



Bruxelles, le 28.11.2012
COM(2012) 751 final

**RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL, À
LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET
SOCIAL EUROPÉEN, AU COMITÉ DES RÉGIONS ET À LA BANQUE
EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT**

sur le mécanisme d'alerte 2013

**élaboré conformément aux articles 3 et 4 du règlement sur la prévention et la correction
des déséquilibres macroéconomiques**

{SWD(2012) 420 final}
{SWD(2012) 421 final}

1. INTRODUCTION

La crise économique actuelle s'explique en partie par des déséquilibres macroéconomiques persistants, qui ont conduit à des déficits et des excédents extérieurs considérables et durables, à des pertes de compétitivité importantes et à un endettement croissant. La correction de ces déséquilibres et l'ajustement façonnent le paysage économique actuel. Ces déséquilibres restent non seulement une source de difficultés macroéconomiques pour les États membres concernés, mais entraînent également de sérieuses répercussions qui alourdissent les menaces pesant sur la zone euro. Le «six-pack», qui comporte deux règlements mettant en place la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM)¹, est entré en vigueur en décembre 2011. La surveillance des déséquilibres au titre de la PDM fait partie du «semestre européen», qui permet une approche intégrée de la surveillance macroéconomique à plus long terme. La PDM est pleinement entrée en vigueur en 2012. La première étape a été franchie le 14 février 2012, lorsque la Commission a publié le premier rapport sur le mécanisme d'alerte². Le 30 mai 2012, des bilans approfondis ont été publiés pour 12 États membres³, et constataient l'existence de déséquilibres macroéconomiques dans les 12 pays. Les recommandations par pays émises par le Conseil en juillet dans le cadre du semestre européen⁴ proposaient des réactions politiques appropriées pour les déséquilibres identifiés.

Ce document est le deuxième rapport établi dans le cadre du mécanisme d'alerte et engage la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM) pour le semestre européen de 2013.

Le rapport sur le mécanisme d'alerte est un premier instrument d'analyse qui permet à la Commission d'identifier les États membres qui méritent un examen approfondi pour déterminer s'ils sont touchés par des déséquilibres ou risquent de l'être. Il convient de souligner que les causes à l'origine de l'évolution observée dans ces États membres ne sont pas analysées en détail dans le rapport, mais bien dans le cadre de ces bilans approfondis ultérieurs⁵. Ces bilans approfondis permettent à la Commission de déterminer s'il existe des déséquilibres ou des déséquilibres excessifs et de proposer des recommandations politiques. Cette deuxième série d'analyses au titre de la PDM tiendra compte des conclusions du cycle précédent et du fait que les conditions économiques ne se sont pas améliorées. Ces bilans devraient être publiés au printemps, avant l'ensemble de mesures relevant du semestre européen du mois de mai.

Le rapport sur le mécanisme d'alerte repose sur un tableau d'indicateurs. Ce n'est pas seulement la lecture mécanique des indicateurs du tableau de bord qui conduit à déterminer si un déséquilibre existe ou risque de se produire dans un État membre. Le tableau de bord est complété par des informations et des indicateurs supplémentaires, qui tiennent dûment compte des circonstances et des institutions propres au pays, ainsi que des conclusions des bilans

¹ Règlements (UE) n° 1176/2011 et (UE) n° 1174/2011 du Parlement européen et du Conseil (JO L 306 du 23.11.2011, respectivement p. 25 et p. 8).

² COM(2012) 68 final du 14.2.2012.

³ Belgique, Bulgarie, Danemark, Espagne, France, Italie, Chypre, Hongrie, Slovaquie, Finlande, Suède et Royaume-Uni (voir European Economy Occasional Papers, 99 à 110, et communication de la Commission pour la croissance, la stabilité et l'emploi, COM(2012) 299 final du 30.5.2012).

⁴ Recommandations du Conseil du 10 juillet 2012 (2012/C 219/01 à 27) (JO C 219 du 24.7.2012).

⁵ Les États membres et la Commission poursuivent les travaux pour le renforcement des cadres et des instruments d'analyse des déséquilibres dans le cadre du comité de politique économique. Ces travaux portent notamment sur les questions liées au logement, à l'endettement et à l'évaluation des positions extérieures.

approfondis de mai 2012. En ce qui concerne la composition du tableau de bord, un indicateur lié au secteur financier a été ajouté à l'ensemble initial de dix indicateurs, afin de répondre à l'appel lancé par le Conseil et par le Parlement européen pour que le secteur financier soit davantage pris en considération. L'annexe 1 contient de plus amples informations concernant le tableau de bord de cette année.

La partie 2 examine certains messages horizontaux et thématiques qui ressortent de la lecture du tableau de bord. Dans la partie 3, la lecture du tableau de bord est commentée pour chaque pays. La partie 4 contient les conclusions.

2. PROGRES ACCOMPLIS DANS LE REEQUILIBRAGE ET LA CORRECTION DES DESEQUILIBRES

Les économies de l'UE continuent d'être soumises à rude épreuve pour corriger les déséquilibres externes et internes accumulés durant la période qui a précédé la crise. Plusieurs États membres subissent des pressions liées au processus de désendettement engagé par le secteur public et le secteur privé. Ces pressions reflètent la correction des déséquilibres financiers accumulés, liés à des niveaux de dépenses et de dette non viables dans le passé. Ce désendettement simultané pèse sur la croissance en raison de la réduction des dépenses et de la réaffectation des recettes au remboursement de la dette, alors que pour être complète et durable, la correction des déficits extérieurs implique une amélioration de la compétitivité relative, passant notamment par des réductions des coûts et des augmentations de productivité. Cette correction des déséquilibres internes et externes accumulés est un processus de longue haleine qui influencera le paysage économique pendant des années et façonnera la surveillance dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. Les conditions de croissance actuelles, et notamment les perspectives pour l'an prochain, sont nettement moins favorables que prévu au moment de l'élaboration du rapport sur le mécanisme d'alerte précédent, en début d'année, mais les progrès accomplis dans le processus de rééquilibrage ouvriront la voie à la croissance et la convergence.

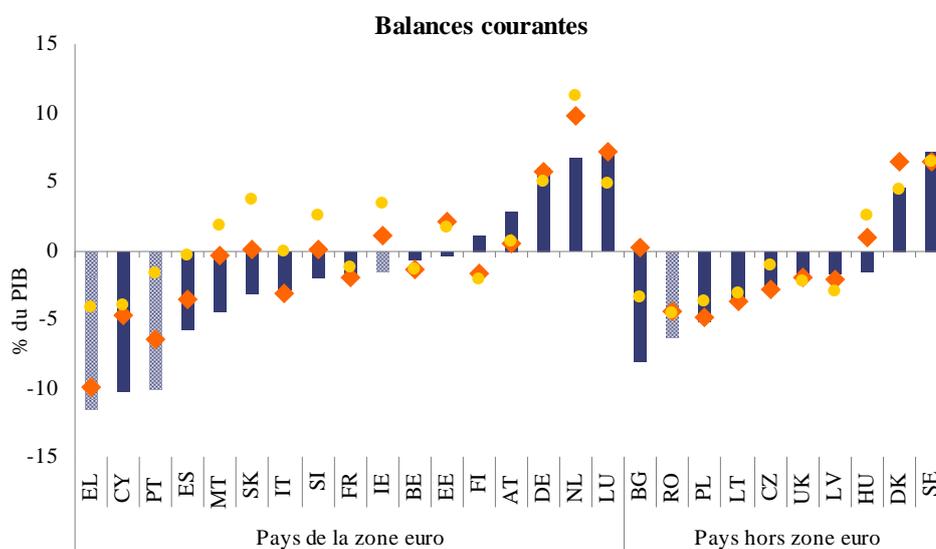
Des signes positifs indiquent que le rééquilibrage des économies de l'UE progresse, comme l'indiquent les dernières prévisions de la Commission. Les efforts de réforme semblent porter des fruits, et pas seulement dans les pays faisant l'objet d'un programme. Dans les pays affichant les déséquilibres extérieurs les plus importants, les déficits des opérations courantes diminuent, notamment grâce à des gains de compétitivité. Toutefois, l'ajustement nécessaire reste considérable pour certains pays affichant d'importants déficits de leurs comptes courants, et il doit s'appuyer sur la mise en œuvre de réformes structurelles propices à une croissance de la productivité, adoptées dans le contexte des programmes d'ajustement économique et des recommandations propres à chaque pays. Une demande intérieure et une évolution des salaires plus dynamiques dans les pays excédentaires faciliteraient la poursuite du processus de rééquilibrage au sein de la zone euro (et de l'UE).

En ce qui concerne les différents domaines couverts par le tableau de bord, quelques observations plus spécifiques peuvent être émises:

- ***Le rééquilibrage des soldes des opérations courantes se poursuit au sein de la zone euro (et de l'UE).*** Jusqu'ici, cette amélioration résultait principalement de l'ajustement opéré par les économies les plus vulnérables, bien que l'évolution observée dans les États membres affichant d'importants excédents de leurs opérations courantes contribue aussi au rééquilibrage de la zone euro (et de l'UE). Les pays déficitaires enregistrent une progression de leurs exportations grâce à des gains de compétitivité et à une redistribution des ressources au profit des secteurs orientés vers l'exportation,

mais également grâce à une forte contraction de la demande intérieure et des importations. Cette évolution comporte des éléments de nature conjoncturelle et structurelle, mais dans la plupart des pays, la correction à caractère structurel semble être prédominante. Parallèlement à l'ajustement opéré par les États membres affichant d'importants déficits de leurs opérations courantes, les soldes extérieurs de plusieurs pays excédentaires diminuent, bien que plus lentement. L'importance croissante de la demande intérieure dans l'activité économique des pays excédentaires et les augmentations de salaires relativement dynamiques laissent penser que la contribution de ces pays au processus de rééquilibrage pourrait s'accroître dans les années à venir.

- Cependant, l'ajustement extérieur des déficits des opérations courantes n'est pas encore suffisant pour assurer des taux d'endettement extérieur sains et durables.*** Une majorité d'États membres affichent une position extérieure globale nette (négative) au-delà du seuil indicatif. Toutefois, l'écart entre la valeur de la position extérieure globale nette et le seuil diffère selon les pays, et peut être modéré (CZ, EE, LT, PL, SI, SK et RO) ou substantiel (BG, ES, CY, LV, HU, ainsi que IE, EL et PT). Dans les économies en phase de rattrapage, la dette extérieure nette est généralement plus faible que la position extérieure globale nette, reflétant l'importance de l'investissement direct étranger (BG, CZ, SK, LT et LV). Dans de nombreux cas, les positions négatives ont continué d'augmenter, ou bien les diminutions sont principalement le résultat d'effets de valorisation (ES et CY, ainsi que EL et PT), en particulier en raison de la perte de valeur de marché des titres émis dans le pays et détenus par des étrangers.



Note: prévisions corrigées pour tenir compte des différences entre données relatives à la balance des paiements et celles tirées des comptes nationaux. Pays sous programme inclus.

Source: Eurostat, Commission services.

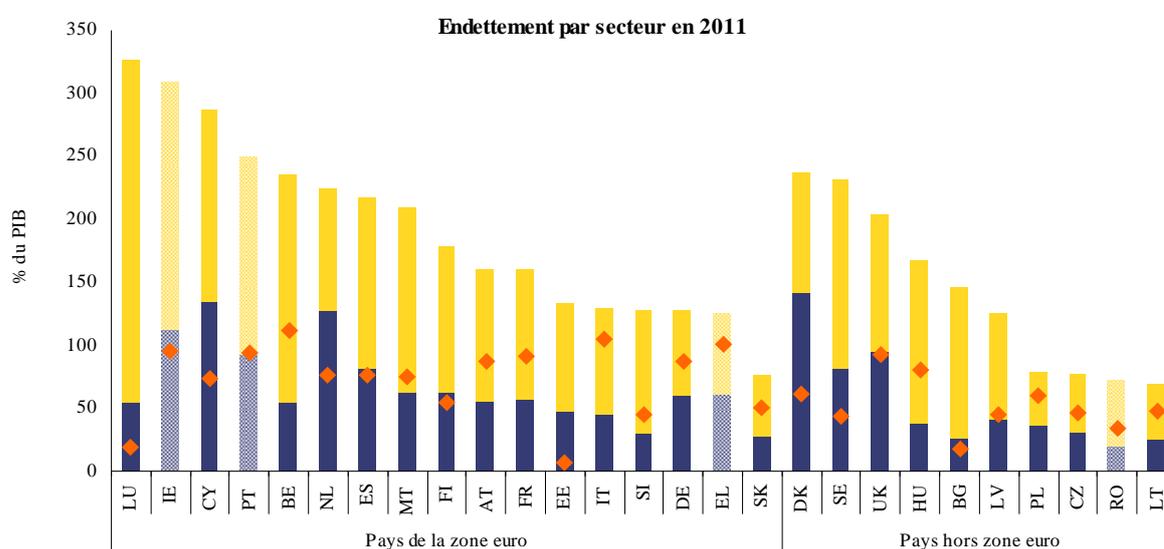
■ Moyenne 2008-2011
● 2013 (prévisions d'automne de la DG ECFIN)
◆ 2011

- Les résultats des exportations s'améliorent légèrement dans un contexte de demande mondiale plus faible.*** À l'exception des États membres en phase de rattrapage (EE, MT, SK, BG, LV, LT, PL et RO) la majorité des États membres ont perdu des parts de marchés d'exportation ces cinq dernières années dans des proportions dépassant

largement le seuil indicatif. Sur une plus longue période, ces pertes reflètent en partie une tendance globale de l'UE dans un contexte mondial et doivent être replacées dans un contexte d'expansion du commerce mondial. Néanmoins, le rythme des pertes de parts de marchés a souvent baissé par rapport à l'année précédente.

