



Bruxelles, le 10.4.2013
COM(2013) 199 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU
CONSEIL ET À L'EUROGROUPE**

**Résultats des bilans approfondis au titre du règlement (UE) n° 1176/2011 sur la
prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques**

{SWD(2013) 113 final}
{SWD(2013) 114 final}
{SWD(2013) 115 final}
{SWD(2013) 116 final}
{SWD(2013) 117 final}
{SWD(2013) 118 final}
{SWD(2013) 119 final}
{SWD(2013) 120 final}
{SWD(2013) 121 final}
{SWD(2013) 122 final}
{SWD(2013) 123 final}
{SWD(2013) 124 final}
{SWD(2013) 125 final}

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

Résultats des bilans approfondis au titre du règlement (UE) n° 1176/2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques

1. INTRODUCTION

La crise économique et financière qui sévit actuellement a entraîné une profonde restructuration de nos économies. Cette situation commande que nous mettions en place dans l'Union européenne un nouveau type de gouvernance économique qui reconnaisse l'interdépendance de nos économies et jette les bases d'une croissance et d'une compétitivité intelligentes, durables et inclusives.

Compte tenu des liens très étroits de nos économies, la responsabilité de corriger les problèmes accumulés dans le passé et de remettre l'Union sur la voie d'un développement plus durable incombe conjointement aux États membres et aux institutions de l'UE.

Pendant les dix années qui ont précédé la crise, l'Union européenne n'a pas été suffisamment attentive à l'évolution des économies des États membres, notamment parce qu'elle n'avait pas suffisamment conscience des retombées que la politique économique d'un État membre pouvait avoir sur l'économie d'autres États membres (retombées qui ont été particulièrement graves dans la zone euro compte tenu de l'interdépendance économique étroite de pays qui partagent une monnaie), mais aussi parce qu'elle ne disposait pas des instruments lui permettant de détecter ou de prévenir ces types de déséquilibres et, le cas échéant, de les corriger. De ce fait, des déséquilibres ont pu se développer librement, avec des conséquences négatives pour l'économie de plusieurs États membres et pour le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire.

L'Union européenne en a tiré les enseignements et est déterminée à faire en sorte qu'une telle situation ne se reproduise pas. C'est pourquoi elle a mis en place un nouveau système de gouvernance économique. Ce nouveau cadre se fonde notamment sur la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, créée sur proposition de la Commission en vue de détecter, de prévenir et de corriger les problèmes le plus tôt possible [règlement (UE) n° 1176/2011, ci-après le «règlement»]. Cette procédure – associée au pacte de stabilité et de croissance renforcé, qui met l'accent sur la viabilité des finances publiques – constitue l'axe central de la gouvernance économique renforcée de l'Union européenne.

Certes, les mesures décisives prises au niveau national et au niveau de l'Union européenne contribuent à corriger les déséquilibres de l'économie européenne et des indicateurs laissent penser que la compétitivité s'améliore progressivement, mais les difficultés liées aux déséquilibres qui se sont accumulés au fil des années dans certains États membres restent particulièrement grandes. En particulier, la nécessité de ramener les dettes publique et privée à des niveaux soutenables et de trouver un meilleur équilibre entre les recettes et les dépenses freine temporairement l'activité économique et l'emploi. Cette situation est parfois aggravée par la persistance de rigidités structurelles profondément ancrées dans certaines économies, qui limitent la capacité d'ajustement et ont accru les niveaux de chômage déjà beaucoup trop

élevés. Les services de la Commission ont tenu compte de ces facteurs dans leurs prévisions de l'hiver 2013, qui tablent sur un retour progressif à une croissance soutenue.

Si la situation varie selon les États membres, les réformes doivent néanmoins être poursuivies dans chacun d'eux. Il faut un certain temps pour que les effets des réformes structurelles se répercutent sur la croissance et la création d'emplois et réduisent, de fait, les pressions sur les finances publiques. C'est pourquoi une stratégie budgétaire à moyen terme crédible et un ensemble complet de réformes structurelles se complètent. Les nouveaux instruments de gouvernance économique de l'Union européenne ont été conçus pour aider les gouvernements à détecter les problèmes sous-jacents et à y remédier rapidement, en menant des politiques appropriées et adaptées au contexte national dans un cadre européen élargi. Les institutions de l'Union européenne et les États membres collaborent étroitement, conscients que l'interdépendance de la zone euro et de l'UE en général nécessite un cadre décisionnel partagé et approfondi.

La Commission s'est appuyée sur cette stratégie globale pour procéder à l'examen annuel de la croissance 2013, au début de ce troisième cycle du semestre européen pour la coordination des politiques économiques¹. C'est dans le cadre de ce processus qu'elle a rédigé son rapport sur le mécanisme d'alerte², dans lequel elle analyse la situation de tous les États membres³ afin de déterminer, sur la base du tableau de bord de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, si ceux-ci connaissent des déséquilibres macroéconomiques. Ce tableau de bord a été établi par la Commission, après consultation du Parlement européen et du Conseil, ainsi que du Comité européen du risque systémique (CERS). Les indicateurs qui le composent servent de base à l'analyse économique de la situation de chaque État membre, en vue de détecter d'éventuels déséquilibres internes (par exemple, un niveau élevé de dettes publique et privée, les prix de l'immobilier et le chômage) ou externes (liés au compte courant, aux actifs et passifs internationaux ou à la compétitivité). Cette analyse a conduit la Commission à considérer que 14 États membres devaient faire l'objet d'un bilan approfondi.

