



Bruxelles, le 27.2.2019  
COM(2019) 150 final

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

**Semestre européen 2019: évaluation des progrès concernant les réformes structurelles,  
la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques, et résultats des  
bilans approfondis au titre du règlement (UE) n°1176/2011**

{SWD(2019) 1000-1027 final}

## 1. INTRODUCTION

**L'Union européenne jouit de sa septième année consécutive de croissance économique. Cette croissance durable a aidé l'économie européenne à fournir des emplois à un nombre record de personnes.** 240 millions d'Européens occupent actuellement un emploi, et 15 millions d'emplois ont été créés depuis 2013. Le taux de chômage de l'Union est tombé à des niveaux planchers records pour s'établir actuellement à 6,6 %.

**En outre, les finances publiques se sont améliorées, le ratio de la dette publique au PIB ayant recommencé à décroître depuis 2015 et le déficit estimé étant inférieur à 1 % en 2018.** La mise en œuvre des réformes structurelles, l'investissement et les politiques budgétaires responsables, combinés à des mesures énergiques au niveau européen, notamment le plan d'investissement pour l'Europe, ont permis à l'économie européenne de renouer avec la stabilité et de connaître aujourd'hui une plus grande prospérité.

**La croissance en Europe s'est ralentie en partie à cause de la détérioration de la conjoncture économique mondiale.** Le taux de croissance de l'Union devrait connaître un ralentissement, pour passer d'un taux estimé de 1,9 % en 2018 à 1,5 % en 2019, avant de remonter à 1,7 % en 2020. Le commerce mondial et les tensions géopolitiques s'accroissent, et cette évolution touche particulièrement l'Union eu égard à l'orientation géographique et sectorielle de ses exportations. Quoiqu'il en soit, l'Union européenne optimise les bénéfices des échanges commerciaux. Par exemple, l'accord de libre-échange récemment conclu entre l'UE et le Japon a le potentiel d'accroître les exportations annuelles de l'Union vers le Japon de 13,5 milliards d'EUR. Compte tenu de l'incertitude entourant les relations futures du Royaume-Uni avec l'Union, la présente communication ne spécule pas sur les possibles conséquences économiques des différents scénarios.

**Les facteurs extérieurs de croissance s'effacent au profit des facteurs nationaux.** La hausse de l'emploi et de la croissance devrait soutenir la consommation privée, tandis que l'investissement devrait continuer à bénéficier de conditions de financement favorables. L'élimination des restrictions au fonctionnement du marché unique et l'amélioration de l'environnement des entreprises devraient continuer à soutenir une demande globale plus élevée. Les problèmes de production observés dans le secteur de la construction automobile et les incertitudes concernant les politiques budgétaires et économiques de certains États membres sont autant de facteurs nationaux à l'origine du ralentissement récent. L'orientation budgétaire devrait devenir expansionniste dans la zone euro en 2019, tandis que la dette publique continue à diminuer.

**L'ampleur du ralentissement prévu et ses effets sur l'économie européenne dépendront des mesures que nous prendrons pour y faire face.** En promouvant et en protégeant les investissements, en particulier dans les personnes et les compétences, nous renforcerons le potentiel de croissance de nos économies tout en soutenant la demande globale. En ce qui concerne les finances publiques, les pouvoirs publics doivent continuer à améliorer leur viabilité, en particulier lorsque le taux d'endettement est élevé et lorsque les États membres n'ont pas tiré profit de la conjoncture favorable et de la faiblesse des taux d'intérêt pour reconstituer des marges budgétaires. Dans le même temps, il convient d'utiliser les marges budgétaires lorsqu'elles existent et d'accorder une attention particulière aux effets propices à la croissance et aux effets redistributifs des dépenses et du système fiscal. Enfin, un rééquilibrage plus symétrique au sein de la zone euro permettra de contenir les effets négatifs du désendettement sur la croissance et de rendre nos performances économiques moins dépendantes de la demande extérieure.

**Dans le droit fil du discours du président Juncker sur l'état de l'Union de 2018, l'examen annuel de la croissance 2019 a plaidé pour des politiques d'investissement plus ciblées combinées à une série de réformes structurelles bien conçues et à des politiques budgétaires responsables.** En outre, la recommandation concernant la politique économique de la zone euro en 2019<sup>1</sup> a souligné la nécessité de compléter les efforts déployés au niveau national par la poursuite des réformes au niveau européen, notamment en vue de renforcer le marché unique. Alors que des mesures ont été prises ces dernières années pour améliorer la résilience de nos économies, il reste des défis à relever. La croissance en Europe ne bénéficie pas à tous les pays, à toutes les régions et à tous les citoyens de la même manière. Certains États membres connaissent encore un chômage élevé, un revenu réel des ménages inférieur aux niveaux d'avant la crise et un taux de pauvreté important. Les disparités régionales restent fortes et s'accroissent dans certains États membres. En outre, la croissance de la productivité totale des facteurs est faible et la diffusion des technologies numériques reste lente. Conjugués aux effets du vieillissement démographique sur notre main-d'œuvre, ces facteurs limiteront notre potentiel de croissance à l'avenir. Les rapports par pays publiés conjointement avec la présente communication accordent une attention particulière aux résultats obtenus par les États membres dans les différentes dimensions du socle européen des droits sociaux. La mise en œuvre du socle indique la direction à suivre pour parvenir à une croissance inclusive, équitable et durable.

**Pour l'avenir, dans ce paquet du Semestre, la Commission présente un lien stratégique plus effectif entre le Semestre européen et le financement de l'Union pour la période 2021-2027, dans le prolongement de ses propositions relatives au prochain cadre financier pluriannuel de l'Union.** L'objectif est de garantir une plus grande cohérence entre la coordination des politiques économiques et l'utilisation des fonds de l'Union, qui représentent une part importante de l'investissement public dans plusieurs États membres (les fonds relevant de la politique de cohésion pour la prochaine période de programmation correspondent à eux seuls à 0,5 % du PIB de l'Union). À cette fin, les rapports par pays recensent les domaines d'action prioritaires en ce qui concerne l'investissement public et privé dans les États membres et fournissent ainsi la base analytique d'une programmation réussie des fonds relevant de la politique de cohésion et d'une bonne utilisation des fonds correspondants de l'Union au cours de la période 2021-2027.

---

<sup>1</sup> COM(2018) 759 final.