- ***L'évolution de la compétitivité des prix et hors prix a contribué à la correction des déséquilibres extérieurs.*** La restauration de la compétitivité des prix et hors prix est un élément clé dans le processus d'ajustement des économies enregistrant un déficit important des opérations courantes. De nombreuses réformes structurelles ont déjà été adoptées. Même si, d'une manière générale, les effets des réformes ne se font pleinement sentir sur les principales variables macroéconomiques qu'après un certain temps, les réformes substantielles du marché du travail ont commencé à se traduire par des gains de compétitivité significatifs dans plusieurs États membres. Les changements dans les tendances des coûts salariaux unitaires relatifs et des taux de change effectifs réels reflètent déjà clairement des gains de compétitivité dans la plupart des États membres. Dans le tableau de bord, l'indicateur des coûts salariaux unitaires (taux de change nominal en 2009-2011) ne dépasse le seuil que dans quatre États membres (BG, LU, RO, FI) par rapport au double dans le rapport précédent, reflétant des pressions en faveur d'un ralentissement de la croissance des salaires ces dernières années.
- ***Jusqu'ici, les progrès en matière de compétitivité des prix ont eu lieu principalement dans les États membres affichant de graves déséquilibres, sous l'effet de pressions intenses du marché.*** Depuis 2010, le taux de croissance des coûts salariaux unitaires nominaux dans la périphérie de la zone euro est inférieur au taux de croissance correspondant dans les économies excédentaires du centre de la zone euro. La réduction des coûts salariaux unitaires dans les pays vulnérables par rapport au centre de la zone euro découle des augmentations de productivité et des pressions concurrentielles, de la suppression d'emplois qui a maintenant largement compensé la rétention de main d'œuvre de ces dernières années, et des réductions de rémunération nominale dans plusieurs secteurs.
- ***Les pressions en faveur du désendettement du secteur privé persistent dans bon nombre d'États membres.*** La correction des situations d'endettement excessif du secteur privé, tant pour les entreprises que pour les ménages, a débuté au lendemain de la crise financière. La dette du secteur privé dépasse le seuil indicatif (160 % du PIB) dans une majorité d'États membres (AT, BE, CY, DK, FI, FR, HU, LU, MT, NL, ES, SE, RU, ainsi que IE et PT). Au niveau sectoriel, l'endettement des entreprises est particulièrement élevé dans certains pays (plus de 120 % du PIB en BE, BG, CY, MT, ES, SE, ainsi que IE et PT). Dans d'autres cas, notamment SI et ES, les entreprises du secteur de la construction représentent l'essentiel de la dette des entreprises non financières et la poursuite de la correction sur le marché du logement risque de conduire à une augmentation de prêts improductifs et d'actifs dépréciés dans le secteur des entreprises. S'agissant des ménages, les pressions en faveur du désendettement sont visibles dans un certain nombre d'États membres (CY, DK, NL, ES, SE et RU, ainsi que IE et PT) et sont principalement liées à la hausse des prix sur le marché du logement avant la crise. La poursuite éventuelle de la correction des prix sur les marchés immobiliers pourrait encore peser sur les budgets et la consommation des ménages.

- L'octroi de crédit au secteur privé reste faible et les flux de crédit privé sont limités.** En 2011, la croissance du crédit était généralement inférieure au seuil, ce qui s'expliquait par des éléments relevant tant de l'offre que de la demande de crédit. D'une part, les banques ont réduit leur bilan et augmenté leurs provisions. En effet, on n'a observé qu'une légère augmentation générale des passifs du secteur financier en 2011. Les problèmes structurels et de liquidité du secteur financier ont également nui à l'offre de crédit. D'autre part, la dégradation des perspectives de croissance combinée à une grande incertitude a freiné la demande, en particulier dans les pays où les contraintes d'ajustement sont les plus importantes.
- Les liens complexes entre les secteurs public, privé et bancaire accentuent souvent les déséquilibres sous-jacents.** La distorsion importante en fonction du pays entre le secteur financier et la dette souveraine expose considérablement les banques à la dette souveraine par le biais de la détention des obligations d'État. De plus, les rendements élevés de la dette souveraine peuvent également affecter les entreprises par le biais du secteur bancaire, nuisant ainsi à leurs conditions de financement. Dans ce contexte, les coûts de financement du secteur public et du secteur privé diffèrent de plus en plus selon les États membres en raison de la fragmentation financière le long des frontières nationales. La crise de la dette souveraine a entraîné une sortie de capitaux de certains pays vulnérables et a exercé de nouvelles pressions sur le financement et la liquidité du secteur privé de ces pays. Les petites et moyennes entreprises risquent d'être particulièrement touchées dans la mesure où elles dépendent fortement du crédit bancaire. Dans ce contexte, les pressions au désendettement du secteur privé sont encore plus préoccupantes lorsqu'elles se produisent parallèlement à un désendettement nécessaire du secteur public (BE, ES, HU, IT ainsi que IE, EL et PT).



Note: Pays sous programme inclus.

Source: Eurostat.

■ Ménages

■ Sociétés non financières

◆ Admin. pub.

- Les marchés de l'immobilier résidentiel sont toujours en phase de correction, avec des implications différentes selon la dynamique du secteur de la construction.** En fait, presque tous les États membres ont enregistré des taux de croissance réels négatifs des prix des logements en 2011, à l'exception notable des pays baltes après une période de fluctuations importantes. Par conséquent, la croissance des prix des

logements n'a dépassé le seuil indicatif dans aucun pays. Cette correction s'est accélérée dans certains pays, qui se caractérisaient déjà par des chutes cumulées substantielles des prix des logements (CY, ES et IE) dans un contexte de détérioration brutale des conditions économiques. Dans certains cas, cela a entraîné une diminution nécessaire de la taille des secteurs de la construction, mais en aggravant encore le chômage et la dégradation des bilans des banques (SI, ES et IE). On ne peut exclure de nouveaux ajustements à la baisse (DK, NL, RU) dans le contexte du resserrement des conditions de crédit et de l'incertitude économique.

- ***La correction en cours des déséquilibres est nécessaire mais coûteuse à court terme, et elle a aggravé le chômage.*** L'ajustement est en cours, mais il reste encore beaucoup à faire pour parvenir à un rééquilibrage complet et durable. Les réformes des mécanismes de fixation des salaires commencent à démontrer leur efficacité pour l'amélioration de la compétitivité des coûts. Dans certains États membres, un chômage élevé ou croissant dans un contexte de faible demande globale, reflète un processus d'ajustement du marché du travail encore inachevé. La faiblesse de l'activité économique et, dans certains cas, la diminution de la taille de secteurs importants tels que la construction (SI, ES et IE) s'inscrivent dans le processus d'ajustement, qui entraîne un glissement des ressources des secteurs de produits non-exportables vers des secteurs orientés vers l'exportation et la réaffectation des dépenses en faveur de biens produits dans le pays. Un transfert des dépenses visant à restaurer la croissance, à créer de l'emploi et à procéder à un ajustement externe dépend nettement des efforts de réforme structurelle consentis sur les marchés de l'emploi et des produits et d'une intensification des efforts visant à mettre en œuvre la régulation financière. Ceci est encore plus important dans le contexte des pressions internes élevées en faveur du désendettement.

3. COMMENTAIRES CONCERNANT LA LECTURE DU TABLEAU DE BORD POUR CHAQUE PAYS

Les commentaires qui suivent ne concernent pas les États membres soumis à une surveillance au titre de programmes d'ajustement économique soutenus par un financement officiel. Il s'agit en l'occurrence de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal pour les pays de la zone euro, et de la Roumanie pour les pays hors zone euro⁶.

Belgique: En mai 2012, la Commission a estimé que la Belgique enregistrait des déséquilibres macroéconomiques, en ce qui concerne notamment l'évolution de la compétitivité extérieure et l'endettement. Un certain nombre d'indicateurs dépassent leurs seuils indicatifs dans le tableau de bord actualisé, notamment en ce qui concerne l'évolution des parts de marchés d'exportation; la dette brute du secteur privé et la dette publique. Sur le plan extérieur, la Belgique continue de perdre des parts de marchés à l'exportation, mais plus lentement. Cette perte constante de parts de marchés s'explique par une détérioration de la balance des échanges de marchandises depuis 2003, en partie compensée par une amélioration régulière de la balance des services. Le solde des opérations courantes devrait rester proche de l'équilibre durant les années à venir. La détérioration des parts de marchés d'exportation s'explique en grande partie par le déclin de la compétitivité des coûts, lié notamment à des accroissements cumulés des coûts salariaux unitaires plus importants que la moyenne de la zone euro. Cette tendance devrait se poursuivre. En ce qui concerne les déséquilibres internes, l'indicateur de la dette du secteur privé est nettement supérieur au seuil, bien qu'il soit en grande partie le résultat de prêts à l'intérieur des entreprises. Le crédit a nettement progressé en 2011 avant de se contracter dernièrement sous l'effet d'une diminution de la demande et d'un resserrement des conditions de crédit aux entreprises. La dette publique est élevée et augmente en raison de l'accumulation de déficits importants ces dernières années et des interventions dans le secteur financier. Les prix de l'immobilier ont enregistré une croissance rapide avant la crise, et il convient d'étudier davantage la possibilité d'un ajustement, ainsi que l'incidence d'un tel ajustement sur la viabilité du crédit hypothécaire pour les ménages. En raison des pertes enregistrées, le ratio dettes/fonds propres du secteur financier a augmenté en 2011. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant la persistance des déséquilibres ou leur correction.*

Bulgarie: En mai 2012, la Commission a estimé que la Bulgarie enregistrait des déséquilibres macroéconomiques, en particulier en ce qui concerne l'évolution de la dette extérieure, le désendettement des entreprises et le processus d'ajustement du marché de l'emploi. Certains indicateurs dépassent leurs seuils indicatifs dans le tableau de bord actualisé, notamment la

⁶ Cette approche, qui évite la multiplication des procédures et des obligations d'information, est cohérente avec la proposition de la Commission en vue d'un règlement relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière au sein de la zone euro, COM (2011) 819 final du 23.11.2011, qui fait partie du «two-pack». Pour un examen détaillé de la situation économique et des progrès accomplis dans la correction des déséquilibres macroéconomiques, voir les derniers rapports de conformité: dans *European Economy-Occasional Papers*, 94 (Grèce), 115 (Irlande), 116 (Roumanie) et 117 (Portugal). La situation de l'Espagne est examinée dans le présent rapport bien que ce pays bénéficie d'un financement officiel pour la recapitalisation de banques; voir 'The Financial Sector Adjustment Programme for Spain,' *European Economy-Occasional Papers*, 118. La situation de la Hongrie et de Chypre est également examinée. En novembre 2011, la Hongrie a officiellement demandé l'ouverture de négociations en vue d'une assistance financière à titre de précaution. mais celles-ci n'ont pas beaucoup avancé. Chypre a demandé un financement officiel le 25 juin 2012 et les négociations sont en cours en vue de l'élaboration d'un programme.

position extérieure globale nette et les coûts salariaux unitaires, tandis que l'indicateur de la dette du secteur privé se situe maintenant sous le seuil. Sur le plan extérieur, le compte courant s'est amélioré rapidement: il a atteint l'équilibre en 2011 et devrait rester sous le seuil durant toute la période de prévision. Malgré une amélioration reflétant des corrections substantielles des opérations courantes, la position extérieure globale nette négative devrait rester nettement supérieure au seuil indicatif et donc constituer un facteur de vulnérabilité dans un avenir proche. Toutefois, cet indicateur devrait être interprété en combinaison avec l'encours très élevé d'investissement direct étranger, qui conduit à réduire la dette extérieure nette de manière substantielle. Tout d'abord, les entrées d'investissement direct étranger sont restées modestes en 2011, et leur augmentation récente devrait rester limitée même si l'encours de ces investissements est élevé. Ensuite, la Bulgarie a augmenté ses parts des marchés d'exportation dans le contexte d'une meilleure productivité et d'une dépréciation du taux de change effectif réel, et récemment des augmentations limitées des coûts salariaux unitaires bien que l'indicateur reste supérieur au seuil et que l'on prévoit une croissance des salaires et des coûts salariaux unitaires relativement forte à l'avenir. La diminution des prix sur le marché du logement se poursuit, après une phase de déclin prononcé des prix de l'immobilier résidentiel. Les conditions de crédit restent stables, permettant une expansion des prêts, bien que le niveau élevé de prêts non performants puisse freiner l'octroi de crédit. Malgré un désendettement rapide (les données de 2011 font état d'une diminution brutale des prêts à court terme aux entreprises non financières), le secteur privé demeure relativement endetté pour une économie en phase de rattrapage, principalement en raison des prêts transfrontières entre sociétés au profit d'entreprises non financières. Bien que la correction des déséquilibres extérieurs soit en partie le résultat d'une contraction de la demande intérieure, notamment pour l'investissement, l'économie pourrait se trouver piégée dans une trajectoire de croissance lente, ce qui compliquerait encore plus la réduction des niveaux d'endettement, et notamment de la position extérieure globale nette. Les craintes concernant la croissance potentielle du pays sur le long terme sont également liées aux faiblesses du marché de l'emploi, qui ne traduisent pas de mauvais résultats du marché du travail, avec une croissance négative, un chômage croissant et un chômage structurel élevé. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant la persistance des déséquilibres ou leur correction.*