L'origine, la nature et la gravité des déséquilibres détectés dans ce processus varient selon les États membres et rendent nécessaire l'adoption d'une stratégie adaptée à chaque cas. La nécessité de prendre des mesures pour faciliter l'ajustement de grande ampleur est particulièrement pressante dans les États membres qui accusent un déficit important et durable de leur compte courant et voient leur compétitivité se détériorer. Dans une étude générale rendue publique en décembre 2012, la Commission a également examiné les raisons pour lesquelles certains États membres dégagent des excédents importants et durables de leur compte courant⁴. Si ce type d'excédent est en principe le signe d'une compétitivité robuste, il peut aussi être le résultat de défaillances du marché ou d'une faiblesse de la demande intérieure et des perspectives d'investissement. Les déséquilibres macroéconomiques constatés dans l'Union européenne ont entraîné une mauvaise affectation des ressources dans les pays en excédent, au détriment de la croissance.

Sur la base de l'analyse présentée dans les bilans approfondis qui accompagnent la présente communication, la Commission a détecté des déséquilibres dans tous les pays identifiés dans le rapport sur le mécanisme d'alerte: **Belgique, Bulgarie, Danemark, Espagne, France,**

¹ COM(2012) 750 du 28.11.2012.

² COM(2012) 751 du 28.11.2012.

³ À l'exception des pays faisant l'objet d'un programme.

⁴ Commission européenne, direction générale des affaires économiques et financières: «Current Account Surpluses in the EU», *European Economy* 9/2012.

Italie, Hongrie, Malte, Pays-Bas, Slovénie, Finlande, Suède et Royaume-Uni⁵. La partie 2 résume les conclusions générales qui peuvent être tirées de cette analyse; la partie 3 présente les principales conclusions pays par pays⁶; enfin, dans la partie 4, la Commission présente brièvement ses conclusions et expose les prochaines étapes du processus de gouvernance économique de l'UE.

2. PRINCIPALES CONCLUSIONS HORIZONTALES DES BILANS APPROFONDIS

L'ajustement macroéconomique est en cours, mais sa nature et son rythme diffèrent d'un État membre à l'autre. Ce processus est décrit dans les bilans approfondis, qui examinent, données à l'appui, les principaux facteurs tels que la réduction des déficits des comptes courants, la convergence des coûts salariaux unitaires (CSU), la correction des prix excessifs de l'immobilier ainsi que la réduction de l'endettement du secteur privé. Compte tenu de la diversité des problèmes et des déséquilibres, les écarts de croissance entre pays devraient persister dans les années à venir⁷.

L'atonie de l'activité économique et la fragilité des perspectives économiques peuvent, dans certains cas, avoir aggravé les risques liés aux déséquilibres macroéconomiques analysés et les retombées que ceux-ci peuvent avoir sur les autres pays. De plus, la plupart des États membres n'ont pas encore achevé leur processus d'ajustement. En particulier, l'encours du passif extérieur (mesuré par les positions extérieures globales nettes, fortement négatives, et par la dette extérieure nette), l'endettement du secteur privé et la situation des marchés de l'immobilier dans certains États membres restent problématiques. Ce n'est qu'en relevant ces défis que des pays endettés pourront générer de la croissance, être compétitifs, garantir leur stabilité financière et réduire leur taux de chômage. **Les déséquilibres macroéconomiques détectés dans plusieurs États membres devront faire l'objet d'une surveillance étroite et, pour être corrigés, d'un engagement ferme en faveur de réformes structurelles.** Un grand nombre des mesures qui doivent être prises pour assurer la correction harmonieuse des déséquilibres externes et internes favorisent également la croissance économique à moyen terme. Dans ces conditions, la stratégie de l'Union pour stimuler la croissance et l'investissement à moyen terme comprend les mesures qui devront être prises dans le contexte de la PDM.

⁵ Aucun bilan approfondi n'est publié pour **Chypre**, étant donné l'accord politique conclu entre l'Eurogroupe et les autorités chypriotes sur les principaux éléments d'un programme d'ajustement macroéconomique et d'un financement officiel. La PDM ne s'applique pas aux pays faisant l'objet d'un programme puisque ceux-ci sont soumis à une surveillance économique renforcée au titre du programme d'ajustement économique lié à l'assistance financière dont ils bénéficient. Ce principe a été officialisé avec l'adoption du «two-pack», ensemble de deux règlements visant à renforcer encore le pilier économique de l'Union économique et monétaire. La mise en œuvre de la PDM a aussi été suspendue en ce qui concerne la Grèce, l'Irlande, le Portugal et la Roumanie.

⁶ La présente communication répond à l'obligation de l'article 6, paragraphe 1, et de l'article 7, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1176/2011 (le «règlement PDM»), selon laquelle la Commission informe le Parlement européen, le Conseil, l'Eurogroupe et le CERS de l'existence ou non de déséquilibres sur la base des bilans approfondis. Ces bilans sont rendus publics conformément à l'article 5, paragraphe 3, du règlement PDM, en même temps que la présente communication. En application de l'article 7, paragraphe 1, la Commission informe dans quels cas elle considère que les déséquilibres sont excessifs.

⁷ Voir les prévisions d'hiver des services de la Commission, publiées le 22 février 2013, *European Economy*, 1(2013).

Les bilans approfondis font notamment ressortir les éléments suivants:

- l'ajustement des **positions extérieures** est en cours, mais plusieurs États membres restent vulnérables en raison du niveau élevé de leur passif extérieur net;
- en dépit d'une amélioration de leurs performances à l'exportation, liée à des gains de compétitivité-coûts, plusieurs États membres doivent intensifier leurs efforts pour renforcer leur **compétitivité**, ou redevenir compétitifs, dans le marché intérieur et sur les marchés mondiaux;
- les **facteurs de compétitivité hors coûts** continuent à jouer un rôle déterminant; ainsi, des mesures doivent être prises en ce qui concerne la composition des exportations et le contenu technologique, la diversification géographique des exportations, la structure des entreprises, le contenu en importations des exportations, le rôle des intrants intermédiaires et l'investissement dans la recherche et l'innovation;
- un processus de **désendettement** du secteur privé est en cours dans plusieurs États membres, mais les niveaux de la dette privée restent élevés et les pressions liées à ce processus fortes;
- les **marchés du logement** sont en phase d'ajustement dans un certain nombre de pays qui ont connu une expansion immobilière importante avant la crise; d'autres ajustements à la baisse ne peuvent être exclus, compte tenu de la situation du secteur bancaire, qui reste fragile, du durcissement des conditions de crédit et de l'incertitude économique.

