sociale peut avoir divers effets négatifs sur la croissance potentielle du PIB et risque d'aggraver les déséquilibres macroéconomiques.

Mobilité des travailleurs.

La mobilité de la main-d'œuvre à l'intérieur de l'UE a augmenté en 2013, sans toutefois revenir aux niveaux antérieurs à 2008. Les flux d'est en ouest, c'est-à-dire des nouveaux États membres vers les anciens, où le PIB par habitant est plus élevé, ont encore représenté l'essentiel des déplacements, mais les flux en provenance d'autres pays périphériques gravement touchés par la crise ont continué de

croître rapidement. Le nombre net des départs a diminué en Estonie, en Lettonie et en Irlande en raison de l'amélioration de la situation économique, mais il a augmenté en Grèce, en Espagne et surtout à Chypre, où l'impact de la crise a été le plus fort. Il conviendra de rester attentif à l'incidence de ces flux sur la croissance potentielle. Les pays dont l'économie est plus stable, comme l'Allemagne, l'Autriche, la Suède et le Danemark, ont noté une certaine progression de l'immigration nette en provenance d'autres États membres. En moyenne, les citoyens mobiles de l'UE continuent d'enregistrer des taux d'emploi plus élevés que la population de leur pays d'accueil[27] et ne recourent pas plus que celle-ci aux prestations sociales[28]. Le taux de surqualification reste élevé parmi les travailleurs mobiles; de nombreux travailleurs ayant une formation de haut niveau occupent des emplois peu ou moyennement qualifiés[29].

Pour de plus amples informations concernant les tendances sur le marché du travail, les tendances sociales et les défis à relever dans ces domaines, voir le projet de *rapport conjoint sur l'emploi* (RCE) et notamment son *tableau de bord d'indicateurs clés en matière sociale et d'emploi*. La lecture de ce tableau de bord est complétée par les informations tirées du relevé des résultats en matière d'emploi (EPM) et du suivi des résultats dans le domaine de la protection sociale (SPPM) et par l'évaluation des mesures prises par les États membres. Le tableau de bord du RCE a permis de mettre en évidence les principaux défis à relever en matière sociale et en matière d'emploi dans le cadre du «semestre européen» de coordination des politiques économiques, et d'alimenter les débats sur le plan institutionnel.

[27] Voir par exemple Arpaia, A., A. Kiss, et B. Palvolgyi (2014), «Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU» *European Economy-Economic Papers*, à paraître.

[28] Voir Juravle, C. et al. (2013): «A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence», rapport d'ICF GHK pour la DG Emploi, affaires sociales et inclusion.

[29] Selon les statistiques d'Eurostat sur les forces de travail, en 2013, le taux de surqualification était de 20 % pour les personnes nées dans le pays même, 31 % pour les personnes nées dans un autre pays de l'UE et 36 % pour les personnes nées hors de l'UE.

3. DESEQUILIBRES ET RISQUES: COMMENTAIRES PAR PAYS

La présente section donne une brève lecture économique du tableau de bord et des variables auxiliaires dans chaque État membre. Elle permet, en conjonction avec l'analyse des questions concernant l'ensemble des pays, d'identifier les États membres pour lesquels un bilan approfondi s'impose. Comme expliqué ci-dessus, c'est sur la base de ces bilans approfondis que la Commission déterminera s'il existe des déséquilibres ou des déséquilibres excessifs.

La procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques ne s'applique pas aux États membres bénéficiant actuellement d'une aide financière à l'appui de leurs programmes d'ajustement macroéconomique[30], à savoir la Grèce, Chypre et la Roumanie. Toutefois, les commentaires qui suivent concernent aussi la Grèce et la Roumanie. La situation de la Grèce dans le cadre de la PDM, qui inclut l'élaboration d'un bilan approfondi, sera examinée à l'expiration de l'aide financière en cours. La situation de la Roumanie dans le cadre de cette procédure doit être réévaluée, la révision de son accord de précaution ayant été retardée de plusieurs mois.

Il est recommandé de se reporter à l'annexe statistique pour la série complète de statistiques sur la base desquelles ont été élaborés la présente lecture économique et l'ensemble du rapport[31].

---

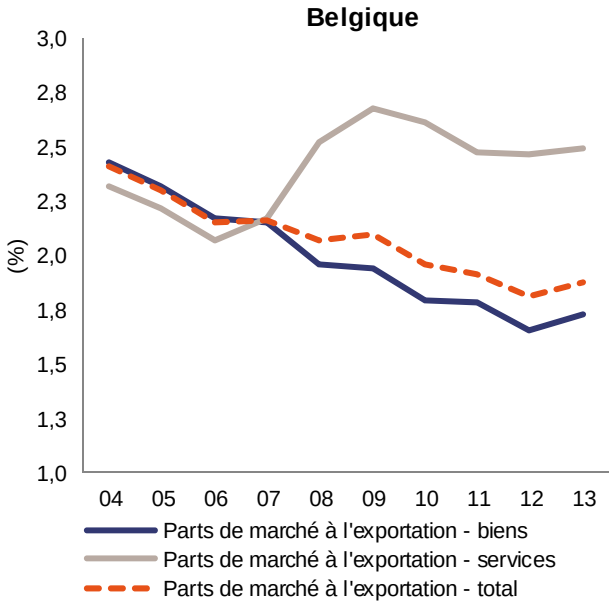
30 Cette approche, qui permet d'éviter la multiplication des procédures et des obligations de rapport, a été mise en place par le règlement (UE) n° 472/2013 (JO L 140 du 27.5.2013, p. 1). Elle est également conforme à la proposition de la Commission visant à établir un mécanisme d'assistance financière pour les États membres hors zone euro (COM(2012) 336 du 22.6.2012). Pour une analyse plus détaillée de la situation économique et des progrès accomplis dans la réduction des déséquilibres et des risques macroéconomiques dans ces États membres, voir les derniers rapports sur la conformité dans *European Economy-Occasional Papers*, 192 (Grèce), 197 (Chypre) et 156 (Roumanie).

31 Le passage du SEC 95 au SEC 2010, et du 5^{e} au 6^{e} manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale, ont été intégrés dans le tableau de bord. Comme l'explique plus en détail l'annexe statistique, lorsque l'on ne disposait pas encore, à la date de clôture (1er novembre 2014), de données conformes aux nouvelles normes, des données conformes aux anciennes normes ont été utilisées. Les ruptures de séries qui en résultent ont été dûment signalées. Pour la plupart des États membres, et pour la plupart des variables, les variations de données qui résultent du passage aux nouveaux systèmes statistiques ne sont pas significatives sur le plan macroéconomique; ce n'est que dans quelques cas que ce basculement statistique a fait passer certaines variables au-dessus (ou au-dessous) des seuils indicatifs. Malgré des ruptures temporaires dans les séries, le passage du SEC 95 au SEC 2010, et du 5^{e} au 6^{e} manuel de la balance des paiements, améliore la qualité des données et est donc positif pour l'analyse économique.

Belgique: En mars 2014, la Commission a conclu que la Belgique présentait des déséquilibres macroéconomiques nécessitant une surveillance et l'adoption de mesures, en particulier en ce qui concerne la compétitivité extérieure des biens. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs dépassent les seuils indicatifs, à savoir les parts de marché à l'exportation (malgré une amélioration par rapport aux chiffres de l'an dernier), la dette du secteur privé et la dette du secteur public.

L'indicateur du compte courant sur trois ans a enregistré un déficit relativement faible en 2013, qui devrait légèrement s'améliorer. La position extérieure globale nette reste nettement positive. En 2013, pour la première fois depuis 2009, les exportations belges ont gagné des parts de marché, ce qui se traduit par une amélioration marquée de l'indicateur des parts de marché à l'exportation (moyenne sur cinq ans), qui indique néanmoins toujours une perte supérieure au seuil. S'agissant de la compétitivité-coûts, l'indicateur des coûts salariaux unitaires (CSU) moyens sur trois ans a augmenté, tout en restant sous le seuil, du fait de la croissance de ces coûts en 2011 et 2012. Un ralentissement a néanmoins été constaté depuis 2013, ralentissement qui devrait se confirmer à moyen terme. La dette du secteur privé a quelque peu augmenté par rapport à 2012 et reste supérieure au seuil, ce qui traduit principalement un niveau élevé d'endettement des entreprises. La dette publique, qui dépasse 100 % du PIB, reste globalement stable. Les engagements du secteur financier ont diminué en 2013, tandis que son endettement a chuté à son plus bas niveau en cinq ans. Les prix de l'immobilier corrigés de l'inflation, qui ont eu tendance à plus ou moins stagner ces dernières années, sont restés stables en 2013. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'analyser davantage la persistance de déséquilibres ou leur correction.*

Graphique A1: ***Parts de marché à l'exportation***



Source: Eurostat.

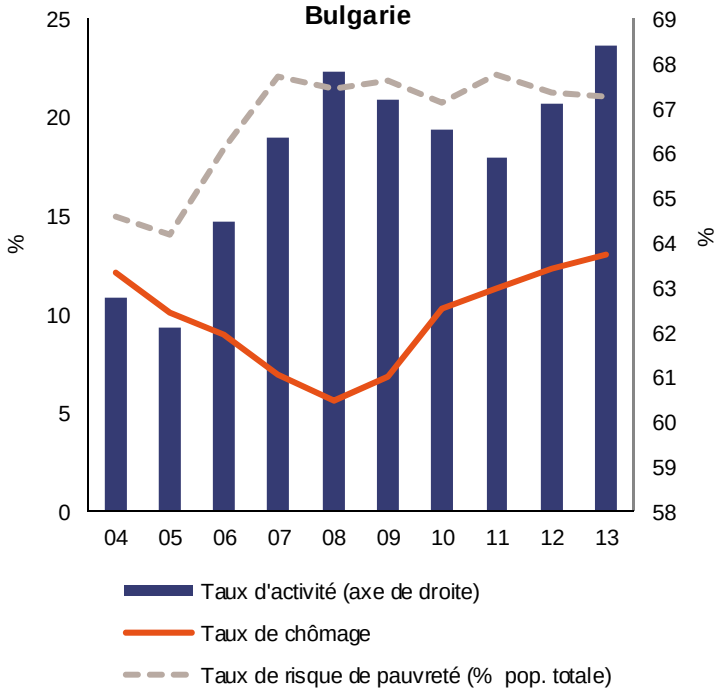
Note: données 2004-2007 selon MBP 5. Voir l'annexe statistique pour plus de détails.

.

Bulgarie: En mars 2014, la Commission a conclu que la Bulgarie présentait des déséquilibres macroéconomiques nécessitant une surveillance et l'adoption de mesures, en particulier concernant la lenteur de l'ajustement du marché du travail, alors que la correction de la position extérieure et le désendettement des entreprises progressaient de manière satisfaisante. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs dépassent les seuils indicatifs, à savoir la position extérieure globale nette (PEGN), les coûts salariaux unitaires, la dette du secteur privé et le taux de chômage.

La PEGN demeure fortement négative, malgré une nouvelle amélioration en 2013 à la faveur d'un excédent du compte courant. Le dynamisme des exportations s'est traduit par des gains de parts de marché, en dépit d'une hausse des coûts salariaux unitaires. La dette du secteur privé reste proche du seuil du tableau de bord mais le dépasse légèrement, et elle est concentrée dans le secteur des entreprises. Au premier semestre de 2014, le chômage a reculé en Bulgarie, pour la première fois depuis 2009, mais avec un taux de plus de 12 % en 2013, il demeure élevé. En outre, le chômage des jeunes s'est encore accru et le nombre de chômeurs de longue durée reste important. Cette situation, conjuguée à un taux d'emploi qui continue de baisser, accentue les importantes difficultés auxquelles le pays est déjà confronté sur le plan social, comme en témoignent les taux élevés de pauvreté et d'exclusion sociale. En juin 2014, le secteur bancaire bulgare a été secoué par de fortes turbulences lorsque des rumeurs de faillite ont déclenché des retraits massifs dans certaines banques nationales. Une banque a ainsi dû être placée sous un régime d'administration spéciale, tandis qu'une autre a reçu de l'État un soutien à sa liquidité. Les problèmes dans le secteur financier pourraient avoir d'importantes répercussions sur la stabilité macroéconomique, en pesant sur la croissance économique, en prolongeant la déflation et en aggravant les difficultés budgétaires. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'examiner davantage la persistance de déséquilibres ou leur correction.*

Graphique A2: ***Marché du travail et indicateurs sociaux***

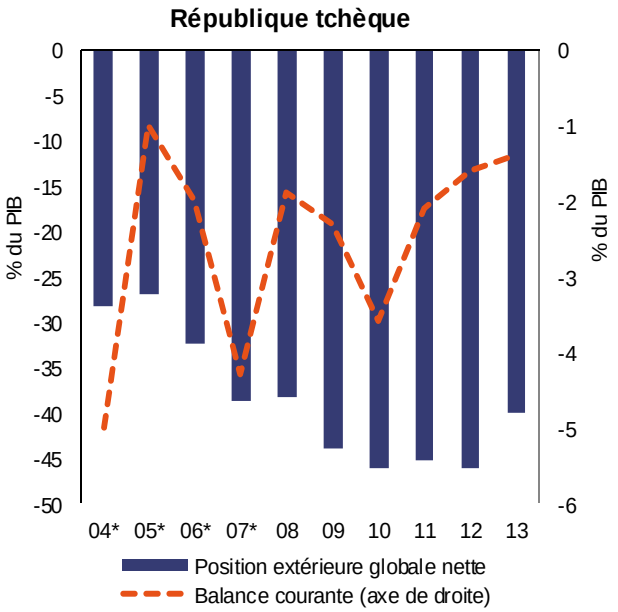


Source: Eurostat

République tchèque: Lors des précédents cycles de la PDM, il n'avait pas été constaté de déséquilibres en République tchèque. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs dépassent les seuils indicatifs, à savoir la position extérieure globale nette (PEGN) et, pour la première fois, les pertes de parts de marché à l'exportation.