## 2. PROGRÈS RÉALISÉS DANS LA MISE EN ŒUVRE DES RECOMMANDATIONS PAR PAYS

**Les rapports par pays publiés aujourd’hui fournissent la base analytique des recommandations par pays formulées dans le cadre du Semestre européen.** Au cours du présent cycle du Semestre européen et dans le prolongement des efforts consentis l’an dernier, la Commission entend approfondir le dialogue avec les États membres, les partenaires sociaux et les autres parties prenantes afin de continuer à encourager la mise en œuvre des recommandations par pays et de renforcer leur appropriation au niveau national. Ce dialogue inclura des visites spéciales dans les États membres et des discussions tant bilatérales que multilatérales.

**Tous les États membres ont progressé dans la mise en œuvre des recommandations les concernant, quoiqu’à des degrés divers.** Depuis le début du Semestre en 2011, les États membres ont accompli au moins «certains progrès» dans la mise en œuvre de plus des deux tiers de l’ensemble des recommandations par pays. Ce rythme de progression est globalement stable par rapport à l’évaluation de la Commission de mai 2018<sup>2</sup>. Dans la droite ligne des évaluations précédentes, les États membres ont accompli les progrès les plus importants dans le secteur des services financiers, reflétant la priorité accordée à la stabilisation et à la solidité du secteur financier au lendemain de la crise financière. En outre, en réponse à l’impact initialement profond de la crise sur le marché du travail, de réels progrès ont été réalisés dans la mise en œuvre des recommandations préconisant de promouvoir la création d’emplois en recourant à des contrats à durée indéterminée et de s’attaquer à la segmentation du marché du travail.

**Compte tenu de la recrudescence des risques économiques, il est essentiel de mettre plus vigoureusement en œuvre les réformes afin de renforcer la résilience de nos économies.** Les États membres doivent mieux exploiter le contexte économique favorable en continuant d’avancer dans la mise en œuvre des recommandations qui leur ont été adressées par le Conseil en 2018. Les progrès les plus importants ont été accomplis dans la mise en œuvre des recommandations sur les défis à relever dans le secteur financier, notamment en ce qui concerne les services financiers, la réduction de l’endettement privé et la réforme des procédures d’insolvabilité. Dans le même temps, les progrès ont été particulièrement faibles dans le domaine de la concurrence et des cadres réglementaires, ainsi que dans la mise en œuvre des recommandations concernant les entreprises publiques et l’élargissement des assiettes fiscales. Il existe des signes d’un retour en arrière dans certains cas, par exemple dans le domaine de la viabilité à long terme des finances publiques, y compris des retraites.

**Les réformes et les investissements exigent des capacités administratives et techniques suffisantes pour permettre aux États membres d’obtenir les résultats attendus.** De solides travaux préparatoires réalisés par une administration dotée du personnel et des moyens techniques suffisants maximisent les effets des investissements publics et des réformes. Les réformes des administrations publiques entraînent des coûts à court terme limités et peuvent être efficaces à chacun des stades de leur exécution. Il convient de définir des objectifs réalisables et quantifiables pour les réformes, ainsi que de contrôler et de communiquer les résultats obtenus. Le programme d’appui à la réforme structurelle propose un soutien technique pratique à l’ensemble des États membres de l’UE, à la demande de ceux-ci, pour la conception et la mise en œuvre des réformes, en particulier pour le suivi des recommandations adressées dans le cadre du Semestre européen<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Communication chapeau de mai 2018.

<sup>3</sup> La décision de financement de 2019 est adoptée avec le présent paquet.

### 3. CORRECTION DES DÉSÉQUILIBRES MACROÉCONOMIQUES

**Les bilans approfondis figurant dans les rapports par pays offrent une analyse exhaustive des déséquilibres rencontrés par les États membres.** Ils recensent les vulnérabilités qui sont à leur source et les incidences transfrontières correspondantes. Les déséquilibres macroéconomiques peuvent avoir un effet négatif sur l'économie d'un État membre particulier, sur la zone euro ou sur l'ensemble de l'Union. La procédure concernant les déséquilibres excessifs vise à déceler et à prévenir l'apparition de ceux-ci suffisamment tôt pour permettre aux États membres concernés de prendre les mesures appropriées pour les corriger.

**Le rapport sur le mécanisme d'alerte de 2019 a recensé 13 États membres qui devraient faire l'objet d'un bilan approfondi afin de déterminer s'ils sont touchés ou risquent d'être touchés par des déséquilibres<sup>4</sup>.** Onze d'entre eux avaient déjà été considérés comme présentant des déséquilibres ou des déséquilibres excessifs en 2018. En outre, la Grèce, après être sortie du programme d'assistance financière, a fait l'objet d'un bilan approfondi pour la première fois. Le rapport sur le mécanisme d'alerte de 2019 a également indiqué qu'un bilan approfondi se justifiait pour la Roumanie, afin d'évaluer les conséquences de la dégradation actuelle de la compétitivité-coûts et du solde extérieur du pays. Le Conseil a validé la sélection des États membres<sup>5</sup>. L'analyse porte sur la gravité des déséquilibres, leur évolution et les mesures prises pour mettre en œuvre les recommandations par pays en rapport avec la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. Il est également tenu compte des effets de contagion et des incidences transfrontières systémiques pertinents des déséquilibres.

#### *3.1. Progrès accomplis dans la correction des déséquilibres macroéconomiques dans l'UE et la zone euro*

**La correction des déséquilibres macroéconomiques dans l'UE progresse grâce à la reprise de la croissance et aux efforts consentis par les pouvoirs publics, mais des vulnérabilités persistent.** Les encours des dettes privée et publique demeurent à des niveaux historiquement élevés dans certains États membres et leur correction n'est pas toujours suffisamment rapide, ce qui réduit les marges d'absorption de futurs chocs économiques négatifs. En outre, les signes d'une possible surchauffe principalement liés à la croissance dynamique des prix immobiliers et à l'augmentation rapide des coûts salariaux unitaires sont visibles dans certains États membres.