République tchèque: Dans la série précédente d'examens relevant de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la République tchèque n'était pas considérée comme présentant des déséquilibres. Dans le tableau de bord actualisé, la position extérieure globale nette se situe au-dessus du seuil indicatif. Elle s'est détériorée en raison de déficits persistants, bien que modérés, de la balance des opérations courantes, de l'ordre de 3 % du PIB ces trois dernières années: ils découlent principalement de la sortie de dividendes perçus sur l'encours élevé d'investissement direct étranger. Dans l'ensemble, le risque de vulnérabilités extérieures est limité en raison de la valeur relativement faible de la dette extérieure brute. Le solde commercial affichait un excédent important en 2011, mais les gains de parts de marchés d'exportation diminuent progressivement, reflétant la diminution de la part de nouveaux projets dans l'investissement direct étranger. Par ailleurs, la croissance des importations devrait également ralentir. La demande intérieure reste faible, et le déficit des opérations courantes devrait continuer à se contracter au cours des prochaines années, ce qui devrait contribuer à stabiliser la position extérieure globale nette autour de son niveau actuel. Contrairement à la tendance à l'appréciation observée avant la crise financière mondiale, le taux de change effectif réel est resté relativement stable depuis 2009. Les entrées de capitaux en République tchèque sont allées de pair avec une croissance considérable des salaires dans tous les secteurs de l'économie, bien que les gains de productivité se limitaient pratiquement

au secteur des produits exportables. Alors que la croissance nominale cumulée des coûts salariaux unitaires est retombée à près de 3 % durant les trois dernières années et qu'elle devrait rester modérée dans un avenir proche, l'écart de productivité cumulé dans le secteur des biens non exportables risque de peser sur la compétitivité de l'économie: tout d'abord parce que le secteur des biens non exportables alimente d'autres secteurs, et influence donc directement leur compétitivité; et ensuite parce que la croissance plus élevée des salaires dans le secteur des produits non exportables risque de freiner les glissements d'emplois vers les secteurs orientés vers l'exportation, où la marge pour la croissance de la productivité est plus grande. Parallèlement à la diminution des prix réels des logements, un ajustement est en cours dans la construction et les activités liées à l'immobilier, qui avaient été stimulées par des conditions de crédit relativement favorables avant la crise: la part des prêts bancaires dans la valeur ajoutée de ces secteurs a doublé en 2005-2008. Le secteur bancaire tchèque, dont une grande partie est aux mains d'entreprises étrangères, a bien résisté, et les niveaux modérés d'endettement du secteur privé et du secteur public ont permis d'éviter les spirales négatives. *Globalement, la Commission ne procédera pas à ce stade à un bilan approfondi dans le cadre de la PDM.*

Danemark: En mai 2012, la Commission a estimé que le Danemark enregistrait des déséquilibres macroéconomiques, en ce qui concerne notamment l'évolution de la compétitivité extérieure et l'endettement des ménages. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs sont supérieurs au seuil indicatif; c'est le cas notamment pour l'évolution des parts de marchés d'exportation et pour la dette du secteur privé. La perte de parts de marchés d'exportation est restée nettement supérieure au seuil et était de la même ampleur en 2011 qu'en 2010. Le bilan approfondi de mai 2012 a montré que la compétitivité du Danemark et les piètres résultats de ses exportations de marchandises étaient liés à un accroissement des coûts salariaux unitaires par rapport aux principaux concurrents. Toutefois, la compétitivité des coûts, mesurée par la variation en pourcentage des coûts salariaux unitaires nominaux sur trois ans, s'est améliorée et reste sous le seuil. Pour les années à venir, l'évolution des coûts salariaux unitaires devrait rester sous contrôle. De même, la variation en pourcent de la position extérieure globale nette ces trois dernières années montre une dépréciation depuis 2009 qui devrait se confirmer durant les années à venir. Le déclin constant des parts de marché malgré l'amélioration de la compétitivité des coûts indique peut-être que cette dernière n'est pas encore suffisante pour compenser la perte cumulée de compétitivité enregistrée au cours de la décennie précédente. Néanmoins, les excédents des opérations courantes ont continué d'augmenter, alimentés en particulier par le solde des échanges de biens et de services, en partie grâce aux exportations de pétrole et de gaz qui bénéficient de la hausse des prix du pétrole, mais également grâce à l'afflux de recettes provenant de l'investissement direct étranger à l'étranger. Toutefois, si le solde des opérations courantes reflète en partie d'importantes économies du secteur privé, il devrait diminuer au cours des prochains exercices sous l'effet de l'amélioration progressive de la demande intérieure. Le taux d'endettement du secteur privé reste nettement supérieur au seuil. Néanmoins, il a diminué pour la deuxième année consécutive, reflétant en partie une diminution du taux d'endettement des ménages, mais il demeure parmi les plus élevés. L'évolution sur le marché du logement a contribué à amener la dette des ménages au-delà des niveaux viables, ce qui exacerbe les risques pesant sur la stabilité économique et financière. Si le risque pour la stabilité financière est relativement faible, les risques pour la stabilité économique semblent plus marqués. De fait, les hausses excessives des prix de l'immobilier et la dette élevée des ménages, qui ont entraîné d'importantes fluctuations de la consommation privée, limitent maintenant la capacité de relance de l'économie dès lors que les ménages doivent réduire leur endettement. Les prix réels de l'immobilier ont de nouveau baissé en

2011 après une stabilisation en 2010. Bien qu'ils semblent désormais proches de leur tendance sur le long terme, le marché reste fragile dans un contexte de conditions de crédit très strictes et d'une faible croissance des salaires, entraînant des risques de nouvelles adaptations à la baisse compte tenu des perspectives économiques. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant la persistance des déséquilibres ou leur correction.*

Allemagne: Dans la série précédente d'examens relevant de PDM, l'Allemagne n'était pas considérée comme présentant des déséquilibres. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs sont supérieurs au seuil indicatif; c'est le cas notamment pour l'évolution des parts de marchés d'exportation et pour le taux d'endettement public. Sur le plan extérieur, les pertes de parts de marchés d'exportation restent supérieures au seuil indicatif, reflétant les pertes enregistrées en 2010, qui se sont poursuivies dans une moindre mesure en 2011. Ces pertes semblent globalement limitées et cohérentes avec la réduction en cours de l'excédent des comptes courants. Comme dans le dernier rapport sur le mécanisme d'alerte, l'indicateur pour l'excédent des opérations courantes est juste en dessous du seuil en 2011. La réduction de l'excédent des comptes courants ces dernières années dans le cadre du processus de rééquilibrage est en partie le résultat de la diminution de l'excédent commercial par rapport au reste de la zone euro. En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions indiquent que l'excédent actuel des opérations courantes diminuera à un rythme modéré en 2012-2014, dès lors que la consommation privée et l'investissement reprennent vigueur. Par ailleurs, les coûts salariaux unitaires ont augmenté ces dernières années et devraient continuer à croître plus que la moyenne de la zone euro durant les années à venir, soutenus par un marché de l'emploi encore solide. Malgré la progression des coûts salariaux, le taux de change effectif réel se déprécie encore compte tenu de la marge limitée dont disposent les entreprises pour répercuter la hausse des salaires sur les clients. Sur le plan interne, la dette publique devrait amorcer une tendance à la baisse à partir de 2013, et l'Allemagne se rapproche du rythme de réduction de l'endettement prévu par le pacte de stabilité et de croissance. L'endettement du secteur privé et l'activité d'octroi de crédit restent modérés. Les prix de l'immobilier ont augmenté modérément, sauf dans certaines zones urbaines où la croissance a été plus importante. À l'avenir, l'investissement résidentiel devrait continuer de progresser de manière significative. *Globalement, la Commission ne procédera pas à ce stade à un bilan approfondi dans le cadre de la PDM.*

Estonie: Dans la série précédente d'examens relevant de la PDM, l'Estonie n'était pas considérée comme présentant des déséquilibres. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs sont supérieurs aux seuils indicatifs, à savoir la position extérieure globale nette et le chômage. Un troisième indicateur, la dette du secteur privé, est retombé largement sous le seuil (133 % du PIB en 2011). Sur le plan extérieur, l'ajustement très important des déséquilibres extérieurs élevés qui s'étaient accumulés en 2005-2007 a globalement été mené à bien. Le solde des opérations courantes affichait encore un excédent significatif en 2011, et devrait rester proche de l'équilibre à moyen terme, notamment grâce aux gains de parts de marchés d'exportation. Si la position extérieure globale nette négative reste nettement éloignée du seuil, elle s'améliore rapidement, reflétant l'excédent soutenu de la balance des opérations courantes et un effet de dénominateur dès lors que le PIB nominal augmente constamment. De plus, la moitié du passif extérieur net est constitué d'investissement direct étranger, ce qui contribue à limiter les risques liés à la liquidité extérieure; la dette extérieure nette ne représente que 6 % du PIB. Bien qu'il reste élevé, l'endettement du secteur privé a diminué de manière substantielle en 2010-2011, soutenu par le désendettement en cours et par la croissance du PIB. Par conséquent, et bien que le désendettement du secteur privé risque de

s'interrompre prochainement, il semble s'être poursuivi en 2012. Néanmoins, le niveau relativement élevé de la dette privée risque de peser sur la croissance à moyen terme. Le taux de chômage a culminé à près de 20 % durant le premier trimestre de 2010, mais est rapidement retombé à 10,2 % durant le deuxième trimestre de 2012. Il devrait continuer à se contracter, mais plus lentement, reflétant une résurgence des inadéquations des compétences et une croissance plus modérée de la production. *Globalement, la Commission ne procédera pas à ce stade à un bilan approfondi dans le cadre de la PDM.*

Espagne : En mai 2012, la Commission avait conclu que l'Espagne enregistrait des déséquilibres très graves, notamment en ce qui concerne l'évolution de la position extérieure, les niveaux d'endettement du secteur privé et le secteur financier. Plusieurs indicateurs sont supérieurs aux seuils indicatifs dans le tableau de bord actualisé, à savoir le déficit des comptes courants, les parts de marchés d'exportation, la position extérieure globale nette, la dette du secteur privé, la dette publique et le chômage. Sur le plan extérieur, le déficit des opérations courantes s'est amélioré dans le contexte d'une progression des résultats d'exportation et d'une diminution de la demande intérieure. L'indicateur demeure au-dessus du seuil, mais le compte courant devrait se rapprocher de l'équilibre durant les années à venir. La diminution des coûts salariaux unitaires et une certaine dépréciation du taux de change effectif réel contribuent à corriger en partie la perte de compétitivité accumulée durant la phase d'expansion. Ce contexte a contribué à réduire les pertes des parts de marchés d'exportation, bien que l'indicateur reste au-delà du seuil. Les coûts salariaux unitaires devraient encore diminuer cette année et la croissance devrait rester sous contrôle dans les années à venir. L'ajustement des flux se poursuit, mais l'encours des passifs extérieurs demeure significatif, comme l'indiquent la valeur négative élevée de la position extérieure globale nette et la dette extérieure nette. Cette situation est particulièrement préoccupante car l'économie espagnole est exposée à des risques de liquidité. L'endettement élevé du secteur privé couplé à une dette publique en progression rapide implique des pressions substantielles en faveur d'un désendettement. Dans le secteur privé, le désendettement a débuté en 2011 et devrait se poursuivre, et ralentir la relance économique en bridant la demande intérieure. Le secteur bancaire reste fragile après l'effondrement des secteurs du logement et de la construction et la spirale négative avec les finances publiques. Les faiblesses du secteur bancaire sont en cours de correction dans le cadre du programme d'ajustement du secteur financier, qui apporte un financement officiel pour la restructuration et la recapitalisation des banques espagnoles. Malgré la diminution des coûts salariaux unitaires, le marché du travail s'est détérioré et affiche un chômage record et en croissance, bien au-delà du seuil, tandis que la destruction d'emplois se poursuit. Cette situation est une menace supplémentaire pour l'ajustement en cours, en raison de ses effets sur le désendettement, et de l'incidence négative sur les efforts d'assainissement budgétaire. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un très grave déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant, dans un bilan approfondi, les risques encourus et les progrès réalisés dans la correction des déséquilibres.*