Le déficit du compte courant a diminué ces dernières années, une tendance qui devrait se poursuivre. La PEGN reste nettement supérieure au seuil, mais elle est globalement stable. Les risques liés à la position extérieure demeurent limités, dès lors qu'une grande partie des passifs extérieurs est composée d'investissements directs étrangers et que la dette extérieure nette est donc très faible. Néanmoins, les flux de revenus primaires associés à cette position nécessitent des excédents commerciaux durables pour garantir la viabilité de la position extérieure, ce qui confirme la nécessité de préserver la compétitivité. L'indicateur des pertes de parts de marché à l'exportation est passé au-dessus du seuil, mais les pertes ont néanmoins ralenti en 2013 par rapport à 2012 et devraient être limitées au cours des prochaines années. Dans le même temps, on observe une évolution favorable des indicateurs de compétitivité, tels que le taux de change effectif réel et les coûts salariaux unitaires. Le niveau d'endettement du secteur privé a augmenté, mais reste relativement bas et nettement en deçà du seuil. Par ailleurs, la croissance du crédit est faible. Malgré une hausse sensible ces dernières années, la dette publique reste stable et inférieure au seuil. Le secteur bancaire, en grande partie sous contrôle étranger, reste stable, bien que le total des engagements du secteur financier ait nettement augmenté en 2013. Le chômage, qui est resté stable pendant la crise, a récemment commencé à baisser. *En conclusion, la Commission n'entend pas, à ce stade, approfondir son analyse dans le cadre de la PDM.*

Graphique A3: ***PEGN et balance courante***



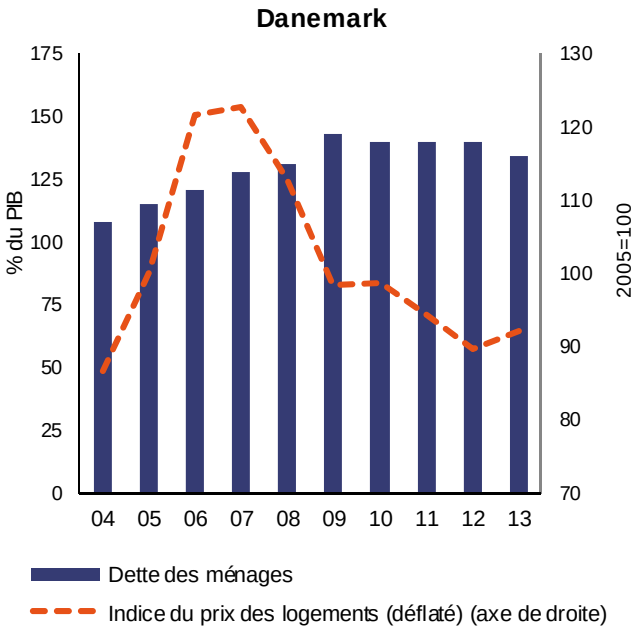
Source: Eurostat

Note: * = MBP 5 et SEC 95 - rupture des séries en 2008. Voir l'annexe statistique pour plus de détails.

Danemark: En mars 2014, la Commission a conclu que les défis macroéconomiques du Danemark ne constituaient pas des risques macroéconomiques importants pouvant être considérés comme des déséquilibres au sens de la PDM. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs dépassent les seuils indicatifs, à savoir l'excédent du compte courant, les pertes de parts de marché à l'exportation et la dette du secteur privé.

L'excédent du compte courant suit une tendance haussière depuis plusieurs années et a dépassé le seuil du tableau de bord. Dans une certaine mesure, cela témoigne de la faiblesse de la demande intérieure au Danemark par rapport aux principaux partenaires commerciaux du pays. L'excédent du compte courant devrait diminuer à mesure que la reprise deviendra plus solide. Les exportations ont gagné des parts de marché en 2013, ce qui modère le déclin des précédentes années. Les indicateurs de compétitivité-coûts ne mettent pas en évidence de nouvelles pertes. La dette du secteur privé reste élevée et supérieure au seuil du tableau de bord, bien qu'elle suive une trajectoire baissière depuis 2009. Le fort endettement des ménages est une caractéristique particulière de l'économie danoise, liée à son système de crédit hypothécaire. De ce fait, la dette des ménages a pour pendant un important patrimoine des ménages, constitué notamment de biens immobiliers et d'un niveau très élevé d'épargne retraite. Par ailleurs, les ménages sont parvenus à faire face à l'ajustement des prix de l'immobilier observé en 2012 sans augmentation significative des arriérés. Par conséquent, les risques pour l'économie réelle et la stabilité financière semblent circonscrits. En outre, le secteur financier a été renforcé par des mesures de réglementation et de surveillance. *En conclusion, la Commission n'entend pas, à ce stade, approfondir son analyse dans le cadre de la PDM.*

Graphique A4: ***Dette des ménages et indice du prix des logements***

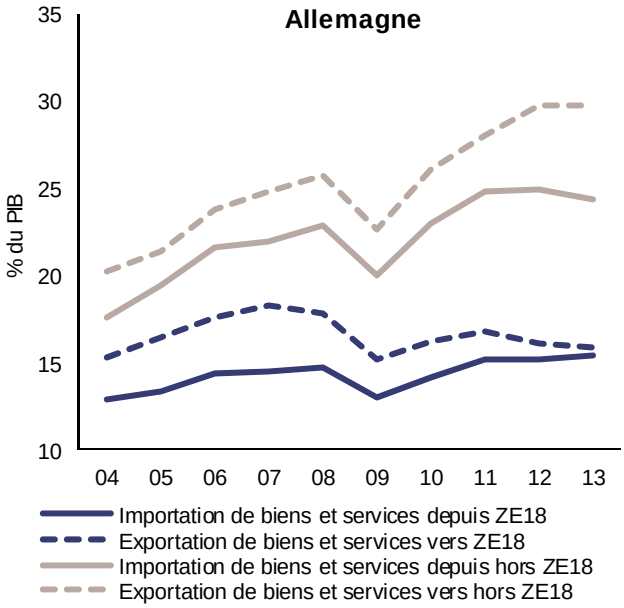


Source: Eurostat

Allemagne: En mars 2014, la Commission a conclu que l'Allemagne présentait des déséquilibres macroéconomiques nécessitant une surveillance et l'adoption de mesures. Ces déséquilibres correspondent à des excédents courants importants et persistants qui résultent d'une faiblesse de la demande intérieure, notamment des investissements, ainsi que d'une forte compétitivité. La nécessité de remédier à la faiblesse de la demande et de l'investissement, qui freine la croissance économique de l'Allemagne, revêt une importance particulière du fait du rôle de premier plan que joue l'économie allemande et des répercussions qui peuvent en résulter pour l'UE et pour la zone euro. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs restent supérieurs aux seuils indicatifs, à savoir l'excédent du compte courant, les pertes de parts de marché à l'exportation et la dette du secteur public.

Pour l'excédent du compte courant de l'Allemagne, l'indicateur correspondant à la moyenne sur trois ans a poursuivi sa hausse et l'excédent annuel, qui constitue l'essentiel de l'excédent du compte courant de la zone euro, devrait rester élevé dans les prochaines années. Le solde de l'Allemagne vis-à-vis de la zone euro a reculé, principalement sous l'effet d'une diminution des exportations, tandis que son solde vis-à-vis du reste du monde a augmenté. La position extérieure globale nette positive continue de se renforcer. L'indicateur pour les pertes de parts de marché à l'exportation sur cinq ans dépasse le seuil, malgré quelques gains de parts de marché en 2013. Les pertes sont plus restreintes que dans la plupart des pays de la zone euro et sont globalement équivalentes à celles des autres économies avancées. Les indicateurs de la compétitivité-coûts mettent en évidence une certaine détérioration récemment, mais les gains importants accumulés au cours de la précédente décennie ont été préservés. Le taux de change effectif réel fondé sur l'IPCH en 2013 s'est apprécié plus fortement que la moyenne de la zone euro, ce qui compense en partie les dépréciations des années précédentes. Les coûts salariaux unitaires ont enregistré une nouvelle hausse en 2013, sous l'effet d'augmentations salariales relativement importantes. L'investissement a contribué négativement à la croissance en 2012 et en 2013. L'investissement privé a reculé au cours du deuxième trimestre de cette année, interrompant la reprise amorcée en 2013. Malgré les récentes initiatives politiques, le retard d'investissement public persiste. Le désendettement du secteur privé s'est poursuivi, tandis que la croissance du crédit est restée modérée, du fait de la faiblesse de la demande de crédit et de la part élevée du financement par les fonds propres. La dynamique des prix de l'immobilier et l'évolution du marché de l'immobilier dans certains segments et dans certaines régions pourraient nécessiter d'être surveillées de près. Le ratio de la dette publique a reculé en 2013 et devrait poursuivre sa baisse. Le marché du travail reste dynamique et le chômage suit une trajectoire de recul. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'examiner davantage la persistance de déséquilibres ou leur correction.*

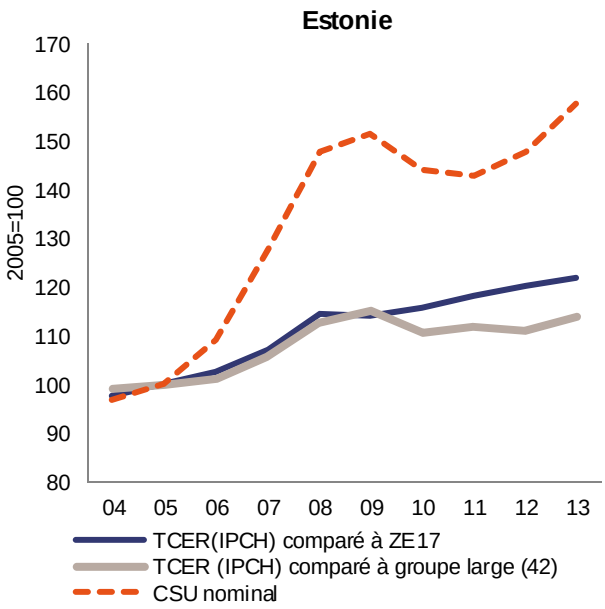
Graphique A5: ***Échanges: Zone euro / Reste du monde***



Source: Eurostat

Estonie: Lors des précédents cycles de la PDM, aucun déséquilibre n'a été constaté en Estonie. Dans le tableau de bord actualisé, quelques indicateurs dépassent les seuils indicatifs, à savoir la PEGN négative, les coûts salariaux unitaires nominaux, les prix de l'immobilier corrigés de l'inflation et le chômage.

Graphique A6: ***Taux de change effectif réel et CSU***



Sources: Eurostat, services de la Commission

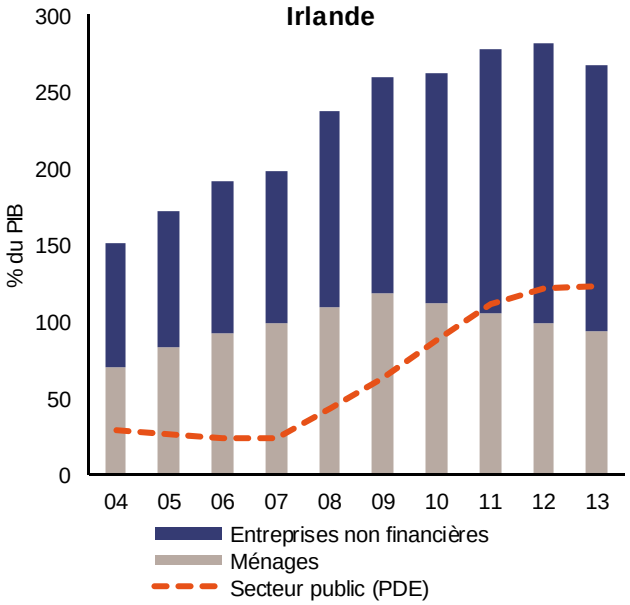
Bien qu'en recul, la PEGN négative reste supérieure au seuil. Toutefois, étant donné que la moitié des passifs extérieurs est constituée d'IDE, les risques liés aux financements extérieurs restent limités. L'Estonie accuse actuellement un déficit courant, qui devrait encore se creuser. La hausse des coûts salariaux unitaires nominaux résulte d'une croissance économique induite par la demande intérieure et d'une offre de main-d'œuvre limitée. La dette du secteur privé en Estonie est inférieure au seuil mais reste relativement élevée par rapport à d'autres pays comparables. L'endettement du secteur privé diminue toutefois, notamment sous l'effet d'une croissance relativement vigoureuse du PIB nominal. Les prix de l'immobilier, qui augmentent assez rapidement, s'expliquent par un effet qualitatif et une offre de logements qui n'a commencé à s'adapter que récemment à la reprise de la demande. La dette publique est la plus faible de l'UE. Le chômage est en baisse et il est à prévoir que, l'année prochaine, l'indicateur sera inférieur au seuil. Cependant, le taux de chômage de longue durée des travailleurs peu qualifiés et d'autres indicateurs de pauvreté et d'exclusion sociale demeurent relativement élevés. Le fait que l'Estonie soit exposée à des risques géopolitiques, notamment au conflit entre la Russie et l'Ukraine, nuit au potentiel de croissance du pays et nécessite un suivi étroit. *En conclusion, la Commission n'entend pas, à ce stade, approfondir son analyse dans le cadre de la PDM.*

Irlande: En mars 2014, la Commission a conclu que l'Irlande connaissait des déséquilibres macroéconomiques requérant une surveillance particulière et l'adoption de mesures décisives en ce qui concerne notamment l'évolution du secteur financier, l'endettement des secteurs privé et public, le niveau élevé des passifs extérieurs bruts et nets et la situation du marché du travail. Comme elle l'avait annoncé en mars 2014 et conformément à la recommandation pour la zone euro, la Commission a mis en place un suivi particulier de l'exécution des politiques pour l'Irlande.[32] Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs dépassent le seuil indicatif, à savoir: la PEGN, la dette du secteur privé et du secteur public et le taux de chômage.

[32] Voir le document COM(2014)150 du 5.3.2014 et la recommandation pour la zone euro (2014/C 247/27, JO 247 du 29.7.2014, p. 141). Cette surveillance particulière pour l'Irlande repose sur la surveillance post-programme. Pour consulter le dernier rapport sur la surveillance post-programme de l'Irlande, voir *European Economy-Occasional Papers*, 195.