3. CONCLUSIONS PAR ÉTAT MEMBRE

Cette partie décrit brièvement l'analyse contenue dans les bilans approfondis par pays et indique, conformément au règlement, dans quels cas la Commission considère que des déséquilibres existent et, le cas échéant, s'ils sont excessifs.

La **BELGIQUE** connaît des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures. Il convient particulièrement de rester attentif aux développements macroéconomiques dans les domaines de la compétitivité extérieure des biens et à l'endettement, notamment en ce qui concerne les conséquences du niveau élevé de la dette publique pour l'économie réelle.

Plus spécifiquement, la Belgique perd depuis longtemps des parts de marché d'exportation en raison d'une dégradation persistante de sa compétitivité coûts et hors coûts. Alors que les exportations de biens de la Belgique se réorientent progressivement vers des régions plus dynamiques, la spécialisation dans les produits intermédiaires sensibles aux coûts s'intensifie. Cette évolution montre bien le rôle des facteurs de coût dans les performances à l'exportation de la Belgique, où la progression du coût du travail dépasse celle constatée chez ses partenaires commerciaux. Au cours de l'année écoulée, le gouvernement a annoncé et mis en œuvre des mesures visant à résorber l'écart salarial croissant. Cette correction devrait toutefois être lente et le problème n'être résolu qu'à moyen terme, alors que plusieurs partenaires commerciaux ont engagé des réformes en vue d'améliorer leur compétitivité. En ce qui concerne la compétitivité hors coûts, des mesures doivent être prises pour que les activités de recherche débouchent davantage sur la mise au point de nouveaux produits de plus haute technologie. La perte globale de compétitivité, qui limite les perspectives de croissance,

aggrave les problèmes liés à une dette publique élevée. En raison du niveau élevé de la dette publique, la Belgique est exposée aux risques de turbulences financières, aggravés par le passif éventuel important du secteur financier. Sur le plus long terme, il conviendra de trouver comment concilier la viabilité des finances publiques avec l'incidence budgétaire du vieillissement de la population.

La **BULGARIE** connaît des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures. Il convient particulièrement de rester attentif aux effets du processus de désendettement des entreprises ainsi qu'à la poursuite de l'ajustement de la position extérieure, de la compétitivité et du marché du travail.

Plus spécifiquement, les déséquilibres en Bulgarie se sont rapidement accumulés pendant la phase de forte expansion qui a coïncidé avec l'entrée du pays dans l'Union européenne. Dans un contexte de rattrapage, des entrées massives de capitaux étrangers ont contribué à la surchauffe de l'économie nationale et à la forte croissance du secteur du logement. Pour faire face à la crise, la Bulgarie a engagé un processus rapide de désendettement et a pris des mesures visant à préserver la stabilité financière. Si son compte courant s'est amélioré rapidement et de manière importante, il devrait néanmoins redevenir légèrement déficitaire avec la reprise économique, qui entraînera une augmentation des importations. L'ajustement de la dette extérieure nette s'en trouvera ralenti. Pour soutenir la compétitivité-coûts et la croissance des exportations, il importera de réduire les CSU grâce à des gains de productivité. L'endettement des sociétés non financières, qui se traduit notamment par une augmentation des retards de paiement, donne à penser que les pressions en faveur du désendettement freinent la croissance économique. Le segment des travailleurs peu qualifiés du marché du travail semble avoir été particulièrement affecté par la crise et mérite qu'on lui accorde une attention soutenue. Le chômage ayant fortement augmenté, il convient de prendre des mesures pour éviter une aggravation du chômage structurel. Certains secteurs sont confrontés à un début de pénurie de main-d'œuvre et la demande d'emplois ne correspond pas à l'offre, ce qui montre la nécessité de prendre des mesures d'ensemble dans les domaines de l'emploi, de l'enseignement et de la politique régionale. Pour ce qui est de la voie à suivre, la Bulgarie doit notamment s'attacher à renforcer la capacité d'ajustement de son marché du travail, permettre le bon déroulement du processus de désendettement des entreprises et éviter toute résurgence de déséquilibres insoutenables.

Le **DANERMARK** connaît des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures. Il convient notamment de rester attentif à l'ajustement en cours du marché du logement et au niveau élevé de la dette des ménages et du secteur privé, ainsi qu'aux facteurs de compétitivité extérieure.

Plus spécifiquement, les mauvaises performances à l'exportation sont liées à un accroissement des CSU provoqué par la forte progression des salaires et, surtout, par la faible croissance de la productivité. Elles s'expliquent aussi par la situation économique peu favorable des pays vers lesquels exportent les Pays-Bas. Des améliorations se sont produites à cet égard ces dernières années, mais il est difficile à ce stade d'en évaluer le caractère soutenable et la durabilité. Compte tenu du fait que le Danemark enregistre de longue date des excédents élevés et croissants de son compte courant, ces tendances ne sont pas les signes annonciateurs de risques à court terme. L'endettement des ménages a crû au point d'atteindre des niveaux insoutenables, en raison notamment de la faiblesse des taux d'intérêt et de la poussée des prix de l'immobilier dans les années qui ont précédé la crise financière. Cette tendance a

commencé à s'inverser et le patrimoine net élevé des ménages atténue aussi les risques en la matière, mais le processus de correction devra se dérouler sur une longue période, ce qui pourrait représenter un risque pour la stabilité économique et financière.