France: En mai 2012, la Commission a estimé que la France enregistrait des déséquilibres graves, notamment en ce qui concerne l'évolution des résultats des exportations et la compétitivité. Un certain nombre d'indicateurs sont supérieurs aux seuils indicatifs dans le tableau de bord actualisé, à savoir les parts des marchés d'exportation, la dette publique, et cette année, également la dette du secteur privé. Sur le plan extérieur, la France a continué à perdre des parts de marchés d'exportation, mais plus lentement, et l'indicateur dépasse nettement le seuil. Les pertes devraient se poursuivre si aucune action politique ferme n'est engagée. Elles se reflètent dans une dégradation progressive du solde commercial et du solde des opérations courantes et dans une position extérieure globale nette négative, même si les

deux derniers éléments restent en-dessous de leurs seuils indicatifs respectifs. Cette évolution est liée à la détérioration constante de la compétitivité des prix et hors prix. L'indicateur des coûts salariaux unitaires est inférieur au seuil mais malgré les mesures prises récemment pour réduire la fiscalité du travail, la croissance des coûts salariaux unitaires devrait être proche de la moyenne de la zone euro à court terme, ce qui signifie qu'il n'y aura pas de gains relatifs dans un avenir proche. La diminution de la rentabilité des entreprises françaises, qui avait atteint des points bas historiques en 2011, pèse sur leur potentiel d'investissement ainsi que sur leur capacité d'innovation, au détriment de leur compétitivité hors prix. Par ailleurs, la faible rentabilité des entreprises pèse sur leur capacité de désendettement et contribue dès lors également à l'endettement considérable du secteur privé dans son ensemble qui dépasse désormais le seuil indicatif. Le taux de chômage a augmenté et devrait passer au-dessus du seuil au cours des prochaines années. La dette des ménages reste relativement faible mais les prix du logement ont augmenté avant la crise et de nouveau en 2011: la possibilité et les implications d'une correction des prix sur le marché du logement doivent faire l'objet d'un examen plus approfondi. L'accroissement du niveau de la dette privée est particulièrement inquiétant dans un contexte d'endettement encore en hausse de l'État, qui se rapproche désormais des 90 % du PIB. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un grave déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant, dans un bilan approfondi, les risques encourus et les progrès réalisés dans la correction des déséquilibres.*

Italie: En mai 2012, la Commission a estimé que l'Italie enregistrait des déséquilibres graves, notamment en ce qui concerne l'évolution des résultats des exportations, la compétitivité et l'incidence d'une dette publique élevée. Dans le tableau de bord actualisé, certains indicateurs sont supérieurs au seuil indicatif; c'est le cas notamment pour l'évolution des parts de marchés d'exportation et pour la dette publique. Depuis l'adoption de l'euro, les pertes de compétitivité des coûts et hors coûts se sont accumulées, ce qui se reflète dans des pertes significatives de parts de marchés d'exportation bien au-delà du niveau du seuil. Toutefois, le déficit des opérations courantes de l'Italie se contracte et la balance des échanges devrait être excédentaire en 2012. Cette situation s'explique principalement par la chute brutale des importations, compte tenu de la faiblesse de la demande intérieure dans le cadre de la récession actuelle, mais également par les bons résultats des exportations, en particulier à destination de partenaires hors UE. La lenteur de l'évolution de la productivité reste le principal obstacle à une amélioration durable de la compétitivité de l'Italie et des perspectives de croissance économique. Les réformes structurelles adoptées récemment – visant à encourager la concurrence sur le marché, à remédier à la segmentation du marché de l'emploi, à rendre le système fiscal plus propice à la croissance et à améliorer le climat pour les entreprises - devraient contribuer à accélérer la croissance de la productivité à moyen terme. Par ailleurs, les salaires ne réagissent pas encore suffisamment à l'évolution de la productivité. Les coûts salariaux unitaires devraient augmenter au cours des prochaines années pour atteindre un taux proche de la moyenne de la zone euro. La dette publique élevée reste un obstacle majeur pour l'économie italienne, en particulier dans le contexte des perspectives de croissance faible. Alors qu'il est encore plus difficile, en raison des faibles taux de croissance, d'atteindre et de maintenir des soldes primaires élevés nécessaires pour ramener le taux d'endettement de l'État sur une trajectoire résolument descendante, le charge fiscale élevée actuelle et attendue, nécessaire pour assurer le service d'une dette volumineuse, freine la demande intérieure et l'activité économique. En outre, dans le contexte d'un marché financier fragmenté le long des frontières nationales, les taux d'intérêt relativement élevés liés à la prime de risque du pays nuisent aux conditions de financement du secteur privé et exacerbent les problèmes de financement du secteur bancaire. En revanche, il est positif de constater que l'endettement du secteur privé demeure relativement mesuré en Italie. En particulier, la

situation financière des ménages italiens est relativement solide, alors que leur taux d'épargne est en baisse depuis plus de deux décennies. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un grave déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant, dans un bilan approfondi, les risques encourus et les progrès réalisés dans la correction des déséquilibres.*

Chypre: en mai 2012, la Commission a conclu que Chypre connaissait de très graves déséquilibres, notamment en ce qui concerne l'évolution de la position extérieure, les finances publiques et le secteur financier. Dans le tableau actualisé, plusieurs indicateurs dépassent leurs seuils indicatifs: le déficit des opérations courantes, la position extérieure globale nette, les parts de marché à l'exportation, le flux de crédit au secteur privé, l'endettement du secteur privé et la dette publique. Sur le plan extérieur, l'indicateur de la balance des paiements courants reste supérieur au seuil négatif malgré la forte chute des importations provoquée récemment par une contraction de la demande intérieure. En ce qui concerne les années à venir, les pertes de parts de marché à l'exportation s'expliquent notamment par le fait que la tendance à la baisse de la balance des biens se poursuit tandis que la balance des services reste excédentaire. Le déficit courant devrait globalement diminuer dans les années à venir. Les pertes de compétitivité par les prix et par les coûts ont ralenti dernièrement; les gels de salaires dans le secteur public ont contribué à la modération salariale dans le secteur privé et dans les secteurs exportateurs. Toutefois, les réformes structurelles pour améliorer sensiblement la compétitivité n'ont pas été réalisées. Parallèlement, la position extérieure globale nette négative se dégrade rapidement, ce qui suscite des inquiétudes quant à la viabilité de la position extérieure du pays. La position extérieure globale nette s'est dégradée en raison des déficits courants et des réductions de valeur des actifs bancaires à l'étranger. Sur le plan intérieur, le secteur privé très endetté a continué à réduire son important encours de dette. C'est ce qu'indique également la nette diminution de l'indicateur du flux de crédit au secteur privé par rapport à l'année précédente. Le fait que l'indicateur du crédit reste supérieur au seuil est lié principalement au processus actuel de rééchelonnement des prêts, les prêts rééchelonnés étant comptabilisés en tant que nouveaux flux, et non comme un nouveau crédit. En ce qui concerne les ménages, si le niveau d'endettement est à la mesure des actifs substantiels, ceux-ci ont toutefois été touchés par une diminution constante des prix de l'immobilier (en valeur réelle et nominale). La dette publique se situe elle aussi au-dessus de la valeur fixée par le traité et devrait augmenter fortement. Dans le même temps, le chômage a fortement augmenté ces derniers mois; cette tendance devrait se poursuivre, ce qui témoigne de difficultés non seulement conjoncturelles mais aussi structurelles. Une nouvelle onde de choc liée à l'exposition du secteur bancaire chypriote en Grèce et une nouvelle dégradation de l'activité économique aggraveront les risques et compliqueront l'ajustement structurel. La situation est aussi aggravée par la spirale négative entre l'évolution des secteurs de l'immobilier et de la finance et celle des finances publiques. Le secteur financier chypriote est l'un des plus endettés de l'Union européenne. Chypre a demandé un financement officiel le 25 juin 2012 et négocie actuellement les conditions de son programme de politique économique pour traiter ses problèmes financiers, budgétaires et structurels. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un très grave déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant, dans un bilan approfondi, les risques encourus et les progrès réalisés dans la correction des déséquilibres.*

Lettonie: dans le cycle précédent de la PDM, aucun déséquilibre n'avait été décelé dans le cas de la Lettonie. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs sont au-dessus de leurs seuils indicatifs: la position extérieure globale nette et le chômage. Après une accumulation de déséquilibres extérieurs et un atterrissage brutal en 2008-2009, la compétitivité extérieure

s'est considérablement améliorée par l'intermédiaire du processus d'ajustement interne, qui comprenait des réductions de salaires et d'effectifs, un assainissement des finances publiques, un désendettement du secteur privé et toute une série de réformes structurelles destinées à stimuler la croissance. Après avoir retrouvé des taux de croissance élevés en 2011 et 2012, la balance des paiements courants est redevenue légèrement déficitaire et devrait le rester dans les années à venir. Les passifs nets du pays, mesurés par la position extérieure globale nette, restent sur une trajectoire descendante dont le point de départ est toutefois relativement élevé. La position extérieure globale nette très négative s'explique en grande partie par les stocks nets d'investissement direct étranger (environ la moitié de la position extérieure globale nette), tandis que la «dette extérieure» diminue rapidement. Depuis le bon achèvement du programme de soutien à la balance des paiements au début de l'année 2012, les rendements sur la dette d'État ne cessent de diminuer, ce qui contribue à réduire encore les risques pesant sur la position extérieure du pays. En ce qui concerne les indicateurs internes, la dette publique s'est stabilisée à un niveau légèrement supérieur à 40 % du PIB, tandis que les prix de l'immobilier et la croissance du crédit se redressent lentement après la forte correction qu'ils ont subie pendant la crise. Malgré cette reprise, les prix de l'immobilier restent bien inférieurs aux niveaux qui étaient les leurs avant la crise, entre 2005 et 2007, tandis que seul le segment des nouvelles constructions connaît un rebond plus important. Dans le secteur financier, l'activité de prêts commerciaux, pour ce qui concerne les crédits nouvellement approuvés, est maintenant stabilisée dans le secteur des ménages et augmente légèrement dans le segment des entreprises. Le taux d'endettement privé a continué de diminuer pour atteindre 125 % du PIB en 2011, mais les investissements privés ont néanmoins progressé à un rythme rapide, favorisé par les bénéfices importants des entreprises. Le taux de chômage reste bien supérieur à la moyenne de l'Union européenne et au seuil indicatif mais se réduit maintenant progressivement; cette tendance devrait se poursuivre dans les années à venir, sous l'effet de la reprise et de politiques actives du marché du travail. Le faible taux de vacance d'emploi est le signe qu'il n'existe pas de grandes déficiences structurelles sur le marché du travail, tandis que les taux d'emploi et de participation augmentent. *Globalement, la Commission ne procédera pas à ce stade à un bilan approfondi dans le cadre de la PDM.*

Lituanie: dans le cycle précédent de la PDM, aucun déséquilibre n'avait été décelé dans le cas de la Lituanie. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs sont supérieurs à leurs seuils indicatifs, à savoir la position extérieure globale nette et le chômage. La Lituanie a continué à gagner des parts de marché à l'exportation alors que le taux de change effectif réel se dépréciait, à la faveur d'une nette baisse des coûts salariaux. Les coûts salariaux unitaires ont diminué mais devraient croître lentement dans les années à venir. Si l'indicateur de la balance courante est proche de zéro, la vigueur de la demande intérieure a stimulé les importations; du fait d'une balance commerciale négative, la balance des paiements courants est redevenue déficitaire (de presque 4 % du PIB en 2011), déficit financé principalement par les transferts de l'Union européenne et par l'investissement direct étranger. Dans le même temps, les données jusqu'à septembre 2012 indiquent que le déficit courant se réduit et se stabilisera par la suite. La PEGN s'est améliorée mais reste négative; elle dépasse le seuil indicatif. La dette extérieure nette, qui tient compte de la stabilité du financement par l'investissement direct étranger est beaucoup plus faible. De plus, la dette publique se maintient à des niveaux modérés, tandis que le processus de désendettement du secteur privé s'est poursuivi. La croissance du crédit intérieur a été négative pour les ménages, tandis qu'elle est devenue légèrement positive pour les sociétés non financières et l'État. Après une forte correction ces dernières années, les prix de l'immobilier sont stables en valeur réelle. Toutefois, le chômage reste préoccupant; son taux devrait rester à deux chiffres dans les

années à venir, même si sa réduction entamée en 2011 devrait se poursuivre. *Globalement, la Commission ne procédera pas à ce stade à un bilan approfondi dans le cadre de la PDM.*

Luxembourg: dans le cycle précédent de la PDM, aucun déséquilibre n'avait été décelé dans le cas du Luxembourg. Dans le tableau de bord actualisé, un certain nombre d'indicateurs dépassent leurs seuils indicatifs: l'excédent des opérations courantes, les coûts salariaux unitaires nominaux, l'endettement du secteur privé et, cette fois, les parts de marché à l'exportation. Sur le plan extérieur, l'excédent important et durable des opérations courantes, qui se situe au-dessus du seuil, devrait se réduire dans les années à venir. Il n'est pas lié à une atonie marquée de la demande intérieure, mais plutôt à la concentration très élevée des activités économiques au Luxembourg, principalement dans le secteur financier, en raison d'un environnement globalement favorable (notamment la fiscalité). Si l'excédent courant ne devrait pas constituer un déséquilibre préjudiciable pour le Luxembourg ou ses partenaires, il cache néanmoins un déficit constant de la balance des échanges de biens, qui traduit des pertes globales de parts de marché à l'exportation. Dans le même temps, le Luxembourg continue de gagner des parts de marché à l'exportation dans le secteur des services. L'évolution des coûts salariaux unitaires nominaux explique vraisemblablement les mauvais résultats en matière d'échanges de biens; en effet, les coûts salariaux unitaires nominaux ont augmenté beaucoup plus vite que dans la zone euro depuis 2000, et notamment cinq fois plus vite qu'en Allemagne. De plus, les coûts salariaux unitaires devraient augmenter à un rythme supérieur à la moyenne de la zone euro dans les années à venir, malgré les mesures sur les salaires prises récemment par le gouvernement. Le fort endettement du secteur privé s'explique principalement par des opérations d'emprunts et de prêts de grande ampleur dans les sociétés non financières internationales, plutôt que par un endettement excessif du secteur privé. Le niveau d'endettement des ménages est relativement limité et lié principalement aux prêts immobiliers. Si le taux de croissance des prix de l'immobilier a globalement augmenté au cours des dix dernières années, il ralentit maintenant et reflète essentiellement l'interaction entre la forte demande et l'offre limitée. Enfin, le secteur financier reste globalement sain, mais la crise financière semble avoir écorné son potentiel de croissance. Étant donné sa taille importante par rapport à l'économie globale, l'incidence de sa perte de vigueur sur l'emploi et la viabilité des finances publiques pose question. *Globalement, la Commission ne procédera pas à ce stade à un bilan approfondi dans le cadre de la PDM.*