La PEGN est restée largement négative en 2013, mais les chiffres s'améliorent depuis 2011, en raison du processus de désendettement du secteur privé et de l'émergence de très larges excédents courants. L'indicateur relatif aux pertes de parts de marché à l'exportation est maintenant inférieur au seuil et, en 2013, des gains ont été constatés, les exportations de services ayant continué de croître rapidement. À la suite d'un net rétablissement de la compétitivité au cours des dernières années, les indicateurs de la compétitivité-coûts sont aujourd'hui globalement stables. L'endettement du secteur privé a diminué mais demeure très élevé, signe qu'un désendettement massif est encore nécessaire, en particulier pour les ménages. En ce qui concerne le secteur des entreprises, le niveau d'endettement est forcé à la hausse par la présence de grandes multinationales caractérisées par des niveaux élevés d'investissement étranger et qui sont basées en Irlande mais opèrent principalement sur les marchés mondiaux. La charge élevée de la dette du secteur public a encore augmenté en pourcentage du PIB en 2013, mais devrait décroître à partir de 2014. Le marché du logement a passé le creux de la vague et les prix sont désormais à nouveau en hausse, en particulier à Dublin. Le taux de chômage demeure supérieur au seuil indicatif, et plus de la moitié des chômeurs étaient sans emploi depuis au moins douze mois au milieu de l'année 2014. Si le chômage (chômage global, chômage de longue durée et chômage des jeunes) reste très élevé, il connaît toutefois un tassement depuis le début de l'année 2013, grâce au rythme soutenu des créations d'emplois. *En conclusion, la Commission juge utile, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014 et appelant des mesures décisives, d'examiner davantage les risques liés à la persistance de déséquilibres, ou la correction de ces derniers.*

Graphique A7: ***Dette***

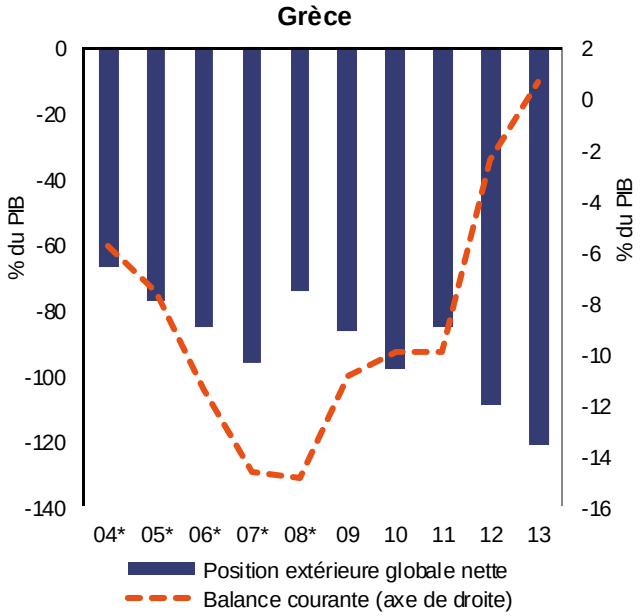


Source: Eurostat

Grèce: Depuis mai 2010, la Grèce bénéficie d'une assistance financière à des fins d'ajustement macroéconomique. La surveillance des déséquilibres et le suivi des mesures correctives s'inscrivent dans ce contexte et non dans le cadre de la PDM. En appliquant son programme, la Grèce a fait d'importants progrès dans la correction de ses déséquilibres et la réduction des risques macroéconomiques. Toutefois, dans le tableau de bord actualisé, plusieurs indicateurs demeurent supérieurs aux seuils indicatifs: PEGN, pertes de parts de marché à l'exportation, dettes privée et publique et chômage.

En 2013, l'ajustement de la balance courante de la Grèce s'est poursuivi, principalement lié à la contraction des importations, à un remplacement partiel des importations et à une augmentation des recettes du tourisme. La performance des exportations autres que le tourisme reste faible. Les pertes cumulées de parts de marché à l'exportation au cours des cinq dernières années sont largement supérieures au seuil. La Grèce renoue cependant avec la compétitivité-coûts, comme en témoigne la forte réduction des coûts salariaux unitaires, étayée par les vastes réformes structurelles opérées dans le cadre du programme. Le taux de change effectif réel fondé sur l'IPCH s'est fortement contracté. Le ratio négatif de la PEGN au PIB a encore augmenté alors qu'il était déjà élevé, trahissant l'impact produit par la longue récession sur le PIB nominal et les effets à retardement des déficits courants. Les prix de l'immobilier se sont repliés en 2013 par suite de la profonde récession et du processus d'ajustement dans le secteur de l'immobilier. La dette du secteur privé est restée élevée, légèrement au-dessus du seuil, et les efforts de désendettement n'ont pas infléchi sensiblement le ratio de la dette privée, malgré des flux de crédit nettement négatifs. Si la dette publique reste également très élevée, elle devrait culminer en 2014 avant de reculer progressivement par la suite. Le taux de chômage est très élevé mais devrait commencer à diminuer en 2014. L'évolution de la situation économique a eu de grandes incidences sur d'autres indicateurs sociaux, comme le chômage des jeunes, le chômage de longue durée et les indicateurs de pauvreté. *L'assistance financière et les programmes d'ajustement ont aidé la Grèce à réduire ses déséquilibres macroéconomiques excessifs et à gérer les risques qui y sont associés. La situation de la Grèce dans le cadre de la PDM sera examinée au terme de l'actuel programme d'assistance financière et dépendra des dispositions post-programme qui seront finalement arrêtées.*

Graphique A8: ***PEGN et balance courante***



Source: Eurostat

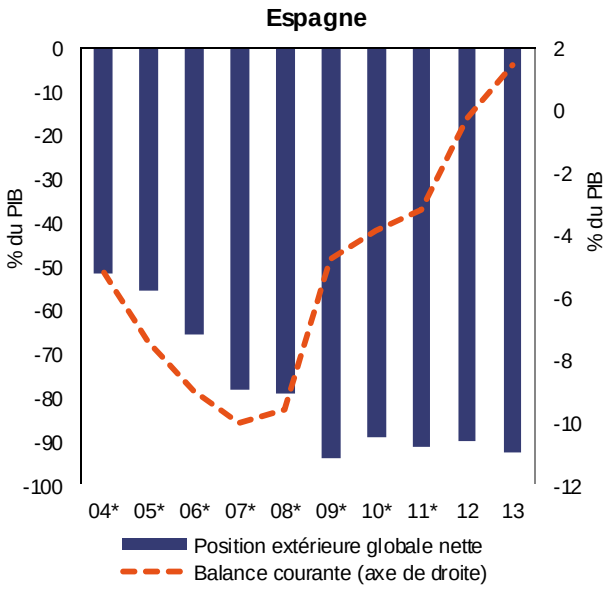
*Note: * = MBP 5 et SEC 95 - rupture de la série en 2008 (PEGN) et 2009 (BC). Voir l'annexe statistique pour plus de détails.*

Espagne: En mars 2014, la Commission a conclu que l'Espagne connaissait des déséquilibres macroéconomiques requérant une surveillance particulière et l'adoption de mesures décisives en ce qui concerne notamment le niveau élevé de la dette intérieure et extérieure. Comme elle l'avait annoncé en mars 2014 et conformément à la recommandation pour la zone euro, la Commission a mis en place un suivi spécifique de la mise en œuvre des politiques pour l'Espagne.[33] Dans le tableau de bord actualisé, plusieurs indicateurs dépassent le seuil indicatif, à savoir la position extérieure globale nette, les parts de marché à l'exportation, la dette du secteur privé, la dette publique et le taux de chômage.

[33] Voir le document COM(2014)150 du 5.3.2014 et la recommandation pour la zone euro (2014/C 247/27, JO 247 du 29.7.2014, p. 141). Ce suivi spécifique pour l'Espagne repose sur la surveillance post-programme. Pour consulter le dernier rapport sur la surveillance post-programme de l'Espagne, voir *European Economy-Occasional Papers*, 193.

L'indicateur de la balance courante est désormais nettement inférieur au seuil, l'Espagne ayant dégagé un excédent courant en 2013, principalement en raison de la contraction de la demande intérieure. La demande intérieure se redressant, la pérennité du rééquilibrage extérieur revêt une importance primordiale, d'autant plus que la PEGN négative reste très élevée. L'augmentation observée en 2013 résulte toutefois principalement d'effets de valorisation qui traduisent une amélioration de la confiance des investisseurs dans l'économie espagnole. La perte cumulée de parts de marché à l'exportation, tout en restant supérieure au seuil, s'est considérablement réduite à la suite de gains enregistrés en 2013, et l'écart par rapport aux autres économies avancées a été comblé. L'amélioration des résultats à l'exportation peut être attribuée en partie au rétablissement de la compétitivité-coûts, qui se manifeste dans les données relatives aux coûts salariaux unitaires. Si la dette du secteur privé reste très élevée, alors que le processus de désendettement s'est poursuivi en 2013 en raison, principalement, de flux de crédit négatifs, les premiers signes d'amélioration ont également été observés dans l'octroi de crédits aux PME. La restructuration du secteur bancaire progresse, contribuant au redressement progressif des conditions du crédit. La dette publique a considérablement augmenté, reflétant en partie le processus d'assainissement des bilans dans le secteur financier, mais aussi la persistance d'un déficit public élevé. La part des prix de l'immobilier et de la construction résidentielle dans le PIB a poursuivi son recul en 2013 mais, selon des données récentes, le marché du logement tend à se stabiliser. Le taux de chômage très élevé en Espagne a encore augmenté en 2013 mais est désormais en baisse, le PIB retrouvant une croissance positive et les récentes réformes du marché du travail commençant à porter leurs fruits. Un taux de chômage des jeunes et un taux de chômage de longue durée très élevés compromettent les perspectives de croissance future et renforcent les inégalités sociales. *En conclusion, la Commission juge utile, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014 et appelant des mesures décisives, d'examiner davantage les risques liés à la persistance de déséquilibres, ou leur correction.*

Graphique A9: ***PEGN et balance courante***



Source: Eurostat

Note: * = MBP 5 et SEC 95 - rupture de la série en 2010 (BC) et 2012 (PEGN). Voir l'annexe statistique pour plus de détails.

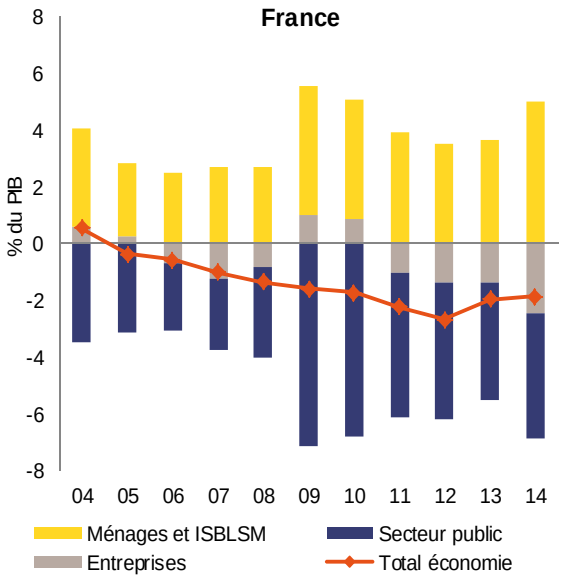
France: En mars 2014, la Commission a conclu que la France connaissait encore des déséquilibres macroéconomiques nécessitant une surveillance particulière[34] et l'adoption de mesures décisives. Ces déséquilibres concernaient la détérioration de la balance commerciale et de la compétitivité, ainsi que les conséquences de l'endettement du secteur public. Ainsi qu'elle l'a annoncé en mars 2014 et conformément à la recommandation pour la zone euro, la Commission a mis en place une surveillance particulière de la mise en œuvre de ces mesures

[34] Voir le doc. COM(2014) 150 du 5 mars 2014 et la recommandation pour la zone euro (2014/C 247/27, JO C 247 du 29.7.2014, p. 141). Les rapports concernant cette surveillance particulière seront rendus publics.

en France. Dans le tableau de bord actualisé, un certain nombre d'indicateurs – les pertes de parts de marché à l'exportation, la dette du secteur privé et la dette du secteur des administrations publiques – dépassent encore les seuils indicatifs.

La balance commerciale et les évolutions tendancielles de la compétitivité n'ont montré aucun signe d'amélioration. Le compte des opérations courantes reste déficitaire mais stable, dans les limites du seuil fixé, tandis que la PEGN est légèrement négative. Les résultats à l'exportation restent faibles, avec d'importantes pertes cumulées de parts de marché, bien que de modestes gains aient été enregistrés en 2013. La croissance des coûts salariaux unitaires est relativement limitée, mais ne traduit aucune amélioration de la compétitivité-coûts. La rentabilité des entreprises privées reste faible, ce qui réduit leurs possibilités de désendettement et leur capacité d'investissement. La dette du secteur privé dépasse le seuil indicatif et évolue parallèlement au ratio de la dette publique, lequel ne cesse d'augmenter et approche désormais les 100 % du PIB. La situation du marché du travail s'aggrave, comme en témoigne l'augmentation du taux de chômage, qui se situe dorénavant à un niveau très proche du seuil fixé. Le chômage des jeunes est aussi élevé et en constante augmentation. Dans un contexte de croissance et d'inflation faibles, il est d'autant plus crucial de corriger les déséquilibres macroéconomiques de la France qu'ils pourraient, compte tenu du poids de l'économie française et des effets d'entraînement qui peuvent en résulter, affecter le fonctionnement de la zone euro. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014 et nécessitant l'adoption de mesures décisives, la Commission juge utile d'examiner davantage les risques liés à la persistance de déséquilibres, ou la correction de ces derniers.*

Graphique A10: ***Capacité/besoin de financement net par secteur***



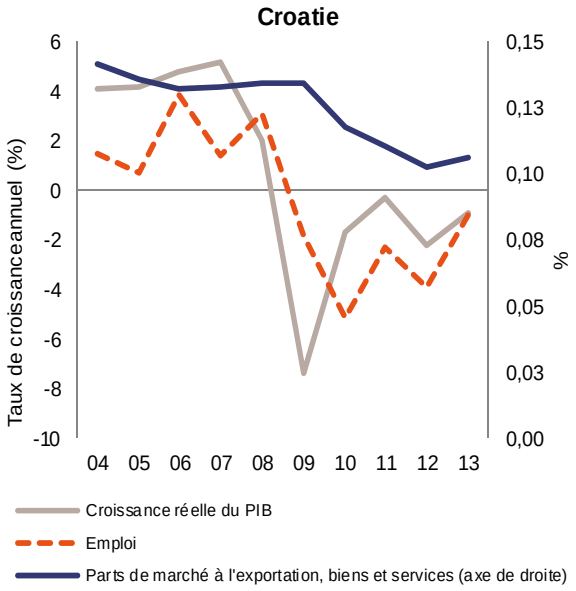
Source: Services de la Commission

Croatie: En mars 2014, la Commission a conclu que la Croatie connaissait des déséquilibres macroéconomiques excessifs nécessitant une surveillance particulière et l'adoption de mesures fortes en ce qui concerne les passifs extérieurs, la détérioration des résultats à l'exportation, le fort endettement des entreprises et la croissance rapide de la dette publique, le tout dans un contexte de croissance économique faible et de capacités d'ajustement insuffisantes. Ainsi qu'elle l'a annoncé en mars 2014, la Commission a mis en place une surveillance particulière de la mise en œuvre de ces mesures en Croatie[35]. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs – la PEGN, les pertes de parts de marché à l'exportation, la dette du secteur public et le taux de chômage – ont dépassé les seuils indicatifs.