**Le rééquilibrage des positions extérieures reste incomplet.** Les importants déficits de la balance courante ont été corrigés dans la plupart des États membres, mais quelques États conservent une position extérieure globale nette largement négative. L'encours élevé de la dette extérieure reste une source de vulnérabilité dans un certain nombre d'États membres, qui doivent maintenir le solde courant à un niveau prudent et éviter les pertes de compétitivité. D'autres États membres affichent au contraire d'importants excédents de la balance courante, qui sont restés assez persistants. De timides signes d'ajustement ne sont apparus que récemment. Les pays créanciers nets contribueraient à soutenir le potentiel de croissance en s'attaquant à leurs excédents importants à l'aide d'investissements et de politiques salariales. Au niveau global, l'excédent de la balance courante de la zone euro a dépassé légèrement 3 % du PIB en 2016 et est resté globalement constant par la suite. Cet excédent élevé reflète un contexte dans lequel la demande intérieure globale au sein de la zone euro est à la traîne par

---

<sup>4</sup> COM(2018) 758 final.

<sup>5</sup> <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5603-2019-INIT/fr/pdf>

rapport à l'activité économique et l'amélioration de la compétitivité des économies de la zone euro a soutenu les exportations.

**La réduction de la dette se poursuit.** Il serait essentiel de réaliser de réels progrès dans la réduction des niveaux d'endettement privé et public, afin de créer des marges permettant d'absorber de futurs chocs économiques négatifs. Le ratio de la dette privée au PIB baisse dans un nombre croissant d'États membres. Cette baisse résulte principalement d'une croissance plus élevée du PIB nominal. Les réductions de dette provenant d'une épargne nette positive, ainsi que d'une reprise de la croissance du crédit, perdent en intensité et sont moins répandues. La dette des entreprises s'est réduite plus rapidement que dans le secteur des ménages, notamment en raison des faibles niveaux d'investissement de ces dernières années. Dans le secteur public, bien que l'amélioration des situations budgétaires et la croissance retrouvée du PIB entraînent actuellement une réduction des taux d'endettement public dans la plupart des États membres, ces taux ne diminuent que lentement.

**L'état du secteur bancaire de l'Union s'améliore, en particulier dans les pays les plus vulnérables, mais des efforts supplémentaires sont nécessaires.** Les ratios de fonds propres se sont encore améliorés dans la plupart des États membres. Les ratios de prêts improductifs ont nettement diminué dans certains États membres où leur volume est le plus élevé. La moyenne des ratios de prêts improductifs dans l'Union s'est établie à 3,3 % au troisième trimestre de 2018, contre 4,4 % un an auparavant, mais ces ratios restent très élevés dans certains États membres où des efforts supplémentaires s'imposent. Les ratios de fonds propres et de liquidité se sont encore améliorés dans une grande majorité de banques. Malgré les améliorations récentes, la faible rentabilité associée à des marchés bancaires saturés demeure problématique. Les marchés des capitaux ont également contribué à élargir et à diversifier le financement de l'économie européenne. Leur développement recèle un potentiel supplémentaire significatif au niveau européen, national et régional.

**La hausse des prix immobiliers s'accélère dans un nombre croissant d'États membres, un plus grand nombre de pays montrant des signes d'une possible surévaluation.** Les prix immobiliers ont augmenté plus rapidement dans les États membres où les signes de surévaluation ont été faibles ou inexistants ces dernières années, et dans certains cas, le crédit hypothécaire se rétablit à un rythme plus rapide. Parmi les points positifs à retenir, les prix immobiliers ont enregistré récemment un ralentissement dans les pays présentant des signes plus marqués de surévaluation, notamment en raison de contraintes d'accessibilité financière et de la mise en œuvre récente de politiques macroprudentielles.

**La situation sur les marchés du travail continue de s'améliorer.** Les taux de chômage continuent de diminuer, y compris pour les jeunes et les chômeurs de longue durée, mais ils restent élevés dans certains États membres. Les salaires augmentent à nouveau dans les États membres à des rythmes différenciés qui reflètent globalement l'ampleur de la pénurie de main-d'œuvre dans certains pays, tandis que la croissance des salaires dans l'ensemble de la zone euro reste inférieure à ce qui serait attendu, sur la base des données historiques, au vu des niveaux actuels de chômage.

**Depuis 2016, les coûts salariaux unitaires ont augmenté plus rapidement que par le passé dans la plupart des États membres** De fortes accélérations ont été enregistrées, en particulier dans les États membres dont les niveaux de salaire sont inférieurs à la moyenne, notamment en raison des pénuries de main-d'œuvre. À ce jour, l'évolution des coûts salariaux unitaires n'est pas allée de pair avec des pertes substantielles de parts de marché à l'exportation ni avec une détérioration de la balance courante, mais de tels effets pourraient se produire si ces évolutions perdurent. Dans le même temps, au sein de la zone euro, l'avantage de la compétitivité-coûts dans les pays ayant hérité d'un déficit important de la balance

courante ou dont l'encours de la dette extérieure reste élevé s'est tassé, ce qui montre la nécessité de maintenir le rythme des réformes visant à accroître la croissance de la productivité et à maintenir la compétitivité-coûts.

### **3.2. Mise en œuvre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques**

**Des déséquilibres ou des déséquilibres excessifs ont été constatés dans tous les États membres faisant l'objet d'un bilan approfondi, mais leur gravité a diminué dans certains cas.** Il ressort des bilans approfondis de 2019 que 10 États membres présentent des déséquilibres et que trois autres connaissent des déséquilibres excessifs. Un pays a accompli des progrès indéniables au point d'améliorer sa catégorisation au titre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, passant de la catégorie des déséquilibres excessifs il y a un an à celle des déséquilibres. Dans d'autres cas, la correction des déséquilibres économiques se poursuit, mais pas suffisamment pour justifier une sortie de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. L'appendice 3 offre une synthèse des conclusions des bilans approfondis par État membre.

**La Grèce, qui a été intégrée dans le Semestre européen après être sortie du programme de soutien à la stabilité, a été considérée comme présentant des déséquilibres excessifs.** La Grèce reste confrontée à d'importantes difficultés liées à une dette publique élevée, à une position extérieure globale nette négative, à un taux élevé de prêts improductifs, à un taux de chômage toujours élevé et à un faible potentiel de croissance. Les profondes réformes institutionnelles et structurelles engagées ces dernières années pour moderniser l'économie et l'État ont commencé à porter leurs fruits, comme en témoignent la conclusion fructueuse du programme au titre du mécanisme européen de stabilité, le rétablissement de la croissance et la réduction du chômage. Ce processus de réforme doit être mis en œuvre de manière durable pour produire tous ses effets. Depuis sa sortie du programme de soutien à la stabilité, la Grèce fait l'objet d'une surveillance renforcée, qui sert de base pour évaluer la mise en œuvre des engagements pris par le pays pour assurer la poursuite et l'achèvement des réformes adoptées dans le cadre du programme au titre du mécanisme européen de stabilité.