Hongrie: en mai 2012, la Commission a conclu que la Hongrie connaissait de sérieux déséquilibres, notamment en ce qui concerne l'évolution de la PEGN et les conséquences de la dette publique élevée. Dans le tableau de bord actualisé, plusieurs indicateurs dépassent leurs seuils indicatifs: comme l'année dernière, la position extérieure globale nette et la dette publique et, cette année, le taux de chômage et l'endettement du secteur privé (légèrement supérieurs aux seuils). Les déséquilibres extérieurs ont été réduits, la balance courante étant excédentaire pour la troisième année consécutive et la position extérieure globale nette s'améliorant constamment, même si elle reste nettement au-dessus du seuil. Cela devrait être le cas également lors des prochaines années. Le rétablissement de la balance courante s'explique principalement par la chute de la demande intérieure; la compétitivité des exportations n'a pas beaucoup évolué. Après une forte baisse pendant la récession de 2009, le déficit des revenus des facteurs a recommencé à se creuser, même s'il reste inférieur aux niveaux antérieurs à la crise. Ces deux questions semblent indiquer que la correction externe est en partie conjoncturelle. Le désendettement du secteur privé est nécessaire pour corriger les déséquilibres, surtout dans le secteur des ménages. Dans le même temps, la chute rapide du crédit aux entreprises, dans un contexte marqué par l'incertitude politique et l'alourdissement des charges pesant sur le secteur financier, explique en partie les taux

d'investissement historiquement bas, qui ont à leur tour entamé le potentiel de croissance du pays. Les investissements devraient encore diminuer en 2012 et ne devraient se stabiliser que dans les années à venir. La dette publique, qui diminue légèrement mais reste substantielle, et les politiques aux incidences négatives sur l'environnement des entreprises ont accru les vulnérabilités, ce qui se traduit notamment par un coût de financement relativement élevé pour le secteur public et le secteur privé. La hausse du taux de chômage pourrait être moins préoccupante que ne le laissent supposer les données, dans la mesure où elle s'explique principalement par un taux de participation accru, l'emploi ayant retrouvé ses niveaux d'avant la crise. En novembre 2011, le gouvernement a officiellement demandé l'ouverture de négociations en vue d'obtenir une assistance financière à titre de précaution, mais celles-ci n'ont pas beaucoup avancé. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un grave déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant, dans un bilan approfondi, les risques encourus et les progrès réalisés dans la correction des déséquilibres.*

Malte: dans le cycle précédent de la PDM, aucun déséquilibre n'avait été décelé dans le cas de Malte. Dans le tableau de bord actualisé, un certain nombre d'indicateurs sont au-dessus de leurs seuils indicatifs: l'endettement du secteur privé, la balance courante et la dette publique. L'endettement du secteur privé dépasse 200 % du PIB, du fait principalement de la croissance élevée du crédit aux sociétés non financières pendant les années de croissance. Toutefois, le secteur privé n'est pas surendetté actuellement, étant donné que les ménages et les entreprises disposent d'actifs financiers importants et que la structure des échéances de leur dette est relativement favorable: elle est pour les deux tiers à long terme. La balance courante a enregistré d'importants déficits au cours de la dernière décennie, mais l'évolution récente semble indiquer qu'une correction, qui se traduit aussi par des gains de parts de marché à l'exportation, est en cours, grâce à des économies plus importantes et à une hausse plus modérée des coûts salariaux unitaires. Dans les années à venir, la balance courante devrait rester légèrement excédentaire et les coûts salariaux unitaires, augmenter à un rythme proche de la moyenne de la zone euro. De plus, la viabilité de la position extérieure de Malte bénéficie de la position de créancier extérieur net du pays et d'une PEGN positive. Néanmoins, compte tenu de l'ampleur des stocks, il convient de surveiller étroitement la vulnérabilité de cette dernière aux évolutions défavorables. Le secteur financier occupe une place importante dans l'économie nationale, le total de ses passifs avoisinant 900 % du PIB en 2011. Le taux de croissance des passifs financiers totaux a dépassé le seuil indicatif à plusieurs reprises au cours de la dernière décennie et, par voie de conséquence, la croissance globale en 2011 dépasse largement la moyenne de la zone euro. Les risques de spirales négatives semblent limités en raison du fait qu'une grande partie de ces entrées de capitaux est allée à des banques qui mènent des activités internationales peu exposées à l'économie nationale. Il convient toutefois, dans le contexte actuel de dégradation des conditions économiques, de surveiller étroitement le système bancaire national en raison de sa forte exposition au marché immobilier, qui a connu une croissance des prix très dynamique suivie d'une correction relativement limitée au cours de la dernière décennie, et le faible niveau des provisions pour pertes sur prêts. *Globalement, la Commission juge utile d'examiner plus avant, dans un bilan approfondi, les risques encourus et d'évaluer ainsi si un déséquilibre persiste.*

Pays-Bas: dans le cycle précédent de la PDM, aucun déséquilibre n'avait été décelé dans le cas des Pays-Bas. Depuis lors, comme l'indiquent les dernières prévisions de la Commission, une détérioration des perspectives de croissance liée à la demande intérieure s'est produite. Dans le tableau de bord actualisé, un certain nombre d'indicateurs sont au-dessus de leurs seuils indicatifs: l'excédent des opérations courantes, les parts de marché à l'exportation,

l'endettement du secteur privé et la dette publique. Sur le plan extérieur, les importants excédents courants enregistrés constamment par les Pays-Bas, bien au-dessus du seuil indicatif, sont alimentés principalement par la balance commerciale, et notamment les exportations nettes de gaz. Les excédents résultent également de plus en plus d'un excédent croissant de la balance des services et d'une augmentation des revenus tirés des investissements directs à l'étranger, bien que la perte de parts de marché à l'exportation des Pays-Bas dépasse le seuil indicatif. Cette évolution s'explique notamment par la tendance positive des revenus provenant de l'étranger, qui accroît l'épargne des sociétés non financières. Compte tenu de ces tendances, la position extérieure globale nette des Pays-Bas s'est améliorée considérablement ces dernières années. Dans les prochaines années, les prévisions actuelles indiquent que l'excédent de la balance courante augmentera encore, jusqu'à presque 10 % du PIB. Des pertes modestes de compétitivité des produits d'origine nationale et des services ont été globalement compensées par le dynamisme des réexportations. Les pertes globales de parts de marché à l'exportation ont été modestes. L'indicateur des coûts salariaux unitaires est inférieur au seuil, et les coûts salariaux unitaires devraient augmenter au même rythme que la moyenne de la zone euro sur le court terme. Les risques qui pèsent sur l'économie du pays sont liés principalement au marché immobilier et au fort endettement des ménages; de ce fait, l'indicateur de la dette du secteur privé est largement supérieur au seuil indicatif. Bien que les ménages disposent d'importants actifs financiers nets, le ratio dette/actifs continue d'augmenter, ce qui fait peser un risque sur la situation financière des ménages. Le niveau élevé de l'endettement hypothécaire des ménages privés par rapport à leur revenu disponible s'explique en grande partie par les incitations fiscales qui les encouragent depuis de nombreuses années à souscrire d'importants crédits hypothécaires, et par les innovations financières qui leur facilitent l'accès au crédit. Cela a contribué à l'augmentation des prix de l'immobilier, qui diminuent toutefois depuis le début de la crise. Cette réduction s'est accentuée dans l'année écoulée et devrait se poursuivre quelques temps encore. Malgré les mesures de réforme convenues par le nouveau gouvernement, les perspectives sur le marché du logement devraient rester défavorables aussi longtemps que les perspectives économiques resteront moroses. Cette situation a des répercussions sur l'économie réelle, au travers de ses effets sur les revenus et la confiance, et aussi indirectement sur le secteur financier. Il conviendrait dès lors de surveiller étroitement les risques qui en découlent. *Globalement, la Commission juge utile d'examiner plus avant, dans un bilan approfondi, les risques encourus et d'évaluer ainsi si un déséquilibre persiste.*

Autriche: dans le cycle précédent de la PDM, aucun déséquilibre n'avait été décelé dans le cas de l'Autriche. Dans le tableau de bord actualisé, un certain nombre d'indicateurs franchissent leurs seuils indicatifs: les parts de marché à l'exportation, l'endettement du secteur privé et la dette publique. Le pays a vu ses parts de marché à l'exportation reculer de 11½ % sur la période 2006-2011, mais il n'en perd plus depuis 2011. Les indicateurs relatifs au taux de change réel et aux coûts salariaux unitaires ne laissent pas transparaître de problèmes de compétitivité par les prix ou par les coûts, et la croissance des coûts salariaux unitaires devrait rester largement inférieure au seuil indicatif sur la période 2012-2014. L'Autriche a conservé une position forte en ce qui concerne la productivité absolue (PIB exprimé en parité de pouvoir d'achat par personne employée) ainsi que les exportations par personne employée. Néanmoins, la contraction de l'excédent courant qui s'est produite, quelque peu brutalement, en 2010 et 2011, les exportations de l'Autriche n'ayant pas retrouvé le niveau qui était le leur avant la crise. Il faut donc se garder d'évaluer trop positivement la situation et il pourrait être nécessaire d'améliorer la capacité de l'économie autrichienne à innover et à se diversifier. Pour les prochaines années, l'excédent devrait rester important, étant donné le regain de vigueur progressif des exportations nettes. Par ailleurs, la dette

publique est élevée (72,3 % du PIB). Même si le pays semble être sur la bonne voie pour corriger le déficit excessif, le taux d'endettement ne devrait pas diminuer avant 2014 et nécessitera un effort budgétaire soutenu. Des risques de retard pèsent encore sur le processus de restructuration des banques nationalisées, alors que celui-ci limite le risque de boucles de rétroaction négatives entre l'État et le secteur financier. L'endettement du secteur privé a dépassé légèrement le seuil indicatif en 2010, en raison d'une forte accumulation de passifs des entreprises depuis plusieurs années. En 2011, les passifs financiers des ménages et des entreprises ont augmenté plus lentement que le PIB. La croissance du crédit au secteur privé a diminué dans le courant de 2011, puis en 2012, compte tenu de la modération de l'emprunt par les entreprises et les ménages. D'un côté, les entreprises ont accumulé des fonds propres substantiels; de l'autre, l'investissement et la demande de consommation ont ralenti. En conséquence, le taux d'endettement en 2011 n'a dépassé que modestement le seuil, à 160,7 % du PIB, et devrait diminuer, dans la mesure où la demande de crédit reste faible. *Globalement, la Commission ne procédera pas à ce stade à un bilan approfondi dans le cadre de la PDM.*

Pologne: dans le cycle précédent de la PDM, aucun déséquilibre n'avait été décelé dans le cas de la Pologne. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs sont au-dessus de leurs seuils indicatifs: la balance des paiements courants et la position extérieure globale nette. Le déficit courant, qui dépasse légèrement le seuil, a été financé en grande partie par des flux relativement stables d'investissement direct étranger et de fonds européens, qui soutiennent l'expansion du secteur manufacturier tourné vers les exportations et le développement d'un réseau moderne d'infrastructures de transport. De plus, le déficit courant devrait diminuer progressivement dans un avenir proche, dans la mesure où la faiblesse de la demande intérieure entraînera un recul des importations et améliorera la compétitivité par les coûts. La PEGN dépasse le seuil, mais la dette extérieure nette est plus limitée, même si une dépendance croissante de l'État aux détenteurs étrangers de la dette pourrait être une source de risques. La compétitivité-prix s'est quelque peu dégradée sur la période 2006-2008, sous l'effet d'une appréciation du taux de change nominal, mais cette tendance s'est inversée à partir de 2009, l'aversion au risque de plus en plus forte à l'échelle mondiale ayant accru l'instabilité et provoqué une dépréciation de la monnaie nationale. Malgré ces pertes, la Pologne a enregistré des gains, importants mais en baisse, de parts de marché à l'exportation et a limité la hausse des coûts salariaux unitaires, qui devrait encore ralentir en raison d'une aggravation de la situation sur le marché du travail. De plus, la part de la dette privée dans le PIB reste modérée, malgré une croissance du crédit importante sur la période 2006-2009; Par le passé, une grande partie des nouveaux prêts, notamment hypothécaires, était libellée en devises étrangères, ce qui a accru les risques d'instabilité pesant sur le secteur bancaire et le secteur des ménages, tout particulièrement pendant la période récente d'instabilité accrue et de dépréciation monétaire. Toutefois, la croissance globale du crédit a considérablement ralenti et le nombre de nouveaux prêts octroyés en devises a fortement diminué sur la période 2010-2012. Les prix de l'immobilier ne cessent de diminuer depuis 2008, à un rythme toutefois modéré, et les répercussions sur le secteur financier ont été gérables, les secteurs des entreprises et du crédit à la consommation enregistrant le plus grand nombre de prêts improductifs. *Globalement, la Commission ne procédera pas à ce stade à un bilan approfondi dans le cadre de la PDM.*