L'ESPAGNE connaît des déséquilibres macroéconomiques excessifs. En dépit du rééquilibrage en cours, la mise en œuvre de mesures fortes doit se poursuivre, eu égard à l'ampleur de la correction nécessaire. En particulier, les niveaux très élevés de la dette nationale et extérieure continuent de faire peser un risque sur la croissance et la stabilité financière. L'action politique décisive de l'UE et de l'Espagne ont permis un ajustement tangible des flux, une réduction des coûts de financement et une diminution des risques immédiats. Toutefois, l'évolution de la situation au cours de l'année écoulée, et notamment la nouvelle contraction de l'activité économique, l'explosion du chômage ainsi que la nécessité d'une intervention publique pour la recapitalisation de certaines banques ont mis en évidence les risques que font peser ces déséquilibres sur la croissance, l'emploi, les finances publiques et la stabilité financière.

Plus spécifiquement, l'Espagne a été touchée par d'importants déséquilibres externes et internes étroitement liés. Pendant les années de forte croissance, les afflux massifs de capitaux ont favorisé l'accroissement d'une dette extérieure nette importante et provoqué une bulle de grande ampleur dans les secteurs de l'immobilier et de la construction. Après l'éclatement de cette bulle, la stabilité financière a été menacée par l'exposition du secteur bancaire à des actifs douteux de ces deux secteurs. Le programme d'assistance au secteur financier, la recapitalisation et la restructuration des banques les plus touchées ainsi que le renforcement des cadres de réglementation et de surveillance visent à remédier à cette menace⁸.

La correction des déséquilibres externes se poursuit, mais elle n'est pas encore achevée, l'Espagne devant s'employer à dégager un excédent durable de son compte courant pour réduire sa dette extérieure nette: il se peut que l'amélioration actuelle du solde des opérations courantes et de la compétitivité-coûts soit, en partie, de nature conjoncturelle. L'assainissement des bilans du secteur privé va bon train, mais continuera de peser sur la croissance économique et les perspectives budgétaires à moyen terme. Le marché de l'immobilier ne s'est pas encore stabilisé. Les rigidités des marchés de produits et du travail contribuent à l'accroissement du taux de chômage déjà élevé et, de manière plus générale, entravent la correction des déséquilibres de l'économie. Dans l'ensemble, l'Espagne reste très vulnérable à d'éventuels chocs financiers, qui risqueraient dès lors de se propager au reste de la zone euro. Pour remédier à ces difficultés, il convient de poursuivre l'action engagée dans les domaines des marchés de produits et de services, le marché du travail, le secteur financier et les finances publiques.

De plus, en raison des pertes de recettes significatives liées au rééquilibrage de l'économie, à l'augmentation des dépenses sociales et au coût des recapitalisations bancaires, les déficits et la dette publics ont considérablement augmenté. Pour corriger durablement le déficit budgétaire excessif à moyen terme, l'Espagne doit aussi corriger les déséquilibres macroéconomiques, notamment en procédant à de nouvelles réformes structurelles de nature à stimuler la croissance et la création d'emplois et à réduire les rigidités structurelles qui entravent cette correction.

⁸ Voir les rapports des services de la Commission sur le programme d'assistance financière destiné à recapitaliser les établissements financiers en Espagne, *European Economy-Occasional Papers*, 118, 121, 126 et 130.

La **FRANCE** connaît des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures décisives. Il convient notamment de rester attentif à la dégradation de la balance commerciale et de la compétitivité, liée aux coûts mais aussi à d'autres facteurs, dans le contexte d'une détérioration de la position extérieure et d'une dette publique élevée. Compte tenu notamment du poids de l'économie française, il convient tout particulièrement de prendre des mesures pour réduire les risques de retombées négatives sur son fonctionnement et sur celui de l'Union économique et monétaire.

Plus précisément, l'accroissement du déficit commercial traduit le recul sur le long terme des parts de marché d'exportation en raison d'une diminution durable de la compétitivité-coûts et de la compétitivité hors prix. Les salaires ont augmenté rapidement et pèsent sur les prix et la rentabilité des entreprises. La diminution de la rentabilité – déjà faible – des entreprises privées, notamment dans le secteur manufacturier, a aggravé leur endettement et, surtout, a peut-être compromis leur capacité à innover et à renforcer leur compétitivité hors prix. D'autres facteurs, notamment la diminution du nombre d'entreprises exportatrices, ont aggravé ces problèmes de compétitivité. Il se peut en particulier que les rigidités du marché du travail français, qui expliquent aussi en partie l'évolution du coût du travail, aient limité le potentiel d'ajustement de l'économie et entravé l'évolution de la productivité. Les problèmes de compétitivité, mais aussi l'accroissement de la dette publique, exposent la France à des difficultés potentielles sur les marchés financiers et font peser un risque d'éviction sur l'investissement privé.

L'**ITALIE** connaît des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures décisives. Il convient tout particulièrement de rester attentif, dans le cadre d'un vaste programme de réformes, aux performances à l'exportation et à la dégradation sous-jacente de la compétitivité ainsi qu'à la dette publique élevée sur fond de croissance atone, afin de réduire les risques de retombées négatives sur le fonctionnement de l'économie italienne et de l'Union économique et monétaire, compte tenu notamment du poids de cette économie.