**La Roumanie, pour laquelle aucun déséquilibre n'avait été constaté en 2018, est considérée comme présentant des déséquilibres.** Les risques associés à la baisse de compétitivité et au creusement du déficit de la balance courante qui ont été mis en évidence dans le rapport sur le mécanisme d'alerte ont été confirmés dans le bilan approfondi. En outre, de récentes initiatives législatives semblent induire des risques pour le secteur financier. Ces évolutions s'inscrivent dans le contexte d'un affaiblissement de la mise en œuvre des réformes, d'un environnement imprévisible en matière d'élaboration des politiques et d'une politique budgétaire expansionniste. Si rien n'est fait pour y remédier, ces tendances nuiront aux perspectives en matière de dette publique et extérieure, ainsi qu'aux perspectives en matière d'investissement et de croissance.

**La Croatie, pour laquelle des déséquilibres excessifs avaient été constatés en 2018, est considérée comme présentant des déséquilibres.** Les évolutions de l'économie ont contribué à une correction progressive des déséquilibres existants, notamment de ceux liés au niveau élevé des dettes publique, privée et extérieure, et partant à une réduction des risques. La Croatie a renforcé dernièrement les mesures et les engagements de nature à garantir une correction durable des déséquilibres et il sera essentiel qu'elle les mette en œuvre de manière intégrale, rapide et effective.

**Dans les autres pays, les évolutions de l'économie ont été globalement favorables à la correction des déséquilibres, mais des difficultés demeurent en ce qui concerne les perspectives économiques et d'évolution des politiques:**

- Tout comme en 2018, l'Allemagne, la Bulgarie, l'Espagne, la France, l'Irlande, les Pays-Bas, le Portugal et la Suède sont considérés comme présentant des *déséquilibres*. La **Bulgarie** a pris de nouvelles mesures pour garantir la stabilité du secteur bancaire, mais certaines d'entre elles doivent encore être finalisées ou mises en œuvre. La **France** s'est montrée plus résolue à entreprendre des réformes, mais la correction des déséquilibres liés au niveau élevé de la dette publique et à la dynamique de faible compétitivité dépendra fondamentalement de l'état d'avancement des mesures prises. Les **Pays-Bas** ont intensifié leurs efforts, mais des déséquilibres persistent du fait du niveau élevé de la dette privée et de l'excédent important de la balance courante. En **Allemagne**, l'excédent de la balance courante reste élevé et ne décroît que lentement, tandis que des efforts supplémentaires sont nécessaires pour combler les déficits d'investissement, en particulier pour ce qui est de l'investissement public dans les infrastructures et l'éducation. En **Irlande**, la forte croissance et le bon état d'avancement des mesures prises ont continué à soutenir une réduction des déséquilibres d'encours, mais des vulnérabilités persistent dans un contexte d'accroissement des risques résultant de l'environnement international. Les déséquilibres d'encours restants liés à la dette intérieure et extérieure reculent au **Portugal** et en **Espagne**, grâce à l'amélioration de la conjoncture économique, même si des lacunes subsistent au niveau des politiques mises en œuvre et des efforts d'ajustement. En **Suède**, des déséquilibres persistent malgré certains ajustements opérés au niveau des prix de l'immobilier et des politiques du logement.
- Tout comme en 2018, Chypre et l'Italie sont considérées comme présentant des *déséquilibres* excessifs. À **Chypre**, malgré l'amélioration de la conjoncture économique et l'intensification récente de l'action des pouvoirs publics, d'importantes vulnérabilités liées au niveau en baisse mais toujours élevé des prêts improductifs et des dettes extérieure, privée et publique persistent. En **Italie**, les progrès accomplis dans certains domaines d'action au cours des années précédentes ont été éclipsés par une aggravation des perspectives résultant en grande partie de la dégradation prévue de la situation budgétaire et d'un programme de réforme globalement au point mort. De récentes mesures prises par les pouvoirs publics inversent divers éléments de réformes antérieures et auront un effet négatif sur la viabilité des finances publiques, la productivité et la croissance potentielle du PIB. Les incertitudes relatives à l'orientation de la politique gouvernementale ont contribué à accroître les pressions du marché et à relever le rendement des titres de dette souveraine au cours de 2018. L'aggravation ou l'atténuation des déséquilibres macroéconomiques dépendra fondamentalement de la mise en œuvre de politiques visant à améliorer la qualité des finances publiques de l'Italie, à accroître l'efficacité de son administration publique et de son système judiciaire, à améliorer l'environnement des entreprises et à renforcer son marché du travail ainsi que le système financier. La Commission surveillera donc étroitement l'évolution de la situation en Italie et évaluera les mesures et les engagements pris pour remédier aux déséquilibres, en particulier le niveau d'ambition du programme national de réforme, dans le contexte du prochain paquet de printemps du Semestre européen.



**La Commission continuera à examiner l'évolution de la situation dans l'ensemble des États membres présentant des déséquilibres ou des déséquilibres excessifs, et les mesures adoptées par ceux-ci, dans le cadre du suivi spécifique.** Le Conseil participe à ces examens et a validé les conclusions des rapports de suivi spécifique<sup>6</sup>.

*Tableau 1: conclusions des bilans approfondis en 2019 et situation en 2018*

	Situation en 2018	Conclusions des bilans approfondis de 2019
Déséquilibres	BG, DE, ES, FR, IE, NL, PT, SE	BG, DE, ES, FR, HR, IE, NL, PT, RO, SE
Déséquilibres excessifs	CY, HR, IT	CY, EL <sup>7</sup> , IT

<sup>6</sup> <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5603-2019-INIT/fr/pdf>

<sup>7</sup> Comme tous les autres pays qui sont sortis d'un programme d'assistance financière par le passé, la Grèce a été considérée comme présentant des déséquilibres excessifs.