Slovénie: en mai 2012, la Commission a conclu que la Slovénie connaissait de sérieux déséquilibres macroéconomiques, notamment en ce qui concerne l'évolution du désendettement du secteur des entreprises, la stabilité du secteur bancaire et, dans une certaine mesure, la compétitivité extérieure. Si, depuis lors, la Slovénie a progressé dans la recapitalisation de ses banques et l'assainissement de ses finances publiques, la situation reste

fragile. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs sont au-dessus de leurs seuils indicatifs: la position extérieure globale nette et le chômage. Sur le plan extérieur, la position extérieure globale nette reste au-dessus mais proche du seuil indicatif. En l'absence de toute réévaluation de grande ampleur, la hausse prévue de l'excédent courant devrait tendre à réduire ce déséquilibre. L'indicateur des coûts salariaux unitaires est repassé sous le seuil indicatif, du fait de la stabilité continue des salaires nominaux et de la croissance continue de la productivité de la main d'œuvre; cette tendance devrait se poursuivre. Dans le même temps, l'indicateur de pertes de parts de marché à l'exportation a dépassé légèrement le seuil. La Slovaquie est toutefois plus vulnérable que ne le laissent penser ces indicateurs, en raison des risques importants découlant du système bancaire et des difficultés du processus de désendettement en cours, qui ne sont pas pleinement pris en compte dans le léger déclin du nouvel indicateur relatif aux passifs du secteur financier. Le secteur de la construction s'est réduit et ne représente plus qu'une fraction de ce qu'il était avant la crise, mais les prix immobiliers élevés et les faibles volumes de transactions laissent penser que la situation sur le marché de l'immobilier n'est pas encore à l'équilibre. Il pourrait en résulter des ajustements supplémentaires, notamment en ce qui concerne la valorisation des garanties. Les sociétés non financières restent surendettées et les prêts problématiques dans ces segments continuent à peser sur le secteur bancaire. Enfin, dans un contexte marqué par une aggravation des difficultés de financement de l'État, les difficultés à mettre en œuvre les réformes sont une source constante de vulnérabilités. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un grave déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant, dans un bilan approfondi, les risques encourus et les progrès réalisés dans la correction des déséquilibres.*

Slovaquie: dans le cycle précédent de la PDM, aucun déséquilibre n'avait été décelé dans le cas de la Slovaquie. Dans le tableau de bord actualisé, deux indicateurs sont au-dessus des seuils indicatifs: la position extérieure globale nette et le taux de chômage. En 2011, la position extérieure globale nette s'est légèrement améliorée, mais la plupart des passifs externes ne sont pas des instruments de dette (notamment l'investissement direct étranger, qui a été dirigé principalement vers les secteurs exportateurs). Une amélioration des balances des biens et des services et une augmentation des sorties de revenus contribuent à la stabilité de la balance des paiements courants depuis 2009. En raison de la forte croissance des exportations du secteur manufacturier, la balance commerciale et la balance courante devraient s'améliorer à partir de 2012. Les indicateurs du taux de change effectif réel et des coûts salariaux unitaires sont maintenant inférieurs à leurs seuils respectifs, dans la mesure où s'estompent les effets de la forte appréciation nominale préalable à l'adoption de l'euro et de la chute de la productivité en 2009, provoquée par la récession. Compte tenu du chômage qui devrait rester au cours des prochaines années nettement supérieur au niveau d'avant la crise, la pression salariale devrait rester sous contrôle. L'évolution relativement favorable des indicateurs de compétitivité se traduit également par une augmentation de la productivité du travail et des parts de marché à l'exportation. Le secteur bancaire détenu majoritairement par des étrangers n'a pas connu de forte croissance du crédit, ce qui a évité à la Slovaquie une croissance excessive de celui-ci, et a contribué à la maîtrise relative de l'endettement public et privé. Le taux de la dette publique a toutefois augmenté considérablement ces dernières années. Le taux de chômage, largement au-dessus du seuil, reste l'un des problèmes structurels qui pèsent le plus sur l'économie nationale. La persistance d'un chômage élevé traduit un manque d'amélioration sur le marché du travail depuis l'éclatement de la crise et l'existence de grandes disparités régionales en matière de croissance économique et d'emploi. *Globalement, la Commission ne procédera pas à ce stade à un bilan approfondi dans le cadre de la PDM.*

Finlande: en mai 2012, la Commission a conclu que la Finlande connaissait des déséquilibres macroéconomiques, notamment en matière de compétitivité. Un certain nombre d'indicateurs dans le tableau de bord sont supérieurs aux seuils indicatifs: la variation des parts de marché à l'exportation, les coûts salariaux unitaires nominaux, l'endettement du secteur privé et le taux de croissance des passifs du secteur financier. Sur le plan extérieur, les problèmes de compétitivité persistent, la Finlande continuant à perdre de nombreuses parts de marché à l'exportation, à un rythme toutefois plus lent qu'en 2009 et 2010. Avant 2009, les pertes annuelles étaient faibles, seulement interrompues parfois par de faibles gains. Toutefois, les pertes ont été importantes sur la période 2009-2010 et d'autres, certes moins importante, devraient se produire en 2011. La chute des parts de marché à l'exportation reflète en partie les problèmes liés à des facteurs de compétitivité hors coûts et le recul des exportations du secteur de l'électronique. Cette évolution s'est accompagnée d'une augmentation des CSU nominaux et de la transformation progressive de l'excédent courant en un léger déficit en 2011. Les CSU devraient continuer d'augmenter plus rapidement que la moyenne de la zone euro; quant au déficit courant, il devrait persister et se creuser quelque peu. Sur le plan intérieur, l'économie est plus équilibrée que l'année dernière: la dette du secteur privé (sociétés non financières) diminue mais reste supérieure au seuil. Le secteur des sociétés non financières a engagé son processus de désendettement; les ménages devraient entamer le leur, à un rythme modéré, en 2013. Entre-temps, les prix réels de l'immobilier, qui ont dépassé le seuil indicatif en 2010, ont diminué légèrement en 2011, ce qui corrobore l'évaluation du bilan approfondi précédent selon laquelle un risque limité de surchauffe pèse sur le marché immobilier. Le secteur financier reste solide, compte tenu de sa solvabilité, mais la liquidité pourrait être améliorée. Les passifs du secteur financier ont connu une forte croissance, mais une grande partie de cette croissance s'explique par la décision d'un établissement financier de regrouper ses produits dérivés dans sa filiale finlandaise. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant la persistance des déséquilibres ou leur correction.*

Suède: en mai 2012, la Commission a conclu que la Suède connaissait des déséquilibres macroéconomiques, notamment en ce qui concerne l'évolution de la dette du secteur privé et le marché de l'immobilier. Dans le tableau de bord actualisé, un certain nombre d'indicateurs sont au-dessus de leurs seuils indicatifs: l'excédent des opérations courantes, la variation des parts de marché à l'exportation et l'endettement du secteur privé. L'excédent courant, qui ne cesse de se réduire depuis 2007, devrait continuer à diminuer à moyen terme. Les excédents de grande ampleur sont liés à l'application de règles budgétaires rigoureuses et à l'importante épargne constituée par les ménages pour leur retraite, plutôt qu'à des politiques qui restreindraient artificiellement la demande intérieure. Les fortes pertes de parts de marché à l'exportation enregistrées sur la période 2005-2009 ont ralenti considérablement en 2010 et 2011. Ces pertes ne résultent pas d'une évolution défavorable des prix ou des coûts à l'échelle nationale, dans la mesure où les prix et les coûts salariaux unitaires ont crû plus lentement que chez les principaux partenaires commerciaux de la Suède; comme pour les autres États membres, l'explication est plutôt l'intégration des économies en croissance rapide sur le marché mondial. Dans les années à venir, la hausse des coûts salariaux unitaires devrait être modérée. Sur le plan intérieur, le niveau élevé de la dette privée, qui est largement supérieur au seuil, mérite une attention particulière. La dette des entreprises s'est quelque peu ajustée en 2009-2011, mais reste élevée, même si les prêts entre entreprises ne sont pas pris en compte. Le niveau de la dette des ménages fait peser, malgré certains facteurs atténuants, un risque accru sur la stabilité macroéconomique en rendant la situation financière des ménages plus sensible aux chocs négatifs. Bien que les prix de l'immobilier se soient stabilisés en 2011 et n'aient pas connu, d'après les conclusions du bilan approfondi réalisé en 2012, de distorsions

importantes, leurs hausses précédentes appellent à la prudence. Le marché immobilier reste enclin aux déséquilibres en raison de politiques qui tendent à créer une pression à la hausse sur les prix et contribuent à l'accroissement de la dette des ménages. Malgré le niveau élevé de la dette privée, les risques pour les banques sont limités par leur capitalisation et leur réserve de liquidités importantes, une bonne capacité des entreprises et des ménages à assurer le service de leur dette et une longue période de taux de défaut très bas. Par ailleurs, le niveau élevé de la dette privée rend les banques suédoises plus vulnérables à une éventuelle perte de confiance des investisseurs en cas de baisse plus marquée des prix de l'immobilier. Sur le court à moyen terme, le taux de la dette privée et les prix nominaux de l'immobilier devraient rester globalement stables compte tenu du ralentissement du crédit aux ménages et aux entreprises et des récentes mesures concernant le marché immobilier. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant la persistance des déséquilibres ou leur correction.*

Royaume-Uni: en mai 2012, la Commission a conclu que le Royaume-Uni connaissait des déséquilibres macroéconomiques, notamment en ce qui concerne l'évolution de la dette des ménages, du marché immobilier et, dans une certaine mesure, de la compétitivité extérieure. Dans le tableau de bord actualisé, un certain nombre d'indicateurs sont supérieurs à leurs seuils indicatifs: la variation des parts de marché à l'exportation, la dette publique et l'endettement du secteur privé. Sur le plan extérieur, le Royaume-Uni a perdu de nombreuses parts de marché à l'exportation en 2007 et 2008; l'indicateur a donc dépassé largement le seuil mais est resté globalement stable en 2011. Le déficit courant s'est établi à 1,9 % du PIB en 2011, ce qui a contribué à maintenir l'indicateur dans les limites du seuil indicatif. Toutefois, la balance des paiements courants devrait se détériorer en 2012 en raison de résultats commerciaux nets moins bons que prévu en 2012, du fait de la faiblesse de la demande internationale et de la vigueur surprenante des importations. Quoi qu'il en soit, dans les années à venir, le déficit devrait se résorber, l'économie continuant à se rééquilibrer lentement vers les exportations nettes, malgré un déficit important et durable de la balance des biens. S'il veut améliorer ses résultats commerciaux, le Royaume-Uni devra remédier à de grandes difficultés structurelles persistantes, notamment la nécessité de stimuler la productivité et la compétitivité hors prix du secteur producteur de biens, de maintenir la vigueur qui était celle des exportations de services avant la crise et de continuer à réorienter les exportations vers les marchés en croissance rapide. La position extérieure nette du Royaume-Uni est légèrement négative mais viable, la position extérieure globale nette s'améliorant en 2011. Sur le plan intérieur, les ménages ont continué à se désendetter progressivement, dans la mesure où l'activité du marché immobilier est restée atone et le crédit au secteur privé, anémique. Toutefois, la dette du secteur privé reste largement supérieure au seuil indicatif. Le rythme du désendettement pourrait se ralentir en cas de redressement de l'économie, étant donné qu'une offre immobilière restreinte signifie que les prix de l'immobilier sont susceptibles de rester élevés à moyen terme, et l'endettement hypothécaire pourrait augmenter de nouveau, une fois que les conditions de crédit se seront améliorées. En revanche, une chute brutale des prix de l'immobilier pourrait affecter les dépenses de consommation et créer des risques pour les prêteurs. Le niveau élevé et croissant de la dette publique reste préoccupant et, même si le déficit public devrait diminuer progressivement, l'assainissement des finances publiques a ralenti dans un contexte de faible croissance économique. Enfin, la poursuite du redressement du secteur financier – l'un des plus endettés de l'Union européenne – signifie que les passifs des banques ne devraient pas augmenter rapidement, même si la raréfaction du crédit freine à son tour la croissance économique et donc toute avancée en matière d'assainissement budgétaire. *Globalement, la Commission juge utile, en tenant compte également d'un*

déséquilibre constaté en mai, d'examiner plus avant la persistance des déséquilibres ou leur correction.

4. CONCLUSIONS

Les déséquilibres macroéconomiques, tels que les déficits ou excédents extérieurs importants et durables, les pertes de compétitivité et l'accroissement de la dette des secteurs public et privé, ont contribué à aggraver la crise. Cette deuxième mise en œuvre de la PDM se déroule dans un contexte marqué par la poursuite des tensions financières, l'incertitude et des perspectives de croissance faible. La correction des déséquilibres influence le paysage économique. Les États membres poursuivent leur ajustement en ces temps de crise, bien que l'ampleur et la gravité des difficultés et des répercussions diffèrent pour chacun d'eux. Ainsi que l'explique la Commission dans son examen annuel de la croissance⁷, en plus de corriger les profonds déséquilibres qui se sont accumulés ces dernières années, l'Union et ses États membres doivent relever des défis étroitement liés: remédier à la faible croissance et au taux de chômage élevé, assurer la viabilité des finances publiques et rétablir la stabilité du système financier. Un marché unique qui fonctionne bien contribue également à améliorer le potentiel de croissance et la correction des déséquilibres⁸.