Plus spécifiquement, dans un contexte de forte aversion pour le risque sur les marchés financiers, le niveau élevé de la dette publique pèse sur les perspectives de croissance de l'Italie, en ce qu'il rend nécessaire une charge fiscale élevée pour assurer le service de la dette, crée des contraintes de financement pour les banques italiennes et donc pour le secteur privé, suscite une grande incertitude macroéconomique et réduit fortement la marge de manœuvre pour mener des politiques budgétaires contra-cycliques et soutenir la croissance au moyen des dépenses publiques. Afin de ramener le taux d'endettement élevé sur une trajectoire régulièrement descendante, l'Italie applique une stratégie d'assainissement budgétaire de grande ampleur, mais, en raison des perspectives de croissance moroses, il est difficile – mais d'autant plus essentiel – de dégager et de maintenir d'importants excédents primaires. La dégradation de la compétitivité extérieure que connaît l'Italie depuis la fin des années 1990 se traduit par des pertes substantielles de parts de marché d'exportation. La productivité a stagné, alors que le coût du travail a augmenté. Cette situation s'est traduite par un accroissement des CSU par rapport aux pays comparables; de plus, la forte hausse du taux de change effectif nominal en Italie entre 2003 et 2009 a sapé encore plus la compétitivité-coûts. La forte pression fiscale, particulièrement sur le travail et le capital, nuit également à la compétitivité. De surcroît, les performances à l'exportation continuent à pâtir d'une spécialisation par produit défavorable, alors que le déficit de capital humain en Italie entrave la transition vers une spécialisation dans les produits de haute technologie. De nombreuses entreprises italiennes voient leur capacité de développement, et donc leurs gains de productivité et leur expansion

internationale, entravés par des obstacles institutionnels et réglementaires, un environnement qui leur est peu favorable et certaines de leurs caractéristiques structurelles. Ces facteurs limitent également les entrées d'investissements directs étrangers, qui sont pourtant une autre source potentiellement importante d'amélioration de la productivité. Enfin, la récession à double creux a sérieusement affaibli la capacité du secteur bancaire italien à soutenir l'ajustement nécessaire pour corriger les déséquilibres.

La **HONGRIE** connaît des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures décisives. Il convient notamment, afin de réduire les risques importants de retombées négatives sur le fonctionnement de l'économie, de rester très attentif à l'ajustement en cours de la position extérieure globale nette, fortement négative en raison essentiellement du processus de désendettement engagé par le secteur privé dans un contexte de dette publique élevée et d'environnement économique morose.

Plus spécifiquement, la Hongrie procède actuellement à un ajustement de l'encours important de ses dettes extérieure et intérieure (publique et privée), processus qui devrait être poursuivi à moyen terme. Pour la troisième année consécutive, la PEGN s'améliore grâce aux excédents du compte courant, du fait essentiellement de la chute de la demande intérieure provoquée par le processus de désendettement du secteur privé (principalement dans le secteur des ménages). Dans le même temps, une chute rapide de l'offre de crédit aux entreprises (accentuée par l'incertitude politique et des surtaxes élevées sur le secteur financier) explique en partie le niveau historiquement bas de l'investissement. Cette situation a accru la vulnérabilité de la Hongrie, encore réduit les perspectives de croissance potentielle et favorisé un niveau élevé du chômage, compliquant encore l'ajustement et l'assainissement budgétaire. La dette publique, relativement élevée par rapport à celle des pays voisins, a diminué en raison d'un certain nombre de mesures d'assainissement budgétaire et des recettes ponctuelles générées par la suppression du régime de retraite privé obligatoire. Néanmoins, l'incertitude liée au cadre politique et le faible potentiel de croissance combinés à la part élevée de la dette libellée en devises et au fort endettement des secteurs public et privé pourraient avoir une incidence importante sur les conditions de financement de la Hongrie et les rendre plus difficiles à l'avenir.

MALTE connaît des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures. Il convient notamment d'être attentif à la viabilité à long terme des finances publiques et de continuer à surveiller le secteur financier très grand, et notamment le lien très fort entre les banques tournées vers le marché national et le marché immobilier qui représente un risque pour la stabilité financière.

Plus précisément, le coût élevé que devrait avoir le vieillissement de la population, ainsi que d'autres passifs éventuels importants font peser un risque sur la viabilité à long terme des finances publiques. Il convient tout particulièrement, pour la stabilité financière, de garantir le bon fonctionnement du marché immobilier, même si celui-ci ne semble pas exposé à un risque immédiat de forte expansion et de retournement. Un suivi régulier de l'évolution de ce marché semble dès lors se justifier. Il ne faut pas surestimer les risques que la grande taille du secteur financier fait peser sur la stabilité financière, compte tenu de l'exposition très limitée des banques internationales à l'économie nationale. Il importe néanmoins de rester attentif aux activités de ces banques et des banques nationales de moindre envergure. En outre, la stabilité des principales banques nationales aurait tout à gagner de nouvelles mesures qui

renforceraient les provisions pour pertes sur prêts afin de limiter les risques liés à leur exposition au secteur de l'immobilier.

Les **PAYS-BAS** *connaissent des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures.* Il convient tout particulièrement d'être attentif aux développements macroéconomiques concernant la dette du secteur privé et les pressions en faveur du désendettement, ainsi qu'aux défaillances persistantes du marché immobilier. Bien que les risques liés à un excédent important du compte courant ne soient pas comparables à ceux liés à un déficit important, la Commission continuera aussi de suivre l'évolution du compte courant aux Pays-Bas.