## 4. POLITIQUES DES ÉTATS MEMBRES

**Dans un contexte de ralentissement de la croissance, des réformes efficaces et des priorités d'investissement bien ciblées aideraient les États membres à mieux résister aux futurs chocs macroéconomiques.** Grâce à des marchés financiers, à des marchés de produits et à des marchés du travail plus efficaces et à des institutions qui fonctionnent mieux, ainsi qu'à des administrations publiques plus efficaces, nos économies peuvent s'adapter plus facilement et réduire au maximum les coûts économiques et sociaux. Que ce soit parce qu'ils permettent de créer les infrastructures nécessaires, d'améliorer les compétences de la main-d'œuvre ou de soutenir les idées entrepreneuriales innovantes, des investissements bien ciblés renforcent la croissance potentielle à plus long terme, contribuant à la compétitivité et à la résilience économique. L'adaptation à l'évolution structurelle en cours aiderait les économies à converger en réduisant les écarts de productivité et améliorerait les résultats sur le plan social.

### ***4.1 Garantir des politiques budgétaires responsables et la stabilité financière***

*Politiques budgétaires responsables, qualité des finances publiques et régimes fiscaux favorables à la croissance*

**Les États membres présentant des ratios d'endettement élevés ne parviennent pas à constituer des réserves budgétaires.** Une croissance économique solide et des taux d'intérêts historiquement bas continuent de favoriser la diminution des ratios d'endettement. En 2018, des conditions cycliques favorables et des dépenses d'intérêt à la baisse ont entraîné une nouvelle diminution du déficit budgétaire global dans l'UE, qui se situe désormais à moins de 1 % du PIB. Cette tendance à la baisse devrait se terminer en 2019. En effet, on s'attend à ce que le déficit global augmente légèrement pour la première fois depuis 2009. La dette publique reste proche des pics historiques dans certains États membres. L'ajustement budgétaire projeté est relativement limité, voire négatif, dans certains États membres lourdement endettés. La reconstitution de réserves budgétaires est particulièrement importante dans les États membres qui restent lourdement endettés afin de réduire leur vulnérabilité aux chocs et de permettre aux stabilisateurs automatiques de jouer pleinement leur rôle lors de la prochaine récession. Le respect du pacte de stabilité et de croissance, parallèlement à une certaine expansion budgétaire des États membres disposant d'une marge de manœuvre budgétaire, contribuerait à un dosage équilibré des politiques, compte tenu du soutien continu apporté à l'économie par la politique monétaire. Les risques d'instabilité financière s'en verraient en outre réduits.

**La qualité des finances publiques peut encore être nettement améliorée et les revues des dépenses constituent un outil essentiel à cet égard.** De nombreux États membres procèdent à un contrôle des dépenses publiques dans le but d'accroître leur efficacité et de réaliser des économies, créant ainsi une marge pour les dépenses génératrices de croissance. De vastes revues des dépenses sont prévues en Italie et en France. Des revues plus ciblées, portant sur des domaines de dépenses spécifiques, sont prévues dans de nombreux autres États membres. Elles englobent des domaines comme les soins de santé, l'éducation, les entreprises publiques, l'immobilier, l'investissement public, les transports et l'environnement. En 2019, des gains d'efficacité devraient être générés au Portugal grâce à un recours accru à la passation de marchés centralisée et à une utilisation plus efficace des biens publics. En Lettonie, ces gains d'efficacité proviendraient d'une gestion plus efficace sur le plan économique des entreprises publiques du secteur immobilier et d'une consolidation de l'infrastructure informatique. À l'avenir, les revues des dépenses bénéficieraient d'évaluations

intermédiaires plus fréquentes et plus rigoureuses ainsi que d'une intégration plus étroite avec le processus budgétaire.

**Les États membres continuent d'améliorer leurs cadres budgétaires nationaux, ce qui est un facteur clé de l'élaboration des politiques budgétaires.** Les cadres budgétaires ont été considérablement réformés au cours de ces dernières années, et les effets positifs sur les dépenses publiques et la fiscalité sont déjà visibles. Des réformes en ce sens se sont poursuivies récemment dans plusieurs États membres. En Allemagne, le groupe de projet sur les prévisions économiques conjointes a été chargé d'approuver les prévisions macroéconomiques. La Hongrie et la Lituanie ont encore amélioré la perspective à moyen terme de leur cadre. Même les États membres dont les cadres budgétaires servent généralement de bonnes pratiques continuent de les améliorer. La Suède, notamment, a introduit un nouvel ancrage de la dette, tandis que les Pays-Bas ont amélioré les éléments de stabilisation automatique de leur cadre. L'Irlande met en œuvre ses plans de création d'un fonds pour les mauvais jours. Toutefois, dans certains domaines, il convient de redoubler d'efforts. C'est le cas en particulier des mécanismes de coordination entre les niveaux de pouvoir dans les États membres dotés de structures fédérales complexes.

**En raison du vieillissement de la population, nombreux sont les États membres qui éprouvent des difficultés à garantir la viabilité de leurs finances publiques.** Au cours des dix dernières années, des progrès significatifs ont été réalisés pour lutter contre la hausse prévue du coût des pensions. Toutefois, du fait de l'allongement de l'espérance de vie et du départ à la retraite de la génération du baby-boom, on s'attend à une forte augmentation des dépenses liées à l'âge pour 21 États membres dont les finances publiques sont exposées à des risques moyens à élevés en matière de viabilité. Cela peut avoir une incidence sur la future adéquation des pensions. En 2018, la Croatie a adopté une réforme des retraites visant à améliorer l'adéquation des pensions sans mettre en péril la viabilité à long terme. La France a quant à elle présenté des plans de réforme globaux. Des cas de retours en arrière partiels risquent de défaire une partie des progrès accomplis au cours des dix dernières années en Italie et en Roumanie. Des mesures visant à accroître les dépenses de retraite ont également été introduites ou sont prévues en Allemagne, en Espagne et au Portugal. Les progrès en vue d'assurer la viabilité des finances publiques à long terme semblent lents pour les soins de santé et les soins de longue durée. Les efforts de réforme actuels dans certains États membres ont tendance à être partiels et devraient mieux combiner les objectifs de viabilité des finances publiques avec les objectifs d'accessibilité et d'efficacité des soins.

**Les réformes des systèmes de santé visent à accroître leur efficacité, leur accessibilité et leur résilience.** De nombreux États membres s'efforcent de recentrer les systèmes de santé sur les soins préventifs, tout en soutenant les soins primaires et une meilleure coordination entre les structures de soins. Chypre met actuellement en place un nouveau système de cotisations de santé, ouvrant la voie à une couverture de santé universelle et limitant les paiements directs élevés. La Pologne a lancé des projets pilotes pour renforcer les soins primaires et ambulatoires et améliorer la coordination.