Un rééquilibrage macroéconomique est en cours dans de nombreux États membres, notamment ceux qui affichaient des déficits extérieurs importants et de profonds déséquilibres en ce qui concerne la situation financière des ménages et/ou des entreprises ainsi que du secteur public. Ce processus n'est pas encore achevé, et a provoqué une hausse considérable du chômage et une réduction du niveau de l'activité économique sur le court terme dans un certain nombre de pays.

Dans le cycle d'évaluation précédent, la Commission a recensé douze États membres⁹ pour lesquels il était justifié de procéder à un bilan approfondi; celui-ci a confirmé, pour chacun d'eux, l'existence de déséquilibres dans le cadre du volet préventif de la PDM. L'approche globale adoptée s'explique par le fait qu'il s'agissait, l'année dernière, de la première mise en œuvre de la surveillance au titre de cette procédure et qu'elle devait donc tenir compte également de l'ajustement des déséquilibres accumulés précédemment. Certains États membres doivent corriger leurs déséquilibres intérieurs et extérieurs. Ils devront réduire leur haut niveau d'endettement global et renforcer leur compétitivité afin d'améliorer leurs perspectives de croissance et leurs résultats à l'exportation. Une analyse approfondie aidera à évaluer les facteurs influant sur l'évolution de la productivité, la compétitivité et les échanges commerciaux, ainsi que les conséquences du niveau d'endettement accumulé et l'importance des déséquilibres liés dans plusieurs États membres. Certains pays connaissent un ajustement rapide, en raison en partie d'effets de rattrapage, qu'il est également nécessaire d'examiner de manière plus approfondie.

Compte tenu des conclusions de mai 2012 sur l'existence de déséquilibres macroéconomiques, et du tableau de bord actualisé, la Commission considère qu'il est nécessaire d'analyser dans le

⁷ [COM\(2012\) 750 du 28.11.2012.](#)

⁸ Il faut pour cela mettre rapidement en œuvre les mesures clés inscrites dans les premier et deuxième Actes pour le marché unique et intensifier les efforts de réforme à l'échelle nationale, conformément à la communication concernant le rapport annuel sur l'intégration du marché unique - COM(2012) 752 du 28.11.2012.

⁹ Belgique, Bulgarie, Danemark, Espagne, France, Italie, Chypre, Hongrie, Slovaquie, Finlande, Suède et Royaume-Uni.

détail la manière dont évoluent les déséquilibres accumulés et leur correction ainsi que les risques qui y sont liés dans 14 États membres: **Belgique, Bulgarie, Danemark, Espagne, France, Italie, Chypre, Hongrie, Malte, Pays-Bas, Slovénie, Finlande, Suède et Royaume-Uni.** Étant donné que les pays qui mettent actuellement en œuvre un programme de réforme négocié avec la Commission et soutenu par une assistance financière externe font déjà l'objet d'une surveillance économique renforcée, leur situation et leurs politiques économiques ne sont pas examinées au titre de la PDM. Il s'agit en l'occurrence de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal et de la Roumanie.

Les 14 États membres pour lesquels la Commission entend procéder à un bilan approfondi sont confrontés à des difficultés et à des risques potentiels (effets de contagion, par exemple) différents. Ces analyses approfondies contribueront à évaluer les risques concernés, à déterminer lesquels de ces États membres présentent des déséquilibres (excessifs ou non) et à examiner les progrès qu'ils ont accomplis dans la correction de leurs déséquilibres.

Dans le cadre de la surveillance multilatérale et conformément à l'article 3, paragraphe 5, du règlement, la Commission invite le Conseil et l'Eurogroupe à examiner le présent rapport. Elle attend avec intérêt les remarques du Parlement européen et des autres parties intéressées. Sur la base de ces discussions, la Commission commencera à préparer les analyses approfondies pour chaque État membre concerné.

Annexe 1: Définitions et évolution du tableau de bord du mécanisme d'alerte

Le tableau de bord de la PDM est établi et rendu public par la Commission conformément à l'article 4 du règlement (UE) n° 1176/2011. Dans le rapport sur le mécanisme d'alerte de février 2012, le tableau de bord était composé de dix indicateurs couvrant les domaines de la surveillance conformément à l'article 4, paragraphe 3, dudit règlement¹⁰. Comme convenu précédemment, il s'enrichit cette d'année d'un onzième indicateur, relatif au taux de croissance des passifs du secteur financier¹¹. Les définitions des dix autres indicateurs n'ont pas changé.

La première version du tableau de bord tenait déjà compte d'un certain nombre d'éléments financiers (flux de crédit au secteur privé, dette des secteurs privé et public...). Toutefois, le Parlement européen¹² et le Conseil¹³ ont appuyé la proposition de la Commission d'enrichir le tableau de bord, à temps pour le deuxième cycle de la PDM, d'un nouvel indicateur visant à mieux prendre en compte les relations entre l'économie réelle et le secteur financier¹⁴. De plus, le CERS a formulé des remarques et un avis sur les caractéristiques initiales du tableau de bord ainsi que sur le projet de nouvel indicateur relatif au secteur financier.¹⁵

Le tableau vise à permettre une détection précoce des déséquilibres. À cette fin, le choix des indicateurs est axé principalement sur les aspects les plus pertinents des déséquilibres extérieurs et intérieurs: notamment les données sur les balances courantes, la position extérieure globale nette, les taux de change effectif réels, les parts de marché à l'exportation, ainsi que les prix des actifs, notamment les prix de l'immobilier, l'endettement des secteurs privé et public, la croissance du crédit et l'évolution du chômage. En vue d'éviter un trop grand nombre de «fausses alertes», les seuils indicatifs ont été fixés à des niveaux prudents, mais pas à un point tel qu'ils ne permettraient de détecter les problèmes qu'une fois qu'ils sont fermement enracinés¹⁶.

Les définitions du tableau de bord figurent dans le tableau A1. Le tableau A2 indique les valeurs des indicateurs du tableau de bord actualisé, et les seuils indicatifs correspondants. Les valeurs des indicateurs pour les années précédentes et pour la période la plus récente

¹⁰ Voir aussi «Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances», European Economy—Occasional Papers, 92.

¹¹ Voir le document (en anglais) joint en annexe intitulé «Completing the Scoreboard for the MIP: Financial Sector Indicator», SWD (2012) 389.

¹² Point 9 de la résolution du Parlement européen du 15.12.2011: «Le Parlement européen (...) prend acte de l'intention de la Commission de fournir, d'ici la fin 2012 et à temps pour le «semestre européen» qui suivra, une nouvelle série d'indicateurs et seuils y afférents pour le secteur financier».

¹³ Point 9 des conclusions du Conseil Ecofin du 8.11.2011: «[La Commission] est également invitée à présenter, avant la fin de 2012 et conformément au règlement, des propositions permettant de prendre en compte un indicateur lié au secteur financier dans le cadre du semestre européen de 2013.»

¹⁴ L'article 4, paragraphe 3, point a) du règlement (UE) n° 1176/2011 demande que le tableau de bord comprenne, *notamment*, «(...) des déséquilibres internes, y compris de ceux qui peuvent émerger de l'endettement public et privé; de l'évolution des marchés financiers et des marchés d'actifs, y compris du marché de l'immobilier (...)»

¹⁵ «Views of the ESRB on the Envisaged Scoreboard Indicators Relevant for Financial Market Stability», consultable en anglais à l'adresse suivante: <http://www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html>.

¹⁶ Les seuils du tableau de bord sont les mêmes que dans le rapport précédent. En ce qui concerne le nouvel indicateur, le seuil a été défini comme le troisième quartile de la distribution disponible. La méthode statistique utilisée est la même que pour les autres indicateurs (à l'exception de l'indicateur de la dette publique).

figurent dans l'annexe statistique qui accompagne le présent rapport¹⁷. Les parties grisées signifient que la valeur de l'indicateur dépasse les seuils indicatifs. Ces seuils sont les mêmes pour tous les pays (à l'exception des indicateurs relatifs aux taux de change effectifs réels et aux coûts salariaux unitaires nominaux, pour lesquels une distinction a été faite entre pays de la zone euro et pays hors zone euro). Il convient de noter que l'évaluation tient compte également des données les plus récentes et des perspectives économiques figurant dans les prévisions d'automne de la Commission publiées le 7 novembre 2012¹⁸.

L'évaluation des déséquilibres – ou, plus précisément, l'évaluation visant à savoir si la situation d'un État membre donné justifie un examen plus détaillé dans le cadre d'un bilan approfondi – ne découle pas d'une lecture mécanique des indicateurs du tableau de bord et de leurs seuils. Elle résulte d'une lecture économique du tableau de bord, complétée par d'autres informations et indicateurs tenant compte de la situation et des institutions propres à chaque pays, et s'appuie également sur les conclusions des bilans approfondis de mai 2012.

Conformément au règlement, des indicateurs supplémentaires sont pris en compte; ils sont présentés dans le tableau A3. Ces autres indicateurs portent notamment sur des aspects liés à la situation macroéconomique générale (notamment l'activité économique et l'investissement) et à la convergence nominale et réelle à l'intérieur et à l'extérieur de la zone euro, y compris d'autres aspects relatifs aux résultats commerciaux, et d'autres données plus détaillées sur les passifs extérieurs, notamment l'investissement direct étranger et la dette extérieure nette. Ils donnent également une idée du risque que des déséquilibres apparaissent, ainsi que de la capacité d'ajustement d'une économie (la productivité, par exemple). L'ensemble d'indicateurs auxiliaires comprend également un indicateur supplémentaire sur le levier du secteur financier, qui devrait contribuer à l'interprétation du nouvel indicateur sur le taux de croissance des passifs de celui-ci.

Le tableau de bord est, et devrait rester, un outil simple et clair fonctionnant comme un filtre destiné à cibler la surveillance dans le cadre de la PDM. C'est pourquoi une stabilité dans le temps est précieuse. À ce stade, la Commission ne prévoit pas d'enrichir le tableau de bord de nouveaux indicateurs. Cela étant, elle travaille à l'amélioration de la qualité du tableau de bord et continuera à cette fin de se concerter au niveau technique avec les États membres, la BCE et le CERS pour que le tableau de bord soit à jour. Il pourrait dès lors être nécessaire de procéder à un ajustement technique des définitions des variables du tableau de bord. En outre, la Commission (Eurostat) s'attache à assurer une procédure de qualité fiable et juridiquement contraignante en ce qui concerne les statistiques du tableau de bord et les autres données utiles pour la PDM¹⁹.

¹⁷ Voir le document d'accompagnement «Annexe statistique du rapport sur le mécanisme d'alerte», SWD(2012) 421; Voir également le communiqué de presse d'Eurostat du 28 novembre 2012.

¹⁸ European Economy, 8/2012.

¹⁹ En 2012, la Commission (Eurostat) a mené des travaux sur un certain nombre de questions statistiques recensées pendant le premier cycle de la PDM, notamment les statistiques de l'endettement du secteur privé et les flux de crédit de ce secteur. Au sujet des structures ad hoc, Eurostat a mené des missions dans plusieurs États membres afin de recueillir des données et des informations détaillées sur les sources statistiques et les méthodes employées. Sur les prêts entre sociétés, des travaux ont été réalisés dans le contexte du sous-groupe de la BCE sur la dette privée. Les informations recueillies à ces occasions serviront de base aux travaux des deux équipes spéciales qui ont été constituées pour élaborer des orientations plus spécifiques sur les holdings, les sièges sociaux et les structures ad hoc, sur les données non consolidées et les données consolidées. En ce qui concerne les indices des prix immobiliers, des travaux sont actuellement menés sur la coopération entre la Commission (Eurostat), l'OCDE, la BCE et la BRI afin d'étendre les périodes des séries trimestrielles et d'améliorer les métadonnées. Si plusieurs indicateurs nominaux sont

soumis à un cadre d'examen détaillé de la qualité, d'autres indicateurs nominaux ou pertinents nécessitent un cadre plus précis de contrôle de la qualité ainsi qu'une amélioration.