Plus spécifiquement, les rigidités et les facteurs de distorsion se sont accumulés au fil des décennies et expliquent les modes de financement des achats immobiliers et les schémas de l'épargne sectorielle. Les crédits immobiliers ont pris une place très importante dans les bilans des banques, les ménages ayant emprunté en donnant comme garantie leur patrimoine immobilier. Parallèlement, les sociétés non financières enregistrent, depuis le milieu des années 1990, un excédent d'épargne structurel. Il en résulte une situation où coexistent un ample excédent persistant du compte courant et un niveau élevé de la dette brute et des actifs des ménages. Dans la situation actuelle, les retombées du marché du logement sur l'économie réelle, notamment par l'intermédiaire d'effets de richesse et de confiance négatifs, ont des effets préjudiciables sur l'activité économique.

La **FINLANDE** *connaît des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures.* Il convient notamment de rester attentif à la forte détérioration du compte courant et aux mauvaises performances à l'exportation, liées à la restructuration du secteur industriel, ainsi qu'à des facteurs de compétitivité coûts et hors coûts.

Plus spécifiquement, la perte de compétitivité affaiblit la situation économique du pays et risque de compromettre à terme la prospérité et le niveau de vie, d'autant que le vieillissement de la population pose déjà un problème à cet égard. La Finlande a vu ses parts de marché d'exportation reculer rapidement; de plus, le solde des opérations courantes tend à baisser et s'est même mué en déficit en 2011, déficit qui devrait se creuser selon les prévisions. La diminution du solde des opérations courantes semble due essentiellement à la détérioration de la compétitivité hors prix et à des retards dans la restructuration nécessaire de certains secteurs. Qui plus est, la compétitivité-coûts pâtit d'une forte augmentation des CSU à la suite d'accords salariaux qui n'ont pas pleinement pris en compte la chute de la productivité enregistrée pendant la crise ou l'évolution de la productivité dans certains secteurs. La Finlande exporte des biens intermédiaires et des biens d'équipement essentiellement vers des économies matures à croissance faible, et son secteur industriel est vulnérable aux augmentations des prix de l'énergie et à la dégradation des échanges commerciaux qui en résulte. En revanche, les risques liés au marché immobilier et à l'endettement des ménages semblent relativement limités. La principale préoccupation à cet égard concerne la situation financière des ménages, qui affichent un faible taux d'épargne et une position d'emprunteurs nets.

La **SLOVÉNIE** *connaît des déséquilibres macroéconomiques excessifs. Des mesures doivent être prises d'urgence pour enrayer la formation rapide de ces déséquilibres et les corriger.* Jusqu'à présent, les niveaux des dettes publique et privée sont restés inférieurs aux seuils d'alerte du tableau de bord, tandis que le niveau de la dette extérieure nette est relativement

bas. Toutefois, dans un contexte marqué par une accélération des tendances économiques négatives, les risques que l'endettement et le processus de désendettement des entreprises font peser sur le secteur financier sont importants, du fait notamment de leur corrélation avec le niveau de la dette souveraine. Ces risques sont aggravés par la capacité d'ajustement limitée des marchés du travail et des capitaux et par la structure de l'économie, dans laquelle les participations étatiques occupent une place prépondérante. Des périodes d'incertitude politique et des obstacles juridiques aux réformes ont empêché la Slovénie de corriger adéquatement ses déséquilibres et d'améliorer sa capacité d'ajustement, ce qui la rend plus vulnérable en cette période de difficultés de financement accrues pour les États.

Plus spécifiquement, la Slovénie n'a pas encore soldé l'héritage de sa phase précédente de forte expansion. Le niveau d'endettement des entreprises reste à un niveau insoutenable, ce qui se traduit par une nouvelle hausse du nombre de prêts improductifs. Si le secteur bancaire slovène est relativement petit (sa taille correspond à moins de la moitié de la moyenne de la zone euro), il n'en reste pas moins que les banques principales sont sous-capitalisées du fait de la détérioration continue de leurs portefeuilles de crédit; de plus, leur dépendance aux financements publics représente un risque majeur pour l'économie. Dans le même temps, l'État connaît lui aussi des difficultés de financement. Le processus de désendettement nécessaire est en cours, mais il est entravé par des frictions sur les marchés du travail et des capitaux et par les niveaux de production très bas. La dépendance des entreprises aux financements bancaires et l'écheveau complexe des participations de l'État limitent l'ampleur de l'ajustement et faussent l'affectation des ressources. La Slovénie n'a pas récupéré le terrain perdu en ce qui concerne la compétitivité-coûts; et compte tenu des politiques actuelles en matière de salaire minimum, la situation en la matière risque de s'aggraver encore lorsque le marché du travail se redressera. L'insuffisance de l'ajustement, la faiblesse de la compétitivité-coûts et les participations étatiques ont un effet dissuasif sur l'investissement direct privé et étranger. La Slovénie a perdu des parts de marché d'exportation et ses performances à l'exportation sont beaucoup moins bonnes que celles d'autres pays comparables. Ces problèmes requièrent une action urgente dans les domaines du secteur financier et des entreprises publiques ainsi que des réformes microéconomiques pour empêcher que les graves déséquilibres n'atteignent des niveaux insoutenables.

Les difficultés de financement récurrentes de l'État montrent qu'il est nécessaire de poursuivre l'assainissement budgétaire tout en engageant des réformes structurelles. La stabilité financière et les résultats macroéconomiques ne s'amélioreront durablement qu'avec l'adoption d'une stratégie cohérente, en matière notamment de finances publiques.

La **SUÈDE** connaît des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures. Il convient tout particulièrement de rester attentif aux développements macroéconomiques concernant la dette du secteur privé et le processus de désendettement, couplés aux défaillances persistantes du marché immobilier. Bien que les risques liés à un excédent important du compte courant ne soient pas les mêmes que ceux liés aux déficits importants d'autres pays, la Commission continuera de suivre l'évolution du compte courant en Suède.