[35] Voir le doc. COM(2014) 150 du 5 mars 2014. Le rapport de novembre 2014 peut être consulté (en anglais) à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_ specific_ monitoring_report_to_epc_en.pdf.

La PEGN est largement négative mais s'est légèrement améliorée, le compte des opérations courantes devenant excédentaire. L'ajustement de ce compte a été favorisé par la chute de la demande intérieure et de l'investissement, laquelle pourrait entraver le potentiel de croissance de la Croatie. Les résultats à l'exportation sont faibles et, même si elles ont ralenti et qu'une partie du terrain a été regagnée ces derniers temps, les pertes cumulées de parts de marché à l'exportation restent très importantes. Les gains de compétitivité restent cependant modiques, dans la mesure où les coûts salariaux unitaires et les taux de change effectifs réels, en baisse depuis 2010, repartent à la hausse. Si la dette du secteur privé reste inférieure au seuil fixé, elle est relativement élevée par rapport à celle d'autres pays comparables et ne décroît pas encore malgré la croissance négative du crédit. Le surendettement des entreprises publiques, symptôme de leur mauvaise gouvernance, alourdit fortement les passifs éventuels de l'État. Le ratio de la dette publique au PIB tend à croître rapidement en raison de la contraction de l'activité économique et du niveau élevé des déficits budgétaires, la récession rendant difficile l'assainissement des finances publiques. La lenteur de l'ajustement des salaires favorise la destruction d'emplois et l'aggravation d'un chômage déjà élevé. Le chômage des jeunes, le chômage de longue durée et les faibles taux d'activité ne font que nuire encore plus aux perspectives de croissance, renforcer les spirales dangereuses et fragiliser le tissu social. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'examiner davantage la persistance de risques macroéconomiques et de suivre les progrès accomplis dans la correction des déséquilibres excessifs.*

Graphique A11: ***Parts de marché à l'exportation, emploi et croissance du PIB***



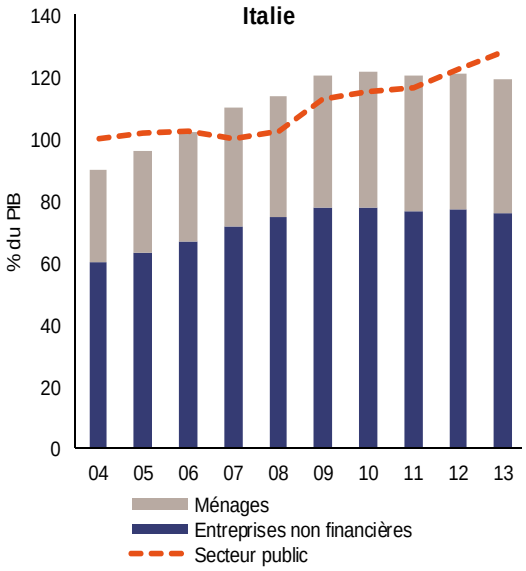
Source: Eurostat
Note: Séries Emploi et Parts de marché à l'exportation basées sur SEC 95 et MBP 5, respectivement.

Italie: En mars 2014, la Commission a conclu que l'Italie connaissait des déséquilibres macroéconomiques excessifs nécessitant une surveillance particulière et l'adoption de mesures décisives. Ces déséquilibres concernent, en particulier, le fort endettement du secteur public et la faible compétitivité internationale, qui s'expliquent tous deux par l'atonie de la croissance de la productivité. Ainsi qu'elle l'a annoncé en mars 2014 et conformément à la recommandation pour la zone euro, la Commission a mis en place une surveillance particulière de la mise en œuvre de ces mesures en Italie.[36] Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs – les pertes de parts de marché à l'exportation, la dette publique et le taux de chômage – ont dépassé les seuils indicatifs.

[36] Voir le doc. COM(2014)150 du 5 mars 2014 et la recommandation pour la zone euro (2014/C 247/27, JO 247 du 29.7.2014, p. 141). Le rapport de novembre 2014 peut être consulté (en anglais) à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Certes, la position extérieure ne cesse de s'améliorer et l'excédent courant dégagé en 2013 devrait continuer à s'accroître, mais ces évolutions s'expliquent principalement par la faiblesse de la demande intérieure et la croissance modérée des exportations. Sur une base quinquennale, les pertes cumulées de parts de marché à l'exportation demeurent importantes et, par rapport aux autres économies avancées, les résultats à l'exportation restent faibles eux aussi. Les indicateurs de la compétitivité-coûts sont stables mais ne montrent aucune amélioration. La croissance des coûts salariaux unitaires nominaux s'est ralentie en 2013, notamment grâce à la stabilisation de la productivité de la main-d'œuvre, qui avait fortement reculé au cours de l'exercice précédent. Si la dette du secteur privé est modérée, le ratio très élevé de la dette publique au PIB a continué à augmenter, alimenté par une croissance réelle négative et une très faible inflation. Le manque de vigueur de l'économie transparaît également dans le recul de la contribution de l'investissement fixe au PIB, favorisé par l'incertitude économique et la forte contraction du crédit au secteur privé en 2013. Le chômage s'est encore aggravé en 2013, mais il s'est stabilisé au cours du premier semestre de 2014. Le chômage des jeunes s'est envolé, tandis que le taux de chômage de longue durée est resté très élevé. L'Italie a le taux d'activité le plus faible de l'UE. Bien que les indicateurs de pauvreté et les indicateurs sociaux soient restés globalement stables en 2013, leur niveau reste préoccupant et pourrait nuire aux perspectives de croissance à moyen terme. Dans un contexte de croissance et d'inflation faibles, il est d'autant plus important de corriger les déséquilibres excessifs de l'Italie qu'ils pourraient, compte tenu du poids de l'économie italienne et des effets d'entraînement qui peuvent en résulter, affecter le fonctionnement de la zone euro. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'examiner davantage la persistance de risques macroéconomiques et de suivre les progrès accomplis dans la correction des déséquilibres excessifs.*

Graphique A12: ***Dette***

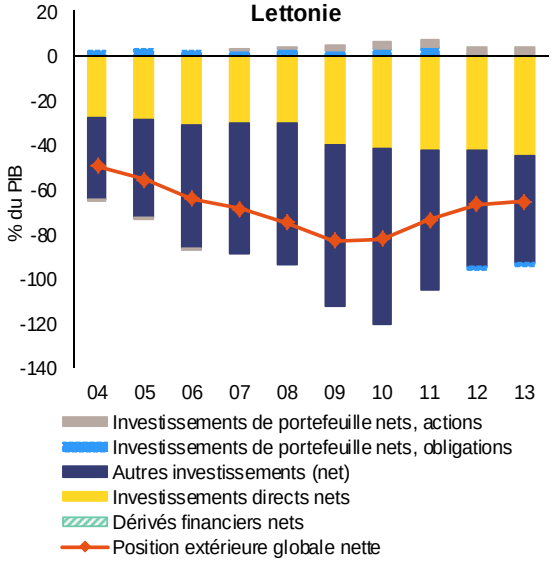


Source: Eurostat

Lettonie: Aucun déséquilibre macroéconomique n'avait été constaté en Lettonie lors du précédent cycle de la PDM. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs – la PEGN, le chômage et la variation des prix de l'immobilier en valeur constante – dépassent les seuils indicatifs.

Bien qu'elle ait diminué ces dernières années, la PEGN négative est nettement supérieure au seuil indicatif. La position débitrice nette s'explique pour plus des deux tiers par les stocks d'IDE, et la dette extérieure nette se situe à un niveau raisonnable. Le compte des opérations courantes de la Lettonie est légèrement déficitaire. Les gains de parts de

Graphique A13: ***Position extérieure globale nette***



Source: Eurostat

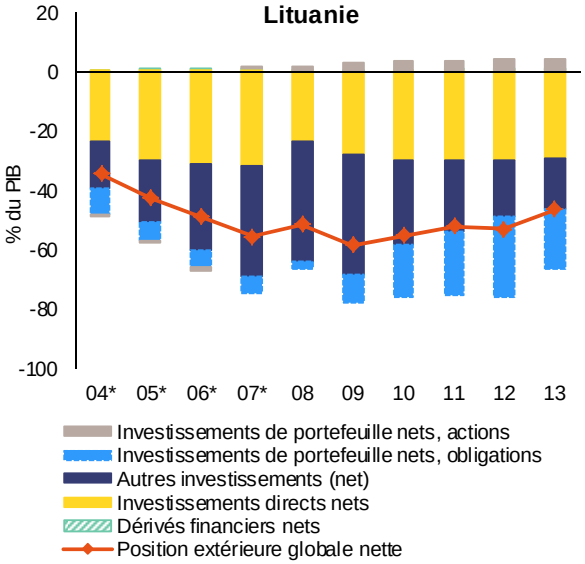
Note: hors avoirs de réserve.

marché à l'exportation ralentissent, mais leur somme reste substantielle. Si les coûts salariaux unitaires sont inférieurs au seuil indicatif, les projections laissent néanmoins craindre que celui-ci ne soit franchi à très court terme; cette hausse interviendrait dans un contexte d'amélioration de la compétitivité hors coûts et serait globalement du même ordre que celle constatée chez les principaux partenaires commerciaux de la Lettonie. Les ratios d'endettement des secteurs public et privé sont nettement inférieurs aux seuils fixés. Les ratios de liquidité et d'adéquation des fonds propres du secteur financier restent élevés, mais la croissance du crédit reste négative, le processus de désendettement du secteur bancaire n'étant pas encore achevé. Après avoir fortement fléchi ces dernières années, la croissance des prix de l'immobilier en valeur constante a dépassé le seul indicatif, sans s'en éloigner, en 2013. Les aléas géopolitiques dans la région, en particulier le conflit russo-ukrainien, nuisent au potentiel de croissance du pays. L'indicateur du chômage (moyenne sur trois ans) se rapproche du seuil et devrait continuer à baisser. La décrue du chômage des jeunes se poursuit. Quant au chômage de longue durée, s'il se maintient à un niveau élevé, il a néanmoins fortement chuté au cours de l'année écoulée, ce qui réduit également les risques importants de tensions sociales constatés actuellement. *En conclusion, la Commission n'entend pas, à ce stade, approfondir son analyse dans le cadre de la PDM.*

Lituanie: Aucun déséquilibre macroéconomique n'avait été constaté en Lituanie lors des précédents cycles de la PDM. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs – la PEGN et le chômage – se situent au-dessus des seuils indicatifs.

La PEGN négative de la Lituanie reste supérieure au seuil, mais elle s'est considérablement améliorée. De plus, la dette extérieure nette s'est sensiblement réduite, sous l'effet des entrées d'IDE. Le compte des opérations courantes était légèrement excédentaire en 2013, mais il devrait se muer en un léger déficit en 2015, sous l'effet d'un accroissement de la demande intérieure. Les résultats à l'exportation sont très satisfaisants, comme en témoigne la forte progression des parts de marché à l'exportation. Les indicateurs de la compétitivité–coûts sont relativement stables, même si l'apparition de tensions sur le marché du travail a provoqué une légère augmentation des coûts salariaux unitaires. Les sanctions imposées par la Russie au pays sont susceptibles de peser sur les exportations et sur le PIB à court terme. D'une manière plus générale, les aléas géopolitiques dans la région, en particulier le conflit russo-ukrainien, nuisent au potentiel de croissance du pays. Les ratios d'endettement des secteurs public et privé sont relativement faibles. Le processus de désendettement du secteur privé se poursuit et le volume de nouveaux crédits octroyés aux entreprises non financières progresse peu. Les prix réels de l'immobilier se sont stabilisés au cours des dernières années. Le chômage, notamment des jeunes et de longue durée, a considérablement diminué; le taux de chômage global devrait

Graphique A14: ***Position extérieure globale nette***



Source: Eurostat

Note: * = MBP 5 et SEC 95 - rupture de la série en 2008. Voir l'annexe statistique pour plus de détails.

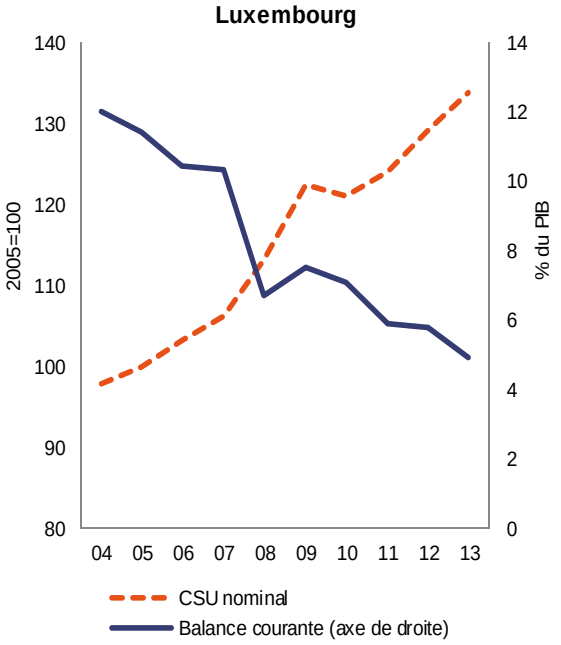
Hors avoirs de réserve.

diminuer pour s'approcher des seuils indicatifs dans les années à venir. Cette embellie sur le front de l'emploi favorise un recul de la pauvreté et de l'exclusion sociale, qui se maintiennent toutefois à des niveaux très élevés. *En conclusion, la Commission n'entend pas, à ce stade, approfondir son analyse dans le cadre de la PDM.*

Luxembourg: En mars 2014, la Commission a conclu que les défis macroéconomiques du Luxembourg ne constituaient pas des risques macroéconomiques assez importants pour pouvoir être qualifiés de déséquilibres au sens de la PDM. Dans le tableau de bord actualisé, quelques indicateurs – les coûts salariaux unitaires, la croissance du crédit au secteur privé et la dette du secteur privé – se situent au-dessus des seuils indicatifs.