**Les régimes fiscaux peuvent contribuer à soutenir la croissance inclusive.** Des régimes fiscaux favorables à la croissance peuvent soutenir l'investissement privé et améliorer l'environnement des entreprises, encourager l'emploi et la participation au marché du travail, réduire les inégalités et contribuer à une économie durable sur le plan environnemental. Compte tenu de ces éléments, plusieurs États membres continuent à réformer leur régime fiscal et allègent notamment la fiscalité du travail. La Lettonie et la Lituanie introduisent un barème progressif pour l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Les Pays-Bas déplacent la charge fiscale qui pèse sur travail vers la consommation en réduisant les impôts sur le revenu des personnes physiques et en augmentant les taux de la taxe sur la valeur

ajoutée. L'Allemagne et l'Irlande continuent de réduire la fiscalité du travail qui pèse sur les bas revenus et les revenus moyens. Au Danemark, en Grèce et en Slovaquie, la part des recettes générées par les taxes environnementales est élevée, ce qui favorise une utilisation plus efficace des ressources, ainsi que l'investissement et l'emploi.

**La lutte contre la planification fiscale agressive est une priorité si l'on veut assurer le bon fonctionnement du marché unique.** La Commission a présenté des propositions législatives pour rendre le système fiscal plus transparent, plus efficace et plus cohérent et moins exposé aux pratiques de planification fiscale agressive. Celle-ci peut avoir une incidence budgétaire sur d'autres États membres, fausser le jeu de la concurrence entre les entreprises et détourner de manière déloyale les ressources des objectifs de dépense des pouvoirs publics. Les États membres dont la base d'imposition est érodée sont contraints d'augmenter les recettes provenant d'autres impôts ou de se contenter de recettes moindres pour mener à bien les réformes propices à la croissance et pour opérer la redistribution nécessaire à la réduction des inégalités. La transposition de la législation de l'UE et d'initiatives convenues au niveau international aidera à limiter les pratiques de planification fiscale agressive<sup>8</sup>. Cette dernière peut être davantage combattue en renforçant la législation fiscale nationale, en augmentant la transparence et en favorisant la coopération administrative.

*Secteur bancaire, faible rentabilité et prêts improductifs*

**Globalement, les positions de fonds propres et de liquidités des banques ont continué de s'améliorer en 2018, soutenues par l'environnement économique ainsi que par les mesures législatives et de surveillance.** Dans le même temps, l'endettement des banques a diminué, tandis que les capacités d'absorption des pertes ont augmenté. Les prêts improductifs au bilan des banques ont continué de diminuer. Les derniers chiffres montrent que le ratio brut de prêts improductifs pour l'ensemble des banques de l'UE a encore diminué pour s'établir à 3,3 % (T3-2018), ce qui représente une baisse de plus d'un point de pourcentage en un an. Quatorze États membres affichaient des ratios de prêts improductifs inférieurs à 3 %. La réduction était notamment particulièrement importante à Chypre, en Irlande, en Italie, en Espagne, au Portugal, en Hongrie, en Slovaquie, en Roumanie, en Autriche et en Allemagne, où le rythme des cessions de prêts improductifs a augmenté de manière significative depuis 2017, en raison d'une pression persistante exercée par la surveillance et/ou du développement de marchés secondaires des prêts improductifs.

**En outre, les processus législatifs concernant plusieurs mesures de réduction des risques aux niveaux nationaux et de l'UE ont continué de progresser, donnant lieu à des avancées concrètes.** L'accord conclu en décembre 2018 entre le Conseil et le Parlement en ce qui concerne le train de mesures en matière de réduction des risques devrait continuer de renforcer les positions de fonds propres et de liquidités des banques, en particulier dans les scénarios de résolution potentielle, ainsi que faciliter la poursuite de la réduction des risques et du partage des risques dans le secteur bancaire de l'UE. Il s'agit notamment de mettre en œuvre intégralement les règles anti-blanchiment de l'UE, ainsi qu'une prévention et une gestion des risques adéquates par les banques.

**Le test de résistance effectué par l'Autorité bancaire européenne en 2018 a confirmé que les banques de l'UE devenaient de plus en plus résilientes.** Il est toutefois possible que la perception qu'ont les investisseurs de ces tests ne conduise pas à des changements significatifs dans la manière dont le marché considère la résilience des banques de l'UE sur le

---

<sup>8</sup>Par exemple, pour la fin 2018 au plus tard, tous les États membres devaient transposer dans leur droit interne les dispositions de la directive (UE) 2016/1164 sur la lutte contre l'évasion fiscale.

plan des fonds propres, le prix des actions de ces dernières pouvant continuer d'être davantage guidés par des fondamentaux macroéconomiques en 2019. La rentabilité des banques reste faible et influencée par des ratios élevés de prêts improductifs, des modèles d'entreprise inadéquats dans plusieurs cas, des marchés bancaires saturés et une volatilité des marchés financiers (de retour depuis le premier semestre de 2018).

**Les flux bancaires transfrontières dans l'UE peuvent à nouveau s'accélérer, profitant des besoins de restructuration annoncés de certains grands groupes européens.** Certains grands groupes bancaires dans des États membres clés changent de stratégie pour réduire les risques en matière de rentabilité. Cela pourrait donner aux banques la possibilité de supporter certains de leurs risques en matière de rentabilité.

#### ***4.2 Politique du marché du travail, politique de l'éducation et politique sociale***

**La situation de l'emploi continue de s'améliorer.** Le nombre de personnes qui travaillent a atteint le chiffre record de 240 millions au cours du quatrième trimestre de 2018. Le taux de chômage, qui s'élève à 6,6 %, est revenu à un niveau inférieur à celui d'avant la crise: il a atteint son niveau le plus faible jamais enregistré depuis que les données correspondantes ont commencé à être collectées en 2000. Après plusieurs années de croissance économique et de création d'emplois, la situation sociale continue de s'améliorer. Rien qu'en 2017, plus de cinq millions de personnes ont été sorties de la pauvreté et de l'exclusion sociale.