Tableau A1. Indicateurs du tableau de bord et seuils indicatifs

Indicateur	Déséquilibres extérieurs et compétitivité					Déséquilibres intérieurs					
	Balance des opérations courantes (moyenne sur 3 ans) en % du PIB	Position extérieure nette en % du PIB	Variation en % (3 ans) du taux de change effectif réel, hors IPCH, par rapport à 35 pays industriels (a)	Variation en % (5 ans) des parts de marché à l'exportation	Variation en % (trois ans) des coûts salariaux unitaires nominaux (b)	Variation en % et en g.a. des prix immobiliers hors inflation (c)	Flux de crédit au secteur privé en % du PIB (d), (e)	Taux de chômage (moyenne sur 3 ans)	Dette du secteur privé en % du PIB (d), (e)	Dette des administrations Publiques en % du PIB (f)	Variation en % et en g.a. des passifs totaux du secteur financier, données non consolidées
Sour- ce de don- nées	EUROSTAT (statistiques de la balance des paiements)	EUROSTAT (statistiques de la balance des paiements)	DG ECFIN (base de données sur la compétitivité-prix et coût)	EUROSTAT (statistiques de la balance des paiements)	EUROSTAT (comptes nationaux)	EUROSTAT	EUROSTAT (comptes nationaux)	EUROSTAT (enquête sur les forces de travail)	EUROSTAT (comptes nationaux)	EUROSTAT (PDE – définition du traité)	EUROSTAT (comptes nationaux)
Seuils indi- catifs	-4/+6% Quartile inférieur (utilisé également comme réf. pour le seuil sup.)	-35% Quartile inférieur	+/- 5 % pour ZE +/- 11 % hors ZE Quartiles inférieur et supérieur de ZE -/+ écart type de ZE	-6% Quartile inférieur	+ 9% ZE + 12 % hors ZE Quartile supérieur ZE +3%	+6% Quartile supérieur	+15% Quartile Supérieur	+10%	160% Quartile Supérieur	+60%	16.5%
Période retenue pour le calcul des seuils	1970-2007	Première année disponible (mi-années 1990)-2007	1995-2007	1995-2007	1995-2007	Première année Disponible- 2007	1995-2007	1994-2007	1994-2007		1991-2007
Autres indica- teurs pour une lec- ture écono- mique	Emprunts nets vis-à-vis du reste du monde (CA+KA), en % du PIB	Dette extérieure nette en % du PIB	Taux de change effectif réel vis-à-vis du reste de la zone euro	Parts de marché à l'exportation sur la base des volumes de marchandises; productivité du travail; tendance de la croissance PTF	Coûts salariaux unitaires nominaux (évolutions sur 1, 5 et 10 ans); Coûts salariaux unitaires effectifs par rapport au reste de la zone euro	Variations des prix réels de l'immobilier (en cumul sur 3 ans); indice nominal des prix de l'immobilier; valeur ajoutée dans la construction résidentielle	Évolution de la dette privée		Dette du secteur privé sur la base de données consolidées		Ratio dettes sur fonds propres

Remarques: (a) l'IPCH est utilisé pour les partenaires commerciaux membres de l'UE; pour les partenaires commerciaux non membres de l'UE, un IPC calculé au moyen d'une méthode proche de celle de l'IPCH est utilisé; (b) indice fournissant le ratio rémunération nominale par salarié/PIB réel par personne employée; (c) évolution des prix de l'immobilier par rapport au déflateur de la consommation d'Eurostat; (d) par secteur privé, on entend les sociétés non financières, les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages; (e) addition des prêts, et valeurs mobilières autres que les actions; éléments de passif, non consolidés; (f) la viabilité des finances publiques étant couverte par le pacte de stabilité et de croissance, elle *ne sera pas* évaluée dans le cadre de la PDM; cet indicateur fait toutefois partie du tableau de bord, car la dette publique participe à l'endettement total, et donc à la vulnérabilité globale, d'un pays.

Tableau A2. Tableau de bord de la PDM (valeurs de 2011)

Année 2011	Déséquilibres extérieurs et compétitivité					Déséquilibres intérieurs					
	Moyenne sur 3 ans de la balance des opérations courantes en % du PIB	Position extérieure globale nette en % du PIB	Variation en % du taux de change effectif réel hors IPCH (sur 3 ans)	Évolution en % (sur 5 ans) des parts de marché à l'exportation	Variation en % (trois ans) des coûts salariaux unitaires nominaux (b)	Évolution en % et en g.a. des prix immobiliers hors inflation	Flux de crédit au secteur privé, en % du PIB	Dette du secteur privé, en % du PIB	Dette de l'administration publique, en % du PIB	Taux de chômage (moyenne sur 3 ans)	Variation en % et en g.a. des passifs totaux du secteur financier, données non consolidées
Seuils	-4/+6%	-35%	±5% & ±11%	-6%	+9% & +12%	+6%	15%	160%	60%	10%	16,5%
BE	-0,3	65,7	-0,5	-10,2	6,2	-0,1	11,6	236	98	7,8	4,7
BG	-3,4	-85,6	3,1	17,2	20,3	-9,0	-6,7	146	16	9,4	5,6
CZ	-3,0	-49,3	0,3	8,4	3,3	0,0	2,5	78	41	6,9	3,8
DK	5,0	24,5	-1,7	-16,9	4,7	-4,9	-2,2	238	47	7,0	4,7
DE	5,9	32,6	-3,9	-8,4	5,9	1,4	4,8	128	81	6,9	2,1
EE	2,8	-57,8	0,8	11,1	-6,2	3,3	6,8	133	6	14,4	-4,4
IE	0,0	-96,0	-9,1	-12,2	-12,8	-15,2	4,0	310	106	13,3	-0,6
EL	-10,4	-86,1	3,1	-18,7	4,1	-5,1	-5,5	125	171	13,2	-3,4
ES	-4,3	-91,7	-1,3	-7,6	-2,1	-10,0	-4,1	218	69	19,9	3,7
FR	-1,6	-15,9	-3,2	-11,2	6,0	3,8	4,0	160	86	9,6	7,3
IT	-2,9	-20,6	-2,1	-18,4	4,4	-2,0	2,6	129	121	8,2	3,8
CY	-8,4	-71,3	-0,9	-16,4	8,8	-8,5	16,1	288	71	6,6	-0,2
LV	3,1	-73,3	-0,6	23,6	-15,0	4,9	-2,5	125	42	18,1	-4,5
LT	0,0	-52,6	3,6	25,2	-8,4	2,4	-0,8	70	39	15,6	8,9
LU	7,5	107,8	0,8	-10,1	12,5	1,5	2,5	326	18	4,8	11,3
HU	0,6	-105,9	-3,3	-2,8	3,7	-4,1	6,4	167	81	10,7	-2,6
MT	-4,3	5,7	-3,0	11,7	5,8	-2,3	2,2	210	71	6,8	1,4
NL	7,5	35,5	-1,6	-8,2	5,8	-4,0	0,7	225	66	4,2	7,2
AT	2,2	-2,3	-1,0	-12,7	5,9	-8,0	4,1	161	72	4,4	-0,3
PL	-4,6	-63,5	-10,9	12,8	4,3	-5,7	7,1	80	56	9,2	4,4
PT	-9,1	-105,0	-1,9	-9,5	0,9	-3,6	-3,2	249	108	11,9	-0,7
RO	-4,3	-62,5	-2,4	22,8	12,9	-18,9	1,8	72	33	7,2	4,3
SI	-0,4	-41,2	-0,3	-6,1	8,3	1,0	1,9	128	47	7,1	-1,3
SK	-2,1	-64,4	4,3	20,9	4,4	-5,6	3,3	76	43	13,4	1,2
FI	0,6	13,1	-1,3	-22,9	9,1	-0,3	4,6	179	49	8,1	30,8
SE	6,6	-8,3	3,9	-11,6	1,2	1,0	6,3	232	38	8,1	3,6
UK	-2,2	-17,3	-7,1	-24,2	8,1	-5,4	1,0	205	85	7,8	8,5

Remarque: date-butoir 1^{er} novembre 2012.

Tableau A3. Autres indicateurs utilisés dans la lecture économique du tableau de bord de la PDM, 2011

	Croissance du PIB réel (en % et en g.a.)	Formation brute de capital fixe en % du PIB	Dépenses intérieures brutes de R&D en % du PIB	Balances des opérations courantes en % du PIB, données BdP	Emprunts nets en % du PIB, données BdP	Dette extérieure nette en % du PIB	Entrées d'investissement direct étranger en % du PIB	Solde net des échanges de produits énergétiques en % du PIB	Variation en % (sur 3 ans) des coûts salariaux unitaires effectifs vs. ZE (17)	Évolution en % et en g.a. des parts de marché à l'exp., volumes	Croissance de la productivité du travail (en % et en g.a.)	Croissance de l'emploi (en % et en g.a.)	Variation en % (sur 10 ans) des coûts salariaux unitaires effectifs vs. ZE (17)	Variation en % (sur 10 ans) des coûts salariaux unitaires effectifs vs. ZE (17)	Variation en % (sur 3 ans) des prix nominaux de l'immo.	Construction résidentielle en % du PIB	Dette du secteur privé, en % du PIB, données consolidées	Levier du secteur financier (dettes/fonds propres)
Années	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011
BE	1,8	20,7	2,0	-1,4	-1,7	-	20,1	-3,7	1,4	-1,6	0,4	1,3	20,3	3,7	5,1	n.d.	143	641
BG	1,7	20,9	0,6	0,3	1,6	33,9	4,5	-0,6		5,2	6,1	-4,2	69,5		-32,4	n.d.	136	414
CZ	1,9	23,9	1,8	-2,8	-2,5	1,1	2,5	-1,4		5,2	1,6	0,6	23,2		-5,0	3,8	73	624
DK	0,8	17,2	3,1	5,6	5,9	18,0	3,8	0,7		1,2	1,2	-0,5	29,3		-11,9	4,7	238	377
DE	3,0	18,1	2,8	5,7	5,7	-2,9	1,1	-	-0,9	2,5	1,6	1,4	5,5	-	5,4	5,6	109	524
EE	8,3	21,7	2,4	2,1	6,3	6,5	1,2	n.d.	3,2	25,7	1,2	6,7	64,4	44,8	-28,0	3,5	132	373
IE	1,4	10,1	1,7	1,1	1,0	-	5,2	n.d.	-6,5	-1,7	3,6	-2,1	15,4	0,1	-38,7	2,6	281	158
EL	-7,1	15,1	n.d.	-9,9	-8,6	-98,0	0,4	-2,7	4,6	-6,0	-1,6	-5,6	31,1	11,5	-3,5	4,7	125	2728
ES	0,4	21,1	1,3	-3,5	-3,0	93,5	2,0	-8,5	0,4	3,2	2,2	-1,6	25,3	4,3	-15,3	6,4	204	941
FR	1,7	20,1	2,3	-2,0	-2,0	36,1	1,5	-	-0,4	-0,8	1,2	0,5	22,3	5,1	3,5	6,1	139	461
IT	0,4	19,6	1,3	-3,1	-3,0	49,0	1,6	-	0,9	-0,2	0,3	0,3	28,3	11,1	0,4	5,5	126	1172
CY	0,5	16,3	0,5	-4,7	-4,5	37,9	5,5	n.d.	0,7	-2,3	0,0	0,4	34,6	12,4	-16,7	5,0	281	2539
LV	5,5	21,3	0,7	-2,2	0,0	46,4	5,1	-0,2		6,8	14,8	-8,4	94,4		-38,7	1,5	118	704
LT	5,9	17,8	0,9	-3,7	-1,3	32,3	3,4	-0,5		7,9	3,8	2,0	33,6		-30,8	1,8	67	633
LU	1,7	19,0	1,4	7,1	6,8	-	64	n.d.	2,0	-2,2	-1,2	2,6	35,7	14,0	6,5	3,4	267	50
HU	1,6	17,9	1,2	0,9	3,3	52,6	3,7	-1,4		2,7	1,2	0,8	44,3		-8,5	1,8	147	562
MT	1,9	14,8	0,7	-0,3	0,7	-	4,7	0,0	1,8	-4,8	-0,5	2,5	23,7	7,0	-4,6	2,5	169	362
NL	1,0	17,7	2,0	9,7	9,7	36,8	1,6	-4,6	0,0	-1,9	0,5	0,6	20,0	3,2	-7,5	4,9	224	231
AT	2,7	21,4	2,8	0,6	0,4	24,4	3,5	-2,8	1,2	0,9	1,3	1,7	13,2	-1,6	-2,9	4,4	146	378
PL	4,3	20,3	0,8	-4,9	-2,9	35,8	3,7	n.d.		1,5	3,3	1,1	5,7		-7,6	2,6	77	377
PT	-1,7	18,1	n.d.	-6,5	-5,3	83,4	4,4	n.d.	-0,5	2,7	-0,1	-1,9	19,4	1,4	2,0	3,4	223	542
RO	2,5	24,6	0,5	-4,4	-3,9	38,0	1,3	-0,7		4,1	2,0	-1,3	154,9		-39,5	n.d.	71	662
SI	0,6	18,5	2,5	0,0	-0,3	37,5	2,0	-0,5	0,4	1,0	2,2	-1,4	38,9	21,0	-6,8	3,0	116	639
SK	3,2	23,1	0,7	0,1	1,3	21,7	2,2	-1,0	5,0	5,0	1,4	1,5	28,8	12,6	-17,8	2,3	76	1079
FI	2,7	19,6	3,8	-1,6	-1,5	30,9	1,0	-1,4	2,2	-6,6	1,6	1,1	21,9	3,8	11,1	6,8	153	616
SE	3,9	18,4	3,4	6,4	6,3	62,4	2,7	-1,6		0,6	1,6	2,2	8,1		13,8	3,7	216	305
UK	0,9	14,2	1,8	-1,9	-1,7	45,2	2,3	-2,2		-1,2	0,4	0,5	26,2		-2,0	3,2	n.d.	1187

Remarque: date-butoir 1^{er} novembre 2012. **Sources:** EUROSTAT, sauf pour les prix immobiliers hors inflation (données Eurostat complétées par des données de la BCE), les parts de marché à l'exportation en volumes (FMI, perspectives sur l'économie mondiale), le taux de change effectif réel hors IPCH (DG ECFIN) et les coûts salariaux unitaires effectifs vs. ZE (DG ECFIN).