L'excédent substantiel du compte des opérations courantes s'est encore réduit en 2013, en raison non seulement du dynamisme des importations mais aussi d'une chute de l'investissement, de sorte que l'indicateur moyen sur trois ans est maintenant inférieur au seuil indicatif. Les pertes cumulées de parts de marché à l'exportation sont tombées sous le seuil, l'économie luxembourgeoise ayant regagné un grand nombre de parts de marché en 2013. Les coûts salariaux unitaires restent relativement élevés, en dépit de leur croissance modérée en 2013. Le fort endettement du secteur privé, principalement des entreprises non financières, correspond, pour l'essentiel, à d'importants prêts transfrontières intragroupe, compensés par des actifs considérables. Si le niveau actuel de la dette des administrations publiques est actuellement satisfaisant, il pourrait devenir insoutenable à plus long terme en raison de l'accroissement des passifs liés au vieillissement de la population. La taille importante du secteur financier continue de faire peser des risques sur la stabilité financière du pays, mais ceux-ci sont relativement circonscrits grâce à la diversification et à la spécialisation du secteur. Les banques nationales affichent d'ailleurs des ratios de fonds propres et de liquidité sains. Le dynamisme des prix de l'immobilier est toutefois préoccupant. Même si une forte correction des prix semble peu probable, il existe des inquiétudes du côté de l'offre, et l'investissement dans la construction de logements recule. *En conclusion, la Commission n'entend pas, à ce stade, approfondir son analyse dans le cadre de la PDM.*

Graphique A15: ***CSU et balance courante***



Sources: Eurostat, services de la Commission

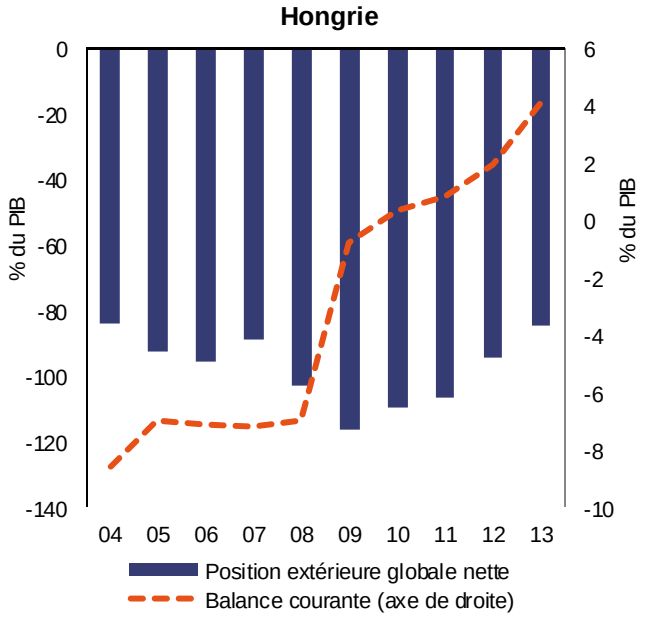
Hongrie: En mars 2014, la Commission a conclu que la Hongrie connaissait des déséquilibres macroéconomiques qui appelaient un suivi et des mesures décisives concernant, en particulier, la poursuite de la correction de sa position extérieure globale nette (PEGN), très négative, et le niveau relativement élevé de sa dette publique.[37] Dans le tableau de bord

[37] L'évolution de la situation économique et les politiques mises en œuvre en Hongrie ont été suivies étroitement par la Commission dans le cadre d'une surveillance post-programme, distincte de la PDM et d'autres procédures de surveillance classiques. Le dernier rapport est disponible à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/economy_finance /assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf.

actualisé, plusieurs indicateurs dépassent le seuil indicatif, à savoir la PEGN, les pertes de parts de marché à l'exportation, la dette publique et le taux de chômage.

Les excédents de la balance courante et de la balance des capitaux, en hausse depuis 2010, ont permis une baisse soutenue de la PEGN, même si celle-ci reste très élevée. Jusqu'à récemment, cette amélioration de la balance courante a surtout résulté de l'atonie de la demande intérieure, la performance des exportations étant généralement faible, ce qui s'est traduit par d'importantes pertes cumulées de parts de marché. Parallèlement, la croissance des coûts salariaux unitaires a été relativement dynamique, alors que le taux de change effectif réel s'est déprécié. Le désendettement du secteur privé s'est poursuivi dans un contexte difficile, marqué par le taux élevé des prêts improductifs, la charge excessive pesant sur le secteur financier, des flux de crédit négatifs et la baisse continue des prix de l'immobilier corrigés de l'inflation. Depuis la mi-2013, le rythme du désendettement s'est toutefois ralenti, sous l'effet de dispositifs de prêts subventionnés et d'une reprise de la croissance. La diminution progressive de la dette des administrations publiques s'est poursuivie, mais cette trajectoire de baisse n'est pas suffisamment solide compte tenu des risques de chocs défavorables. L'apparition d'un cercle vicieux entre le potentiel de croissance restreint de l'économie et son exposition aux fluctuations de change pourrait accroître la vulnérabilité du pays. L'indicateur du chômage se situe juste au-dessus du seuil. Cette amélioration, qui résulte essentiellement de l'augmentation du taux de participation, devrait se poursuivre. Néanmoins, si la situation des jeunes sur le marché de l'emploi s'est améliorée, le chômage de longue durée reste élevé. En outre, le taux d'activité est en hausse, mais reste l'un des plus faibles de l'UE. Par ailleurs, tous les indicateurs de pauvreté ont continué à se détériorer fortement depuis le début de la crise. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres requérant des mesures décisives constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'examiner davantage les risques liés à la persistance de déséquilibres, ou la correction de ces derniers.*

Graphique A16: ***PEGN et balance courante***

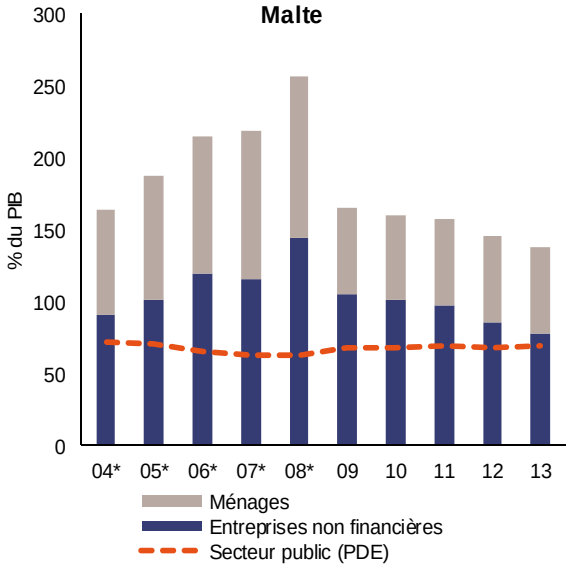


Source: Eurostat

Malte: En mars 2014, la Commission a conclu que les défis macroéconomiques auxquels Malte était confrontée ne représentaient pas de risques macroéconomiques majeurs qui devraient être qualifiés de déséquilibres au sens de la PDM. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs dépassent les seuils indicatifs, à savoir la variation des coûts salariaux unitaires nominaux, ainsi que l'endettement public et privé.

Le rééquilibrage extérieur s'est poursuivi, et la balance courante a enregistré un excédent en 2013. Elle devrait néanmoins connaître une détérioration temporaire en 2014-2015, sous l'effet d'une augmentation des importations liée à des projets d'investissement de grande ampleur. En dépit de l'amélioration de son solde extérieur ces dernières années, Malte a vu ses parts de marché à l'exportation reculer pour la cinquième année consécutive en 2013, même si la variation en cumul reste dans la limite du seuil indicatif. La croissance des coûts salariaux unitaires nominaux se situe juste au-dessus du seuil. Ces évolutions, si elles reflètent la mutation structurelle de l'économie, pourraient aussi signaler un risque d'érosion de la compétitivité si elles devaient perdurer. Parallèlement, l'endettement privé, qui conserve un niveau relativement élevé et touche essentiellement les entreprises non financières, reste orienté à la baisse, en partie sous l'effet d'une croissance économique soutenue, mais aussi sous l'effet de flux de crédit négatifs en direction du secteur des entreprises, les banques ayant durci leurs conditions de prêt, particulièrement à l'égard du secteur de la construction. La ratio de la dette publique au PIB a continué de croître, mais il devrait se stabiliser, puis commencer à décroître à compter de l'année prochaine. Même si l'important secteur bancaire, principalement orienté à l'international, est en voie de désendettement, cela n'a qu'une incidence limitée sur l'activité économique, en raison du faible poids dans les bilans des banques des dettes et créances à l'égard de résidents. La stabilité des prix des logements, la croissance vigoureuse de l'emploi, bien que s'accompagnant d'un taux d'activité relativement bas, et le faible taux de chômage limitent le risque d'apparition de déséquilibres internes. *En conclusion, la Commission n'entend pas, à ce stade, approfondir son analyse dans le cadre de la PDM.*

Graphique A17: ***Dette***

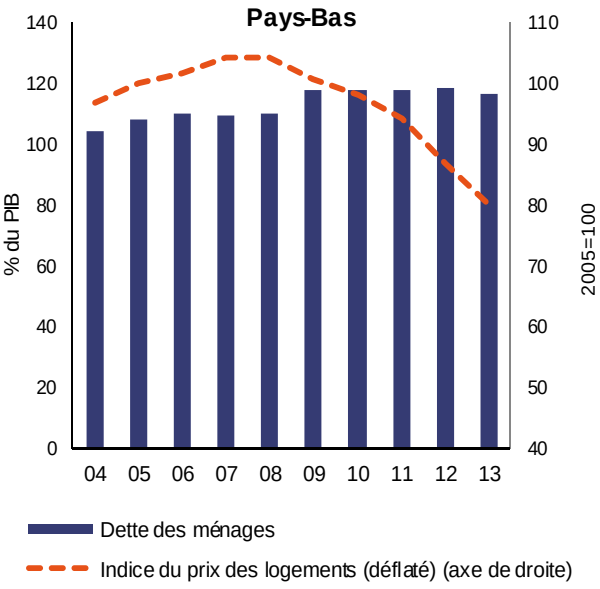


Source: Eurostat
*Note: * = SEC 95 - rupture des séries en 2008 pour la dette des ménages et des entreprises non financières. Voir l'annexe statistique pour plus de détails.*

Pays-Bas: En mars 2014, la Commission a conclu que les Pays-Bas connaissaient des déséquilibres macroéconomiques, liés notamment à la poursuite de l'ajustement du marché du logement et à un endettement élevé du secteur des ménages. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs dépassent le seuil indicatif, à savoir l'excédent de la balance courante, les pertes de parts de marché à l'exportation, l'endettement du secteur privé et celui du secteur public.

La persistance d'un fort excédent courant résulte d'un taux d'épargne élevé, combiné à

Graphique A18: ***Dette des ménages et indice du prix des logements***



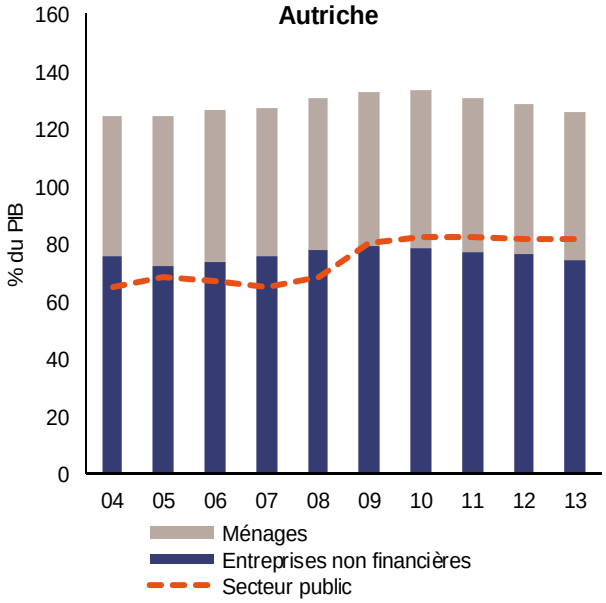
Source: Eurostat

la faiblesse structurelle des investissements intérieurs privés, qui ont encore diminué en 2013. Toutefois, la reprise progressive devrait soutenir les investissements à compter de 2014 et exercer une pression à la baisse limitée sur l'excédent de la balance courante. Les pertes cumulées de parts de marché à l'exportation ont quelque peu diminué après des gains limités en 2013, en partie sous l'effet du dynamisme des réexportations. La croissance des coûts salariaux unitaires a été positive et reste dans la limite du seuil. La dette du secteur privé est restée stable, à un niveau largement supérieur au seuil, en dépit d'un désendettement actif des ménages. Les risques sont néanmoins limités par l'important stock d'actifs financiers détenu par le secteur privé. En outre, des changements de politique, tels que la réduction de la déductibilité des intérêts hypothécaires et des ratios prêt/valeur, devraient contribuer au désendettement des ménages et au rééquilibrage du secteur financier. Le marché immobilier semble se ressaisir: le prix des logements remonte, et le nombre de transactions et de permis d'urbanisme est en hausse, ouvrant la voie à un accroissement de l'investissement des ménages. La dette des administrations publiques reste stable, à un niveau supérieur au seuil. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'examiner davantage la persistance de déséquilibres, ou leur correction.*

Autriche: Lors des précédents cycles de la PDM, aucun déséquilibre macroéconomique n'avait été constaté dans le cas de l'Autriche. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs – les pertes de parts de marché à l'exportation et la dette du secteur des administrations publiques – dépassent encore les seuils indicatifs.