**Toutefois, il existe des différences importantes entre les États membres.** Dans certains d'entre eux, le taux de chômage n'a pas totalement retrouvé son niveau d'antan et dépasse encore les 10 %. La situation des jeunes reste problématique dans certains de ces pays: un taux élevé de jeunes ne travaillant pas et ne suivant ni études ni formations suscite des craintes quant à leur employabilité actuelle et future. Dans d'autres, la pénurie de main-d'œuvre augmente, ce qui entrave la croissance future. Globalement, malgré une hausse des taux d'emploi des femmes, des écarts de taux d'emploi entre hommes et femmes subsistent et conduisent à des écarts de rémunération. Les personnes peu qualifiées et les personnes d'origine immigrée, en particulier, éprouvent des difficultés à trouver un emploi. Les personnes handicapées restent également défavorisées. De plus, de grandes disparités régionales en matière de participation au marché du travail existent dans de nombreux États membres.

**Les changements démographiques et les évolutions technologiques redessinent les marchés du travail européens.** Avec le vieillissement de la population et la baisse du nombre de jeunes, il est essentiel que les États membres augmentent le nombre de personnes actives sur le marché du travail, afin de garantir un fort potentiel de croissance ainsi que des systèmes de sécurité sociale financés de manière suffisante et durable. Certains États membres prennent des mesures dans ce domaine. En Croatie, par exemple, une réforme des retraites est entrée en vigueur en janvier 2019 afin de promouvoir l'allongement de la vie professionnelle et de remédier aux incohérences structurelles du système. Vu les transformations que la numérisation et la multiplication des plateformes apportent pour l'avenir du travail, il est essentiel que les États membres modernisent leurs marchés du travail et leurs systèmes de protection sociale, notamment en assurant une couverture sociale adéquate aux travailleurs atypiques et aux travailleurs indépendants, afin de suivre le rythme de ces évolutions.

**La promotion de compétences adéquates est essentielle.** L'égalité d'accès à un enseignement de qualité est fondamentale pour permettre à tous les citoyens de participer pleinement à nos sociétés et de tirer le meilleur parti de leur vie professionnelle. Des compétences adéquates peuvent accroître la productivité et la croissance potentielle, qui sont indispensables pour permettre une hausse des salaires et améliorer les conditions sociales et de vie. À l'heure où les pénuries de compétences et l'inadéquation entre l'offre et la demande

de compétences augmentent, les systèmes d'éducation et de formation doivent être renforcés et modernisés. Dans le même temps, des politiques de perfectionnement et de reconversion sont importantes pour accroître la résilience et l'adaptabilité de la main-d'œuvre, afin d'éviter que les personnes peu qualifiées et les personnes d'origine immigrée soient confrontées à une détérioration des perspectives d'emploi. La France met en œuvre des réformes visant à mieux lier le système d'éducation et de formation aux besoins du marché du travail. La Lettonie prend des mesures pour améliorer la qualité, l'attractivité et la pertinence pour le marché du travail de l'enseignement et de la formation professionnels. Au Portugal, le programme Qualifica visant à résoudre le problème que représente la main-d'œuvre peu qualifiée a été récemment renforcé grâce à une reprogrammation des dotations du Fonds social européen. Plusieurs États membres (Allemagne, Autriche, Suède, Finlande, Belgique) ont pris des mesures pour valider, reconnaître ou améliorer les compétences existantes des migrants afin de faciliter leur intégration sur le marché du travail.

**La segmentation du marché du travail reste un problème.** Même si la part de travailleurs temporaires, en moyenne, n'a pas augmenté de manière significative au cours des dernières années, certains États membres connaissent des taux constamment supérieurs à 15 %. Dans des pays comme l'Espagne, la Slovénie, la Pologne, le Portugal, l'Italie et la Croatie, plus de 60 % des travailleurs temporaires sont des jeunes. Plus de la moitié des salariés sous contrat temporaire ne peuvent pas trouver de poste permanent et, alors que le nombre total d'heures travaillées n'a que récemment retrouvé son niveau d'avant la crise, la part de travailleurs à temps partiel involontaire reste supérieure à 50 % dans certains États membres. Plusieurs États membres prennent des mesures pour promouvoir l'embauche à durée indéterminée en réformant la mise en œuvre du droit du travail, notamment en augmentant les effectifs des inspections du travail pour lutter contre l'utilisation abusive du travail temporaire et en favorisant une meilleure conception des subventions à l'embauche. En Espagne, la capacité des inspections du travail à lutter contre les abus de contrats temporaires et le travail non déclaré a été encore renforcée en 2018. Chypre prend des mesures importantes pour soutenir l'emploi régulier, grâce à l'établissement d'un service d'inspection unique. En Irlande, un nouveau projet de loi exige que les employeurs, entre autres choses, fournissent de meilleures informations sur la nature de l'emploi.

**Les salaires progressent à un rythme modéré, mais plus rapidement qu'au cours des années précédentes.** La rémunération nominale par salarié a progressé de 2,7 % en 2018. La hausse des salaires a rattrapé celle de la productivité, après avoir accusé un retard pendant plusieurs années.

**La pauvreté et l'inégalité de revenus ont diminué en 2017, mais la pauvreté chez les travailleurs reste une source d'inquiétude.** La proportion de personnes exposées au risque de pauvreté ou d'exclusion sociale est tombée à 22,4 % en 2017 et est désormais inférieure aux niveaux d'avant la crise, même si certains groupes sont caractérisés par un risque de pauvreté constamment plus élevé. En outre, la pauvreté chez les travailleurs reste une source de préoccupation particulièrement élevée pour les travailleurs indépendants, temporaires et à temps partiel, ainsi que pour les travailleurs qui ne sont pas nés dans l'UE. Le système de prélèvements et de prestations joue un rôle de redistribution essentiel. Il est important de cibler soigneusement l'aide à la pauvreté sur ceux qui en ont le plus besoin, par exemple en renforçant la précision des instruments servant à contrôler les niveaux de ressources. Au Luxembourg, un nouveau régime de revenu d'inclusion sociale a remplacé l'ancien revenu minimum garanti afin de promouvoir l'inclusion et l'activation sociales et de combattre la pauvreté des enfants et des familles monoparentales. L'Italie a adopté un nouveau régime de revenu minimum (*Reddito di Cittadinanza*), qui remplacera le régime précédent, afin de

mettre en place un modèle d'inclusion active. Son succès repose en grande partie sur l'efficacité de sa gouvernance.