Les sociétés non financières ont réduit leur endettement dans une certaine mesure. Les récentes réformes de la fiscalité des entreprises sont susceptibles de réduire encore le niveau d'endettement des entreprises en limitant l'optimisation fiscale des entreprises multinationales. La dette des ménages s'est stabilisée, mais les principaux facteurs contribuant à l'endettement – la distorsion fiscale en faveur de l'endettement en matière de fiscalité du logement et la

lenteur de l'amortissement des crédits hypothécaires – restent en place. La faiblesse des taux d'intérêt des crédits hypothécaires contribue elle aussi à l'endettement des ménages. Par ailleurs, à en juger par plusieurs indicateurs relatifs à l'endettement des ménages et aux conditions de l'offre et de la demande de crédit, il n'existe aucun risque imminent de pressions en faveur du désendettement. Le marché du logement est resté stable au cours de l'année écoulée et les inquiétudes quant à une éventuelle surévaluation se sont apaisées. Le marché du logement reste une source potentielle d'instabilité. En dépit de certaines mesures récentes, l'offre de logements reste limitée par la lourdeur des procédures de planification, le manque de concurrence dans le secteur de la construction et la réglementation des marchés locatifs. Ces déficiences, couplées à la distorsion fiscale en faveur de l'endettement en matière de fiscalité du logement, tendent à influencer à la hausse les prix de l'immobilier et l'endettement des ménages.

Le **ROYAUME-UNI** connaît des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures. Il convient notamment de rester attentif aux développements macroéconomiques dans les domaines de l'endettement des ménages, lié au niveau élevé de l'endettement hypothécaire et aux caractéristiques du marché du logement, ainsi qu'à l'évolution défavorable de la compétitivité extérieure, notamment en ce qui concerne les exportations de biens et la faible croissance de la productivité.

Plus particulièrement, le Royaume-Uni est confronté à des tensions entre les besoins de procéder à un désendettement, de maintenir la stabilité financière et d'éviter de nuire à l'investissement et à la croissance. L'augmentation de la dette des ménages s'explique principalement par le niveau élevé et la volatilité des prix de l'immobilier, liés à l'insuffisance et à la rigidité de l'offre de logements. Le désendettement des ménages s'est poursuivi en 2012, de même que l'ajustement des prix de l'immobilier, mais cela pourrait changer une fois que l'économie se sera redressée et que les transactions immobilières auront retrouvé des niveaux plus normaux. Des mesures ont été mises en œuvre en vue d'accroître la construction de logements, mais leur efficacité reste encore à démontrer. En raison du niveau élevé des prix de l'immobilier et du recours généralisé et croissant aux crédits hypothécaires assortis de taux variables, les ménages sont particulièrement exposés aux variations de taux d'intérêt. Les entreprises du Royaume-Uni sont peu endettées, mais certaines ont du mal à obtenir des financements suffisants pour investir. Le Royaume-Uni est par ailleurs confronté à la double difficulté de préserver la vigueur que connaissaient les exportations de services avant la crise et de stimuler les moteurs de la productivité dans les secteurs industriels pour rétablir sa compétitivité extérieure, qui s'est quelque peu dégradée dans les années qui ont précédé la crise. Le solde commercial net pour 2012 a été plus faible que prévu. Dans l'ensemble, l'investissement public reste faible; quant à l'investissement privé, il est difficile d'affirmer quand et à quel rythme il se redressera. Sur la base des politiques actuelles, le flux de crédit ne pourra se normaliser qu'une fois que la situation macroéconomique générale se sera améliorée. Des déficits de compétences persistent et ne pourront être comblés qu'au prix d'un investissement substantiel à long terme. Compte tenu du poids de l'économie britannique, ses déséquilibres pourraient avoir des retombées sur les autres économies de l'Union européenne.

4. CONCLUSIONS

Sur la base de son analyse, la Commission conclut que la **Slovénie connaît une accumulation rapide de déséquilibres macroéconomiques excessifs**, même si sa position reste gérable. La Slovénie devrait achever rapidement et résolument les réformes qu'elle a engagées et inclure des mesures d'ensemble détaillées dans son prochain programme de réforme national et son programme de stabilité afin d'interrompre et d'inverser cette tendance.

Sur la base de son analyse, la Commission conclut que, malgré des progrès significatifs en 2012, **l'Espagne connaît toujours des déséquilibres macroéconomiques excessifs**. L'Espagne devrait maintenir le rythme des réformes en incluant des mesures d'ensemble détaillées dans son prochain programme national de réforme et son programme de stabilité.

La Commission est disposée à collaborer étroitement et rapidement avec ces deux États membres à la préparation de ces mesures, en parfaite conformité avec leurs processus nationaux et en concertation avec les parties prenantes nationales. Elle évaluera l'adéquation de ces mesures en mai, dans le cadre du semestre européen, au regard des problèmes à résoudre. Sur la base de cette évaluation, elle se prononcera sur la nécessité d'adopter des mesures supplémentaires au titre de la procédure concernant les déséquilibres excessifs.

La Commission attend également des onze autres États membres connaissant des déséquilibres qui ne sont pas jugés excessifs, à savoir la **Belgique**, la **Bulgarie**, le **Danemark**, la **France**, l'**Italie**, la **Hongrie**, **Malte**, les **Pays-Bas**, la **Finlande**, la **Suède** et le **Royaume-Uni**, qu'ils tiennent compte des conclusions des bilans approfondis dans leurs programmes nationaux de réforme et leurs programmes de stabilité ou de convergence. Sur cette base et dans le contexte du semestre européen, la Commission présentera le 29 mai des recommandations en ce qui concerne la correction de ces déséquilibres et la prévention de nouveaux déséquilibres.

Sur la base de données réelles relatives à l'année 2012 validées par Eurostat et des prévisions du printemps 2013 établies par ses services, la Commission réévaluera ce même jour la situation au titre des procédures concernant les déséquilibres excessifs actuellement en cours et, le cas échéant, adoptera les recommandations au Conseil appropriées.