La balance courante reste stable, légèrement excédentaire, tandis que la PEGN est proche de zéro. Le volume considérable des pertes cumulées de parts de marché à l'exportation s'est réduit grâce à des gains limités en 2013, l'économie autrichienne ayant bénéficié de l'intégration de sa chaîne d'approvisionnement avec l'Allemagne et l'Europe centrale. Les dernières performances à l'exportation sont globalement comparables à celles des pays partenaires de l'Autriche au sein de l'UE. Les risques relatifs à la compétitivité-coûts apparaissent limités, avec une croissance des coûts salariaux unitaires qui reste modérée et inférieure au seuil et une évolution du taux de change effectif réel conforme à celle des pays partenaires de la zone euro. La dette du secteur privé est légèrement inférieure au seuil et conserve un niveau relativement stable. Les flux de crédit au secteur privé demeurent modérément positifs. La dette des administrations publiques continue à dépasser le seuil, en raison, notamment, d'opérations de restructuration et de recapitalisation d'établissements financiers liées à la crise, qui devraient encore creuser la dette publique de quelque 6 points de pourcentage en 2014. Même s'il subsiste des risques importants, les effets d'entraînement négatifs entre administrations publiques et secteur financier sont désormais moins forts, en partie grâce à la restructuration des grands établissements financiers.

Graphique A19: ***Dette***



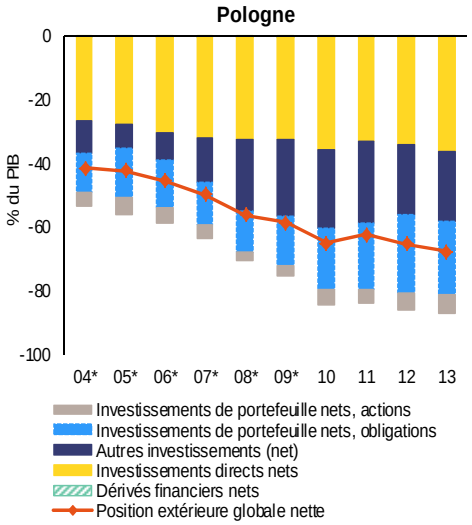
Source: Eurostat

Néanmoins, l'intégration étroite du secteur bancaire autrichien avec les pays d'Europe centrale et orientale et du Sud-Est l'expose non seulement à l'évolution macrofinancière de ces marchés, mais aussi à des risques géopolitiques. Cette exposition apparaît toutefois un peu moins importante qu'elle ne l'a été dans le passé, et l'on assiste parallèlement à un désendettement progressif des banques autrichiennes, dont témoignent la diminution des engagements du secteur financier et sa réorientation vers des pays moins risqués et des sources locales de financement plus stables. En ce qui concerne les prix des logements, des signes indiquent que la forte croissance observée en 2012 s'est considérablement relâchée, quoiqu'à des rythmes variables à travers le pays. *En conclusion, la Commission n'entend pas, à ce stade, approfondir son analyse dans le cadre de la PDM.*

Pologne: Aucun déséquilibre macroéconomique n'avait été constaté en Pologne lors des précédents cycles de la PDM. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs se situent au-delà des seuils indicatifs, à savoir la PEGN et le taux de chômage.

La PEGN, qui reste très négative, s'est encore légèrement détériorée en 2013. Cependant, la dette extérieure nette est sensiblement inférieure à la PEGN, les IDE entrant pour une large part dans les engagements extérieurs. Le déficit de la balance courante s'est également amélioré, puisqu'il est désormais dans la limite du seuil pour la première fois depuis 2007, grâce à un excédent de la balance commerciale et une diminution du déficit de la balance des revenus. En cumul sur les cinq dernières années, les parts de marché à l'exportation sont restées stables, même si des pertes, ces dernières années, ont été compensées par les gains réalisés en 2013. La dette du secteur privé en pourcentage du PIB, qui demeure l'une des plus faibles de l'UE, n'a augmenté que de manière marginale. La dette publique est restée globalement stable, à un niveau légèrement inférieur au seuil, et elle devrait s'inscrire en baisse en 2014, essentiellement sous l'effet des modifications récemment apportées au régime de retraite du deuxième pilier. Le secteur bancaire est bien capitalisé, liquide et rentable, et les flux de crédit au secteur privé sont positifs, même s'ils demeurent faibles par rapport à leur niveau d'avant 2007. Les crédits hypothécaires libellés en devises représentent toujours une proportion élevée du total des crédits hypothécaires, mais cette proportion est en recul continu. Si le taux de chômage a atteint le seuil durant la période de référence, des données plus récentes montrent une tendance à la baisse, qui pourrait cependant être menacée par les possibles répercussions économiques des tensions entre l'Ukraine et la Russie, ainsi que par une conjoncture économique moins bonne que prévu dans l'UE. *En conclusion, la Commission n'entend pas, à ce stade, approfondir son analyse dans le cadre de la PDM.*

Graphique A20: ***Position extérieure globale nette***



Source: Eurostat

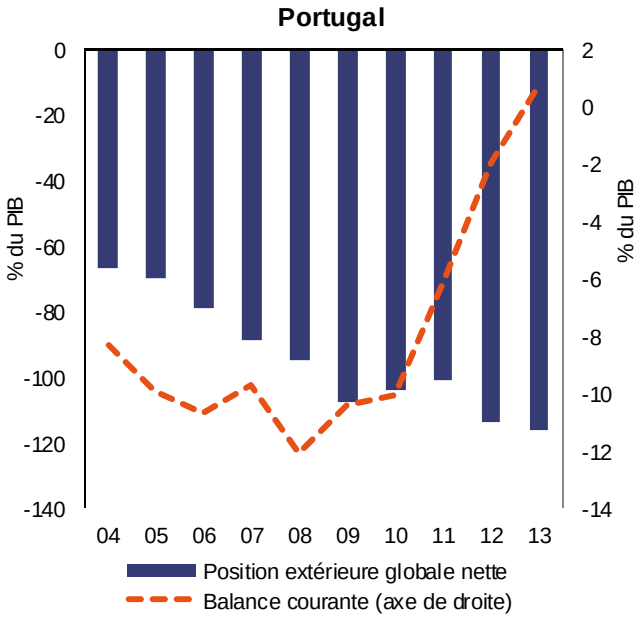
Note: * = MBP 5 et SEC 95 - rupture de la série en 2010. Voir l'annexe statistique pour plus de détails.

Hors avoirs de réserve.

.

Portugal: Entre mai 2011 et juin 2014, le Portugal a bénéficié d'une assistance financière, destinée à soutenir la mise en œuvre d'un programme d'ajustement économique.[38] En conséquence, la surveillance des déséquilibres et le suivi des mesures correctives se sont inscrits dans ce contexte, et non dans le cadre de la PDM. Dans le cadre de son programme, le Portugal a réalisé des avancées considérables dans la correction de ses faiblesses économiques et la réduction des risques macroéconomiques. Dans le tableau de bord actualisé, plusieurs indicateurs restent néanmoins au-dessus des seuils indicatifs: la PEGN, l'endettement privé, l'endettement public et le chômage.

Graphique A21: ***PEGN et balance courante***



Source: Eurostat

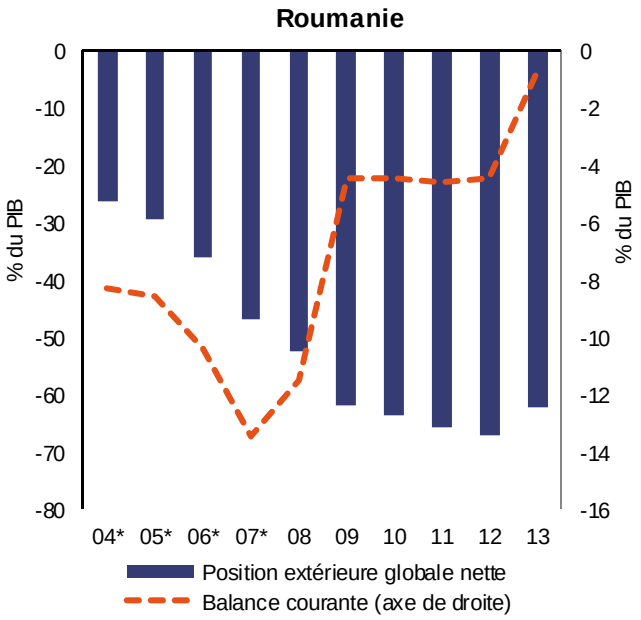
La PEGN a eu tendance à se détériorer et est actuellement très négative. Toutefois, cette tendance s'est ralentie pour s'arrêter quasiment, sous l'effet d'un rééquilibrage de la balance courante, sous-tendu par la croissance des exportations et la contraction des importations. Les pertes cumulées de parts de marché à l'exportation sont tombées sous le seuil, grâce aux gains enregistrés en 2013. Ces gains récents correspondent à l'amélioration de la compétitivité-coûts que signalent la baisse progressive des coûts salariaux unitaires et la stabilité du taux de change effectif réel. L'endettement privé est très élevé, et les efforts de désendettement consentis par les ménages et les entreprises n'ont permis de le réduire que faiblement. La dette publique reste également très élevée, même si elle a probablement culminé en 2013 et devrait décroître progressivement par la suite. En dépit des événements qui ont récemment touché une banque en particulier, la situation du secteur bancaire portugais a pu être stabilisée: la capitalisation bancaire est adéquate, et l'accès aux liquidités du marché continue à s'améliorer. Toutefois, en raison de la proportion élevée de prêts improductifs et de la morosité du contexte économique général, les banques restent vulnérables aux chocs macroéconomiques et restreignent leur capacité de financement de l'économie réelle. Le chômage demeure très élevé, même si, après le niveau record atteint début 2013, sa diminution progressive s'est poursuivie. Le chômage des jeunes et le chômage de longue durée sont très importants, et d'autres indicateurs sociaux demeurent préoccupants. *Dans le contexte de l'intégration du Portugal au cycle de surveillance normal de l'UE, la Commission juge utile d'examiner plus avant les risques encourus, dans le cadre d'une analyse approfondie visant à évaluer l'existence de déséquilibres.*

[38] Voir «The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014», *European Economy-Occasional Papers*, 202, pour une évaluation globale de la mise en œuvre du programme d'ajustement et des défis politiques à relever par l'économie portugaise.

Roumanie: Depuis le printemps 2009, la Roumanie bénéficie d'un soutien financier à titre de précaution visant à faciliter la mise en œuvre de ses programmes d'ajustement, eu égard aux risques qui pèsent encore sur sa balance des paiements. La surveillance des déséquilibres et le suivi des mesures de correction s'inscrivent dans ce contexte. Toutefois, depuis l'accord, à l'automne 2013, sur le dispositif actuel, aucune révision du programme n'a été menée à bien, alors que celui-ci doit prendre fin en septembre 2015. Dans le tableau de bord actualisé, la position extérieure globale nette (PEGN) reste largement supérieure au seuil indicatif.

La valeur très négative de la PEGN de la Roumanie est la conséquence de l'accumulation de déficits courants dans les années ayant précédé la crise, qui étaient dans une large mesure financés par les IDE. En conséquence, la dette extérieure nette est légèrement plus basse que la PEGN, quoiqu'elle reste également élevée. La balance des opérations courantes s'est rééquilibrée, mais il restait un léger déficit en 2013, qui devrait augmenter légèrement dans les années à venir. Les IDE restent nettement en deçà des niveaux d'avant la crise. Les exportations ont été dynamiques et la Roumanie a gagné des parts de marché, surtout en 2013. La productivité de la main-d'œuvre a connu une nette reprise depuis 2012, mais l'augmentation des coûts unitaires de la main-d'œuvre s'est accélérée en 2013. La dette du secteur privé est relativement faible et aurait, selon les estimations, fortement diminué en 2013, notamment à la faveur d'une croissance nominale vigoureuse. Le secteur financier est bien capitalisé et liquide, mais l'intermédiation reste faible. Quoiqu'une nette baisse ait été observée en 2014, la pression au désendettement et la proportion élevée de prêts non productifs pèsent sur l'expansion du crédit au secteur privé. Sur le marché du logement, la correction des prix de l'immobilier hors inflation continue, encore qu'à un rythme plus lent qu'au cours des années précédentes. La faiblesse du marché immobilier crée des difficultés pour les portefeuilles de prêts des banques, qui sont en grande partie composés de créances hypothécaires. Sur le marché du travail, le taux de chômage des jeunes et le pourcentage de jeunes sans emploi ne suivant ni études ni formation restent élevés, tandis que le taux d'activité demeure l'un des plus faibles de l'UE. La pauvreté et l'exclusion sociale sont parmi les plus élevées de l'UE. *Les programmes successifs d'assistance financière ont contribué à réduire les risques économiques en Roumanie. Étant donné les retards pris dans la réalisation des révisions bisannuelles du dispositif de soutien financier à titre de précaution, qui doit prendre fin en septembre 2015, la Roumanie devrait recommencer à faire l'objet d'une surveillance au titre de la PDM. Cette surveillance devrait comprendre un examen approfondi pour analyser plus avant la persistance de risques et de déséquilibres, ou leur correction.*

Graphique A22: ***PEGN et balance courante***



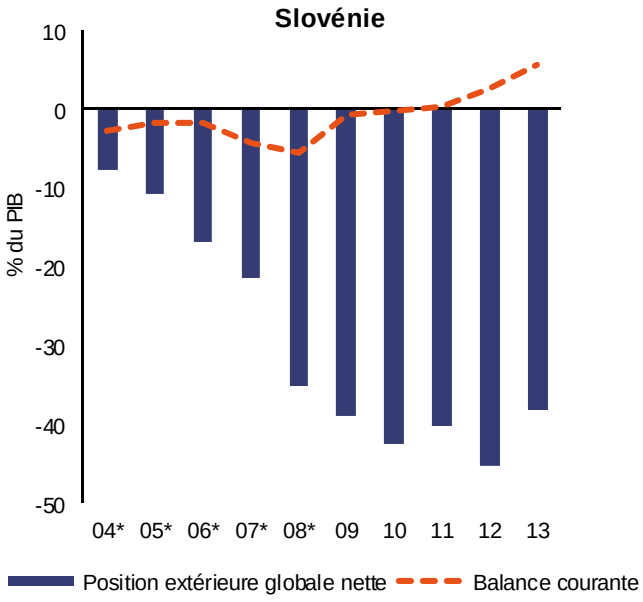
Source: Eurostat

*Note: * = MBP 5 et SEC 95 - rupture de la série en 2005 (BC) et 2008 (PEGN). Voir l'annexe statistique pour plus de détails.*

Slovénie: En mars 2014, la Commission a conclu que la Slovénie présentait des déséquilibres macroéconomiques excessifs nécessitant une surveillance spécifique et la poursuite d'une action politique forte. En particulier, des mesures énergiques sont nécessaires pour faire face aux risques découlant d'une structure économique caractérisée par une gouvernance d'entreprise faible, une forte intervention de l'État, un endettement élevé des entreprises, une baisse de la compétitivité des coûts et une augmentation de la dette publique. Comme elle l'avait annoncé en mars 2014 et conformément à la recommandation pour la zone euro, la Commission a mis en place un suivi particulier de la mise en œuvre des politiques pour la Slovénie.[39] Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs ont dépassé les seuils indicatifs, à savoir la position extérieure globale nette, la variation de la part de marché des exportations et la dette publique.

La balance des opérations courantes a poursuivi sa forte correction, devenant nettement excédentaire en 2013 à la suite de l'augmentation des exportations et de la contraction de la demande intérieure. En conséquence, la position extérieure globale nette de la Slovénie s'est considérablement améliorée, bien qu'elle reste juste au-dessus du seuil. Après cinq années de déclin, les parts de marché des exportations slovènes ont augmenté en 2013. Le rétablissement de la compétitivité des prix et des coûts a été limité, car les coûts unitaires de main-d'œuvre n'ont fait que se stabiliser à la suite des fortes augmentations enregistrées durant les premières années de la crise. La dette du secteur privé a encore diminué, notamment du fait de la baisse de l'endettement des entreprises. Cette baisse s'explique en grande partie par la croissance négative du crédit, plutôt que par la restructuration des stocks existants. Le désendettement en cours du secteur financier s'est fortement accéléré en 2013 suite au transfert de prêts improductifs à la Bank Assets Management Company, un établissement d'État, et à des recapitalisations bancaires par l'État. En conséquence, la dette publique totale a fortement augmenté, et se situe désormais nettement au-dessus du seuil. Le taux de chômage a culminé en 2013, en restant inférieur au seuil indicatif. Toutefois, en 2013, le chômage de longue durée a atteint des niveaux records. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres excessifs constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'examiner davantage la persistance de risques macroéconomiques et de suivre les progrès réalisés dans la correction des déséquilibres excessifs.*

Graphique A23: ***PEGN et balance courante***



Source: Eurostat

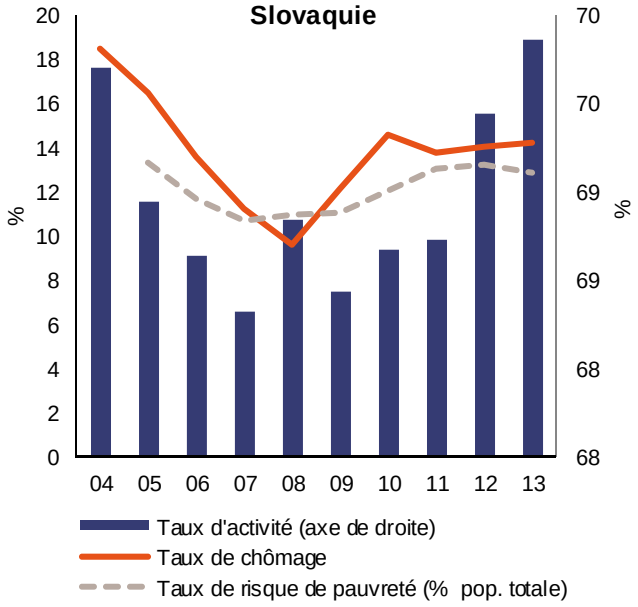
*Note: * = MBP 5 et SEC 95 - rupture de la série en 2009 (BC). Voir l'annexe statistique pour plus de détails.*

[39] Voir le document COM(2014) 150 du 5.3.2014, et la recommandation pour la zone euro (2014/C 247/27, JO 247 du 29.7.2014, p. 141). Les résultats de la surveillance spécifique seront rendus publics.

Slovaquie: Lors des précédents cycles de la PDM, aucun déséquilibre macroéconomique n'a été constaté en Slovaquie. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs se situent encore au-delà des seuils indicatifs, à savoir la PEGN et le taux de chômage.

La PEGN de la Slovaquie s'est légèrement détériorée en 2013, mais sa dette extérieure reste faible et relativement stable compte tenu du stock important d'IDE. La balance des comptes courants s'est améliorée, avec de légers excédents enregistrés en 2012 et 2013. Les résultats à l'exportation semblent stables, avec seulement de faibles pertes de parts de marché cumulées et quelques gains en 2013. L'évolution de la compétitivité des prix et des coûts ne suscite pas d'inquiétudes, le taux de change effectif réel et la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre étant tous deux stables. La dette du secteur privé est restée stable, dans un contexte de flux de crédit légèrement positifs. Le secteur bancaire conserve une bonne capitalisation et le total des passifs semble avoir légèrement diminué en 2013. Le ratio de la dette publique a continué d'augmenter en 2013, mais reste sous le seuil. Après avoir baissé quatre années d'affilée, les prix de l'immobilier se sont stabilisés en 2013. Il ressort de la performance du marché du travail des disparités régionales importantes et persistantes en termes de croissance économique et d'emploi. Le chômage reste le problème de politique économique le plus pressant, étant donné ses implications sociales. Il est essentiellement de longue durée, ce qui donne à penser qu'il a un caractère structurel; le chômage des jeunes pose également un problème sérieux. *En conclusion, la Commission n'entend pas, à ce stade, approfondir son analyse dans le cadre de la PDM.*

Graphique A24: ***Marché du travail et indicateurs sociaux***

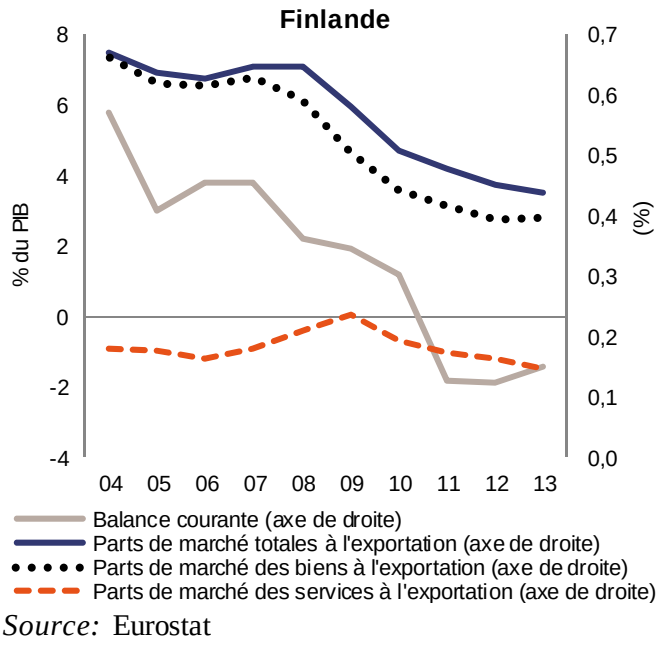


Source: Eurostat

Finlande: En mars 2014, la Commission a conclu que la Finlande connaissait des déséquilibres macroéconomiques, liés notamment à l'évolution de sa compétitivité. Dans le tableau de bord actualisé, trois indicateurs se situent au-dessus des seuils indicatifs: la variation des parts de marché à l'exportation, la variation des coûts salariaux unitaires et le niveau de la dette du secteur privé.

La tendance à la baisse de la position extérieure, conduisant à de légers déficits de la balance courante, s'est stabilisée en 2013, tandis que la PEGN positive s'est

Graphique A25: ***Parts de marché à l'exportation et balance courante***



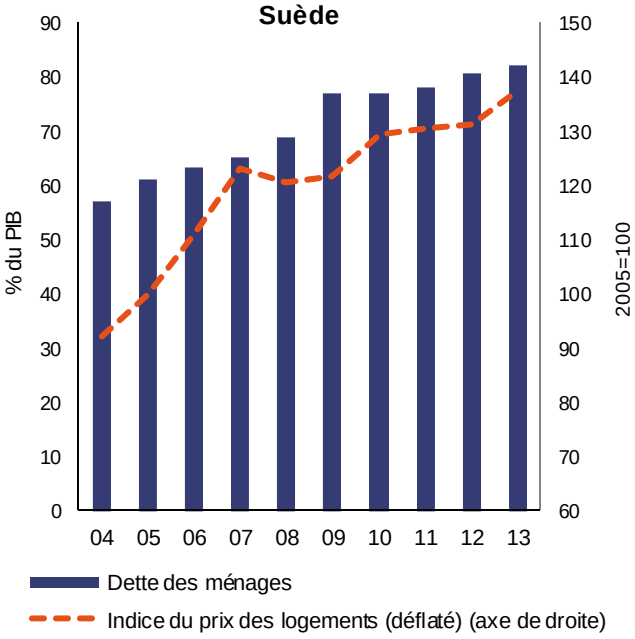
Source: Eurostat

légèrement érodée. Les exportations finlandaises ont perdu des parts de marché plus vite que celles de tout autre pays de l'UE. Bien que la majeure partie des pertes ait eu lieu en 2009-10, la Finlande n'a pas bénéficié des légers gains de parts de marché à l'exportation observés dans la plupart des autres pays de l'UE. L'évolution défavorable du coût unitaire du travail pèse également sur la compétitivité des coûts. La restructuration des secteurs traditionnels est en cours, mais les faiblesses structurelles potentielles sous-jacentes à la perte de compétitivité et qui limitent la capacité d'ajustement des secteurs public et privé méritent une attention particulière. Le ratio de la dette du secteur privé au PIB reste élevé, cette dette étant majoritairement celle des entreprises. Dans le même temps, la diminution des passifs du secteur financier en 2013 témoigne d'un processus de désendettement. La légère baisse des prix réels des logements s'est poursuivie en 2013, ce qui limite le risque de surchauffe du marché immobilier. Toutefois, des différences régionales croissantes méritent une attention particulière. Le taux de chômage augmente et l'environnement de croissance demeure très faible. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'examiner davantage la persistance de déséquilibres, ou leur correction.*

Suède: En mars 2014, la Commission concluait que la Suède présentait des déséquilibres macroéconomiques, notamment en ce qui concerne l'endettement des ménages et les inefficacités sur le marché du logement. Dans le tableau de bord actualisé, l'excédent du compte courant, les pertes de parts de marché à l'exportation et la dette du secteur privé sont supérieurs à leurs seuils indicatifs.

L'excédent de la balance courante reste stable, juste au-dessus du seuil, reflétant une épargne relativement forte tant dans le secteur privé que dans le secteur public ainsi que des investissements faibles ces dernières années, quoiqu'une reprise soit attendue à cet égard. Les exportations de la Suède ont perdu beaucoup de parts de marché au fil des ans, et bien que ces pertes se soient ralenties en 2013, les pertes accumulées se situent au-dessus du seuil. Toutefois, les indicateurs de compétitivité des coûts ne font pas apparaître de problèmes, la croissance du coût unitaire de la main-d'œuvre ayant été relativement faible en 2013. La dette du secteur privé, élevée, est stable, mais doit continuer à être surveillée. L'endettement des entreprises est en recul depuis 2009, mais il reste élevé et devrait repartir à la hausse, les flux de crédit se redressant. L'augmentation de la dette des ménages s'est ralentie après les réformes en matière de prêt hypothécaire, mais la dette des ménages enfle de nouveau depuis 2012. La dette publique est relativement basse. Les prix de l'immobilier corrigés de l'inflation, qui s'étaient stabilisés à des niveaux élevés en 2011 et 2012, ont repris le chemin de la hausse de manière plus dynamique depuis le milieu de l'année 2013, le marché immobilier restant enclin à un développement déséquilibré avec une offre souffrant de limitations importantes. Le risque

Graphique A26: ***Dette des ménages et indice du prix des logements***



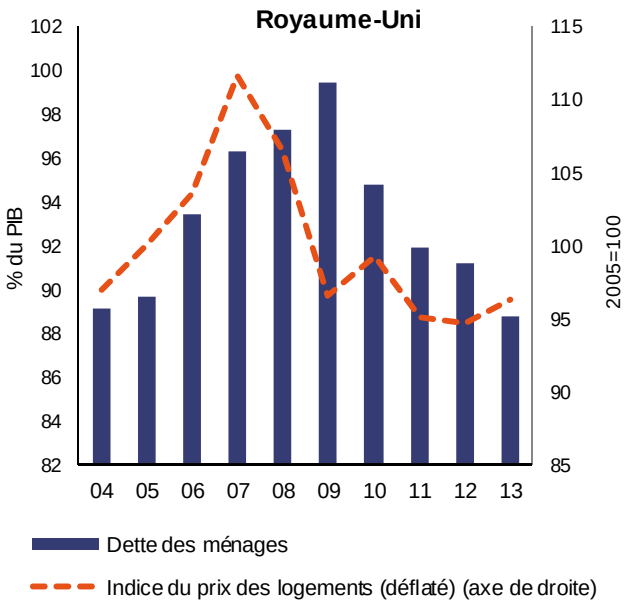
Source: Eurostat

bancaire semble limité, mais le niveau élevé d'endettement des ménages rend les banques plus vulnérables à une perte de confiance si les prix de l'immobilier venaient à chuter sensiblement. Dans la mesure où elles s'appuient largement sur un financement par le marché, une crise de confiance pourrait rapidement augmenter leurs coûts de financement et accroître les pressions en faveur du désendettement. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'examiner davantage la persistance de déséquilibres, ou leur correction.*

Royaume-Uni: En mars 2014, la Commission concluait que le Royaume-Uni présentait des déséquilibres macroéconomiques, notamment en ce qui concerne l'endettement des ménages, lié au niveau élevé de l'endettement hypothécaire et aux caractéristiques structurelles du marché du logement, et en raison de la diminution de la part de marché des exportations de la Grande-Bretagne. Dans le tableau de bord actualisé, trois indicateurs dépassent les seuils indicatifs, à savoir les pertes de parts de marché à l'exportation, la dette du secteur privé et la dette publique.