Rapport sur le mécanisme d'alerte (RMA) – 2013. Le 28 novembre 2012, la Commission européenne a présenté le deuxième rapport sur le mécanisme d'alerte⁹, conformément au règlement (UE) n° 1176/2011. Le RMA est un premier instrument d'analyse qui permet d'identifier les États membres qu'il convient de soumettre à un examen approfondi pour déterminer s'ils connaissent ou risquent de connaître des déséquilibres¹⁰. Dans le rapport de 2013, la Commission a examiné la situation de tous les États membres, à l'exception des quatre qui mettent actuellement en œuvre un vaste ensemble de réformes au titre de programmes d'ajustement économique (en l'occurrence la Grèce, l'Irlande, le Portugal et la Roumanie)¹¹. Elle a conclu qu'un bilan approfondi se justifiait dans le cas des États membres suivants: Belgique, Bulgarie, Danemark, Espagne, France, Italie, Chypre, Hongrie, Malte, Pays-Bas, Slovaquie, Finlande, Suède et Royaume-Uni. Il s'agit des douze États membres pour lesquels des déséquilibres avaient déjà été détectés l'année dernière, dans le rapport de mai 2012¹², plus Malte et les Pays-Bas. Bien que le RMA de 2013 ait conclu à l'inutilité de dresser un bilan approfondi des autres États membres, la Commission présentera des recommandations par pays pour tous les États membres au titre du semestre européen pour une coordination renforcée des politiques économiques et budgétaires¹³.

Bilans approfondis. Dans ces bilans, la Commission examine les développements macroéconomiques en vue de détecter des déséquilibres (ainsi que leur origine, leur nature et leur gravité) et de déterminer, le cas échéant, si ces déséquilibres sont excessifs au sens du règlement PDM. Les bilans approfondis portent sur un large éventail de questions qui démontrent une surveillance plus approfondie des développements macroéconomiques à l'échelle de l'Union, en vue de favoriser une correction harmonieuse des déséquilibres existants et de prévenir la formation de nouveaux déséquilibres. Ils se fondent sur un vaste ensemble de statistiques et autres informations disponibles et tiennent compte des travaux méthodologiques menés par les services de la Commission en collaboration avec les États membres¹⁴. Conformément à la législation en vigueur, la Commission a procédé à des missions de surveillance spécifiques, auxquelles ont été associés les États membres et d'autres parties prenantes, pour préparer ces bilans approfondis et la présente communication.

Recommandations politiques et suivi. Sur la base des bilans approfondis et de son évaluation des programmes nationaux de réforme et des programmes de stabilité ou de convergence qui doivent lui être soumis le 30 avril au plus tard, la Commission proposera le 29 mai des recommandations au Conseil pour adoption. Pour les États membres qui connaissent des déséquilibres, ces recommandations (émises au titre du volet préventif de la PDM) font partie de la surveillance

⁹ COM (2012) 751 final.

¹⁰ Au sens de l'article 2, paragraphes 1 et 2, du règlement PDM, un «déséquilibre» désigne toute tendance donnant essor à des développements macroéconomiques ayant un effet préjudiciable négatif ou susceptibles d'avoir un effet préjudiciable sur le bon fonctionnement de l'économie d'un État membre, de l'Union économique et monétaire ou de l'Union dans son ensemble; un «déséquilibre excessif» est un déséquilibre grave, notamment un déséquilibre compromettant, ou susceptible de compromettre, le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire.

¹¹ Pour la Grèce, l'Irlande, le Portugal et la Roumanie, voir les derniers rapports de conformité, *European Economy-Occasional Papers*, respectivement, n° 123, 127, 124 et 116.

¹² Voir *European Economy Occasional Papers*, 99 à 110, et la communication de la Commission intitulée «Agir pour la croissance, la stabilité et l'emploi», COM (2012) 299 final du 30.5.2012.

¹³ Pour une explication et une description détaillée de la PDM, voir «La surveillance des déséquilibres macroéconomiques dans la zone euro», *Rapport trimestriel sur la zone euro*, 1 (2012): 7-15.

¹⁴ Les travaux méthodologiques ont porté essentiellement sur les déséquilibres externes, et notamment les excédents courants (voir, par exemple, «Current Account Surpluses in the EU», *European Economy*, 9(2012)), la compétitivité prix et hors prix, la viabilité extérieure (voir, par exemple, «The Dynamics of International Investment Positions», rapport trimestriel sur la zone euro, 3(2012):7-19), les échanges commerciaux («A Closer Look at Some Drivers of the Trade Performance at Member State Level», rapport trimestriel sur la zone euro, 2(2012):29-39), les normes salariales (voir, par exemple, «Labour Market Developments in Europe-2012», *European Economy*, 5(2012)), les prix de l'immobilier (voir, par exemple, «Assessing the Dynamics in House Prices in the Euro Area», rapport trimestriel sur la zone euro, 4(2012):7-18), l'endettement et le processus de désendettement du secteur privé (voir, par exemple, «Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment», *European Economy-Economic Papers*, 477 forthcoming 2013).

macroéconomique intégrée du semestre européen; si, dans le cas des États membres qui connaissent des déséquilibres excessifs, la Commission estime que les mesures ne sont pas suffisantes, elle recommandera au Conseil de recommander aux États membres concernés de prendre des mesures correctives. Les États membres concernés devront alors présenter un plan de mesures correctives au titre du volet correctif de la PDM. Ces plans seront ensuite évalués par la Commission et le Conseil. La Commission suivra attentivement leur mise en œuvre et, comme les États membres concernés, établira régulièrement des rapports qui seront rendus publics.