Le déficit de la balance courante a continué d'augmenter en 2013, l'indicateur sur trois ans restant toutefois juste au-dessous du seuil. Dans le même temps, la PEGN négative du pays reste modérée. La détérioration cumulée de la part de marché des exportations reste nettement supérieure au seuil indicatif, quoiqu'en 2013, le rythme du déclin ait diminué. Les indicateurs de la compétitivité des coûts sont relativement stables. Le niveau élevé de la dette du secteur privé diminue progressivement, notamment grâce à la croissance nominale, mais reste nettement au-dessus du seuil indicatif. Les prix des logements continuent à augmenter après une légère phase de correction. Toutefois, la variation régionale de la croissance des prix de l'immobilier, associée à la persistance de niveaux d'endettement élevés, donnent à penser que le secteur du logement pourrait, à moyen terme, être vulnérable à des chocs susceptibles d'avoir une incidence sur l'ensemble de l'économie. Le niveau élevé de la dette publique reste un sujet de préoccupation. Son rythme d'augmentation a fléchi récemment, mais il n'a pas encore atteint son maximum. L'emploi continue de croître à un bon taux et le chômage des jeunes et le taux des «NEET» a diminué. *En conclusion, compte tenu également des déséquilibres constatés en mars 2014, la Commission juge utile d'examiner davantage la persistance de déséquilibres, ou leur correction.*

Graphique A27: ***Dette des ménages et indice du prix des logements***



Source: Eurostat

Tableau A.1: Tableau de bord de la PDM 2013

Année 2013	Déséquilibres externes et compétitivité									Déséquilibres internes						
	Balance courante en % du PIB		Position extérieure globale nette en % du PIB	Taux de change effectif réel *(42 PI — déflateur IPCH)*		Parts de marché à l'exportation		CSU nominaux		Variation en % (g.a.) des prix du logement déflatés	Flux de crédit du secteur privé en % du PIB, consolidé	Dette du secteur privé en % du PIB, consolidée	Dette publique en % du PIB	Taux de chômage		Variation en % (g.a.) du total des passifs du secteur financier
	Moyenne 3 ans	p.m.: niveau année		var. en % (3 ans)	p.m.: var en %	var. en % (5 ans)	p.m.: var en % (g.a.)	var. en % (3 ans)	p.m.: var en %					Moyenne 3 ans	p.m.: niveau année	
Seuils	-4/6%	-	-35%	±5% & ±11%	-	-6%	-	9% & 12%	-	6%	14%	133%	60%	10%	-	16,5%
BE	-1,6	0,1	*45,8*	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7	8,4	-2,4
BG	*0,4*	2,6	*-76,2*	-1,0	0,1	*5,7*	*6,3*	14,8p	7,2p	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2	13,0	3,3
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-3,1	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3,1p	73,7p	45,7	6,9	7,0	9,8p
DK	6,1	7,1	*39,7*	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4	7,0	-0,1
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1,8p	1,2p	103,5p	76,9	5,6	5,3	-6,3p
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3	8,6	8,9
IE	1,1	4,4	*-104,9*	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2	13,1	1,0
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	*-27,3*	2,9	-10,3p	-7,0p	-9,3e	-1,1p	135,6p	174,9	23,3	27,5	-16,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	*-7,1*	4,4	-4,6p	-0,6p	-9,9	-10,7p	172,2p	92,1	24,1	26,1	-10,2
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1,8e	137,3e	92,2	9,8	10,3	-0,6
HR	-0,1	0,8	*-88,7*	-4,0	1,2	-20,9	3,5	*0,9*	*1,4*	-18,1p	-0,2	121,4	75,7	15,8	17,3	3,4
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6,9p	-3,0	118,8	127,9	10,4	12,2	-0,7
CY	*-4,0*	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	*-27,2*	*-3,9*	-5,9p	-5,9p	-5,5	-11,2p	344,8p	102,2	11,9	15,9	-19,5
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4	11,9	5,2
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5	11,8	-1,8
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	10,5	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3	5,9	8,8
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7	10,2	-0,3
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	*-4,0*	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0,4p	137,1	69,8	6,4	6,4	0,7
NL	*9,8*	9,9	31,3	0,4	2,7	*-9,2*	*2,1*	6,3p	1,6p	-7,8	2,1p	229,7p	68,6	5,5	6,7	-3,2
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2,5e	0,2	125,5	81,2	4,5	4,9	-3,6
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	*-0,4*	6,6	3,9p	0,9p	-4,4e	2,9	74,9	55,7	10,0	10,3	7,6
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3,0e	1,9e	-2,5	-2,4e	202,8e	128,0	15,0	16,4	-5,3
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0,7p	4,2p	-4,6p	-1,5p	66,4p	37,9	7,0	7,1	3,1
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	*-16,6*	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1	10,1	-10,5
SK	*0,2*	*2,1*	*-65,1*	2,1	0,9	*-2,2*	*3,9*	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14,0i	14,2	-0,3
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9	8,2	-11,8
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9	8,0	9,1
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1,6	3,4p	164,5p	87,2	7,9	7,6	-7,4p

e: estimé; p: provisoire

Remarques: Les chiffres sur fond coloré sont ceux qui franchissent le seuil défini par le RMA. Pour le TCER et les CSU, le premier seuil concerne les pays ZE et le second les pays hors ZE. (1) Les chiffres en italiques sont basés sur SEC 95/MBP 5. (2) La balance courante de l'IE a été revue à la baisse suite à des changements de méthode de calcul du traitement des recettes d'IDE. (3) La balance courante de MT a été revue à la hausse suite à l'inclusion de données sur les entités ad hoc extraites de registres administratifs et d'estimations sur les comptes nationaux. (3) La PEGN de CY a été revue à la baisse suite à l'inclusion d'entités ad hoc propriétaires de navires. (5) La PEGN de LU a été revue à la hausse suite à des changements de méthodes de calcul dans le traitement des prêts intragroupes d'entités ad hoc et d'informations sur une enquête de collecte de données dans le secteur financier. (6) La PEGN de MT a été revue à la hausse suite à l'inclusion de données sur les entités ad hoc extraites de registres administratifs et d'états financiers audités. (7) Les exportations mondiales totales sont basées sur MBP 5. (8) Du fait de dérogations pour les séries emploi selon SEC 2010, les CSU de la HR sont basés sur SEC 95. (9) Prix du logement seulement: e= estimations de l'INS pour PL; BCN pour EL, AT. (10) Le taux de chômage de la FR a été r
Sources: Commission européenne, Eurostat et DG ECFIN (pour les indicateurs sur le TCER)

Tableau A.2: Indicateurs annexes, 2013

Année 2013	Variation en % (g.a.) du PIB réel	Formation brute de capital fixe en % du PIB annuel	Dépense intérieure brute en R&D en % du PIB	Emprunts/prêts nets en % du PIB	Dette extérieure nette en % du PIB	Flux d'IDE entrants en % du PIB	Stocks d'IDE entrants en % du PIB	Solde commercial net de produits énergétiques en % du PIB	Var. en % (sur 3 ans) du TCER par rapport à la ZE	Var. en % (sur 5 ans) des perf. à l'exportation par rapport aux économies avancées	Var. en % (sur 5 ans) des termes de l'échange	Var. en % (g.a.) de la part de marché à l'export. en volume	Var. en % (g.a.) de la productivité du travail	Var. en % (sur 10 ans) des CSU nominaux	Var. en % (sur 10 ans) des perf. des CSU par rapport à la ZE	Var. en % (sur 3 ans) des prix nominaux du logement	Construction résidentielle en % du PIB	Dette du secteur privé en % du PIB, non consolidée	Ratio de levier du secteur financier (dette sur fonds propres)
BE	0,3	22,3	n.d.	0,1	*-86,8*	-11,1	*191,2*	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	n.d.	3,7	*25,5*	3,3	*95,9*	-6,4	-0,4	*13,2*	4,5	9,2	1,5p	85,1p	57,4	-9,3	n.d.	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	n.d.	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16,0	0,1	-1,6	3,3	82,4p	536,8p
DK	-0,1	18,4	n.d.	7,1	*9,8*	-0,2	*29,5*	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	n.d.	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10,4p	5,9	110,0p	422,3p
EE	1,6	27,3	n.d.	1,4	*-6,4*	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	n.d.	4,4	*-425,3*	16,0	*166,9*	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3,9p	11,2p	n.d.	2,3	130,9	1,2	11,1	-3,4p	-3,4	*-22,1*	-0,7p	-0,6	-0,1p	14,1p	-2,9	-25,5e	2,2p	135,6p	792,7
ES	-1,2p	18,5p	n.d.	2,1	91,2	3,0	54,8	-3,3p	0,4	*-0,4*	-1,2p	1,7	1,4p	15,4p	-0,5	-28,5	*4,4*	187,2p	544,9
FR	0,3	22,1	n.d.	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	n.d.	0,9	*60,3*	1,7	*55,1*	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	*0,1*	*23,9*	4,4	-18,8p	n.d.	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	n.d.	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7,7p	4,8	120,8	951,7
CY	-5,4p	13,4p	n.d.	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6,3p	1,0	*-22,0*	-0,9p	-7,3	-0,1p	6,3p	-7,7	-11,0	3,9p	347,4p	253,1
LV	4,2	23,3	n.d.	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2,0	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	n.d.	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	*38,6*	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	n.d.	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	n.d.	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	n.d.	4,9	*-115,5*	5,7	*132,4*	-9,6	0,1	*2,8*	1,0	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0,7p	18,2p	n.d.	8,6	41,5	37,1	537,7	-1,4p	1,4	*-2,7*	-1,6p	-1,4	0,6p	15,4p	0,5	-14,0	3,3p	246,3p	136,6p
AT	0,2	22,2	n.d.	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22,6e	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	n.d.	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	*6,7*	0,3	1,4	1,7p	16,4p	-0,9	-6,7e	*2,5*	78,1	274,1
PT	-1,4e	15,1e	n.d.	2,3	102,3	3,9	69,2	-3,6e	0,1	1,5	3,2	7,8	1,6e	6,5e	-8,7	-13,3	2,3e	218e	365,2
RO	3,5p	24,7p	n.d.	1,3	*34,6*	2,0	42,8	-1,9p	0,7	24,8	2,2p	10,4	4,8p	86,5p	58,4	-19,9p	n.d.	67,5p	470,7
SI	-1,0	19,7	n.d.	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	*-10,6*	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	n.d.	*3,6*	*23,1*	*0,6*	*59,1*	-5,9	2,5	*4,8*	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	n.d.	-1,3	*35,1*	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	n.d.	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0,0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	n.d.	-4,2	*26,0*	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169,4p	790,5p

e: estimé; p: provisoire; n.d.: non disponible

Remarques: Les chiffres en italiques sont basés sur SEC 95/MBP 5. (1) Performances à l'exportation par rapport aux économies avancées (% de variation sur 5 ans) — les exportations totales de l'OCDE sont basées sur la 5e édition du manuel de la balance des paiements (MBP 5). (2) Pour les prix du logement seulement: e = source: banque centrale nationale pour EL et AT; e = estimations de l'INS pour PL. (3) Les données pour les CSU nominaux et la productivité du travail de HR sont basés sur SEC 95 du fait de dérogations pour les séries emploi selon SEC 2010. (4) Les données sur les dépenses de R&D ont été extraites le 11\12\14 en utilisant le PIB SEC 2010 comme dénominateur; les données 2013 seront publiées au cours de la deuxième moitié de novembre 2014.

Sources: Eurostat, DG ECFIN (pour les indicateurs sur le TCER par rapport à la ZE et les CSU effectifs par rapport à la ZE) et calculs de la DG ECFIN basés sur des données FMI, WEO (pour l'indicateur sur la part de marché à l'exportation en volume).

Tableau A.2 (suite) Indicateurs annexes, 2013

Année 2013	Var. de l'emploi en % (g.a.)	Taux d'activité *(15-64 ans)*		Taux de chômage à long terme *(% de la population active)*		Taux de chômage des jeunes *(% de la population active de la même classe d'âge)*		Jeunes sans emploi et ne participant pas à l'éducation et à la formation *(% de la population totale)*		Personnes en risque de pauvreté ou d'exclusion sociale *(% de la population totale)*		Taux de risque de pauvreté *(% de la population totale)*		Taux de privation matérielle sévère *(% de la population totale)*		Personnes vivant dans un ménage à faible niveau d'intensité de travail *(% de la population de 0 à 59 ans)*	
		niveau	var. en pt. de % (3 ans)	niveau	var. en pt. de % (3 ans)	niveau	var. en pt. de % (3 ans)	niveau	var. en pt. de % (3 ans)	niveau	var. en pt. de % (3 ans)	niveau	var. en pt. de % (3 ans)	niveau	var. en pt. de % (3 ans)	niveau	var. en pt. de % (3 ans)
BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	1,3	12,7	1,8	20,8	0,0	15,1	0,5	5,1	-0,8	14,0	1,3
BG	-0,4p	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EL	-3,8p	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2,6p	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27,3b	0,6b	20,4b	-1,0b	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71,2b	0,7b	4,1	0,4	24,8	1,5	11,2b	-1,1b	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	*-1,0*	63,7b	2,3b	11,0	4,0	50,0	17,4	19,6b	4,7b	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2,0	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7,0	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74,0	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2,0	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3,0	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65,0	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1,3p	79,7b	1,5b	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76,1b	1,0b	1,2	0,1	9,2	0,4	7,1b	0,0b	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0,1p	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1,2p	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

b: rupture de la série temporelle; p: provisoire; n.d.: non disponible.

Remarques: Les chiffres en italiques sont basés sur SEC 95. (1) Les séries sur l'emploi pour HR sont basées sur SEC 95 du fait de dérogations selon SEC 2010. (2) Taux d'activité et jeunes sans emploi et ne participant pas à l'éducation et à la formation: rupture de la série temporelle pour AT et HR du fait de l'utilisation des résultats du recensement de la population 2011. (3) n.d. IE pour personnes en risque de pauvreté ou d'exclusion sociale: la date de publication des données 2013 est le 30.11.2014, alors que les données ont été extraites le 1.11.2014.

Sources: Commission européenne, Eurostat.