**Un dialogue social qui fonctionne bien est essentiel pour améliorer la conception et la mise en œuvre des réformes, afin d'accroître le sentiment d'appropriation.** Au cours de l'année écoulée, les partenaires sociaux d'un certain nombre d'États membres ont fait état d'évolutions positives concernant la participation constructive et en temps utile de leur gouvernement aux réformes économiques et sociales. Par exemple, sur la base d'un accord tripartite, le Portugal a présenté une série de mesures visant à remédier à la segmentation du marché du travail qu'il convient maintenant de traduire en législation. Les évolutions positives dans certains États membres contrastent avec les retours en arrière dans d'autres. Dans nombre d'entre eux, des améliorations sont possibles en ce qui concerne la capacité des partenaires sociaux et leur consultation en temps utile au cours des principales étapes de la conception des mesures de réforme, y compris à des stades importants du Semestre européen.

#### **4.3 Compétitivité et productivité**

##### *Comblant l'écart de productivité*

**Compte tenu des tendances démographiques, la croissance de la productivité est fondamentale pour assurer une future croissance durable dans tous les États membres.** La productivité enregistre une croissance lente dans l'UE. Les causes en sont variées, et notamment la faiblesse des investissements dans la recherche, la technologie et l'innovation, ainsi que la réorientation structurelle de l'économie de l'industrie manufacturière vers les services. Pour relever les défis économiques de l'UE à court terme et à moyen terme, il est essentiel de trouver une solution à l'anémie de la productivité de la main-d'œuvre. La croissance de la productivité de la main-d'œuvre devrait rester faible, aux environs de 1 %, voire en dessous, au cours des prochaines années, et l'on constate de grandes différences de productivité entre États membres. Les économies matures, en particulier, qui affichent déjà des niveaux de productivité élevés, peinent à hausser leur potentiel de croissance. Les investissements en faveur de la durabilité environnementale ont le potentiel de stimuler la productivité dans toute l'économie en rendant l'utilisation des ressources plus efficace et en abaissant les coûts des intrants, tout en réduisant les coûts et les effets externes.

**La productivité du secteur des services (qui représente la plus grande part de l'activité économique) reste relativement faible malgré l'amélioration générale des performances économiques.** Si le ralentissement de la productivité a aussi touché d'autres économies avancées, l'écart de productivité dans les services reste important et s'accroît, spécialement avec les États-Unis. Les entreprises européennes en pâtissent pour le commerce en général et pour leur intégration dans les chaînes de valeur mondiales. Afin d'analyser les facteurs de productivité et de favoriser une réaction adéquate des pouvoirs publics, le Conseil a recommandé aux États membres de la zone euro de créer des conseils nationaux de la productivité<sup>9</sup>.

**Une hausse de la productivité de la main-d'œuvre permettra une hausse des salaires et de la production potentielle, mais ne suffira pas en elle-même pour atteindre ces objectifs.** L'histoire nous prouve qu'une augmentation de la productivité peut se refléter dans les salaires à moyen et à long terme, mais il existe aussi des exemples où les revenus du travail n'ont pas progressé au même rythme que la productivité. Les États membres prennent donc des mesures supplémentaires pour que l'augmentation de la productivité de la main-d'œuvre entraîne celle des revenus du travail.

---

<sup>9</sup>Recommandation du Conseil du 20 septembre 2016 sur la création de conseils nationaux de la productivité, JO C 349 du 24.9.2016, p. 1.

**Les investissements bien ciblés restent essentiels pour répondre au défi de la croissance de la productivité dans l'UE.** C'est l'un des trois éléments fondamentaux du «triangle vertueux» proposé par la Commission. Répondre aux besoins d'investissement est donc une priorité de longue date du Semestre européen. Dans la phase actuelle du cycle économique, il convient de mettre l'accent sur les investissements publics et privés qui augmentent la productivité et la croissance potentielle, et il est important de protéger ces investissements au cas où des risques économiques se concrétiseraient. En outre, des mesures d'investissement à long terme, y compris dans les compétences et l'éducation, peuvent contribuer à ce que l'économie de l'UE bénéficie d'une croissance durable et reste résiliente tout en répondant aux besoins sociaux urgents.

**La plupart des États membres doivent investir dans la recherche, le développement et l'innovation pour augmenter la croissance de leur productivité et leur compétitivité.** Dans beaucoup d'États membres et de régions, il existe une marge considérable de renforcement des liens entre les entreprises et les acteurs du monde universitaire, de la recherche et du secteur public, par la coopération le long des chaînes de valeur, y compris par la spécialisation intelligente. Tel est par exemple le cas en Belgique, en Bulgarie, en France, à Chypre, en Pologne, en Lettonie et en Estonie. En outre, la numérisation des entreprises et les services publics numériques doivent bénéficier d'investissements supplémentaires en Belgique, à Chypre, en Autriche, en Slovaquie, en Espagne, en Pologne, en Estonie, en Allemagne et en Bulgarie. Les États membres qui affichent des niveaux de productivité élevés, comme l'Allemagne et les Pays-Bas, et ceux qui ont subi d'importants changements structurels, avec des niveaux d'investissement élevés avant la crise et pendant la reprise, comme la Hongrie, la Pologne et la Tchéquie, peuvent encore progresser en investissant dans les actifs incorporels et l'innovation. Dans les États membres en voie de rattrapage, les investissements dans les machines et équipements peuvent contribuer au renforcement de l'intensité capitalistique et à la croissance de la productivité de la main-d'œuvre. Afin de répondre aux défis liés à l'économie circulaire et à l'adaptation au climat, des investissements en matière d'utilisation efficace des ressources et de prévention des risques climatiques sont requis en Estonie, au Luxembourg, en Slovaquie, au Portugal, en Bulgarie, aux Pays-Bas, en Italie, à Chypre et en France.

**Un meilleur alignement des fonds de l'UE sur l'analyse et les recommandations du Semestre européen devrait améliorer les résultats et renforcer les effets du financement de la politique de cohésion.** L'alignement des fonds de l'UE sur le Semestre européen est un élément essentiel des propositions du cadre financier pluriannuel pour 2021-2027. Pour certains États membres, les fonds de l'UE représentent une proportion déterminante de leurs investissements publics. En particulier, ainsi que la Commission l'a suggéré dans sa proposition de cadre financier pluriannuel, le Fonds européen de développement régional, le Fonds social européen plus et le Fonds de cohésion contribueront à hauteur d'environ 600 milliards d'EUR au cours de la prochaine période de programmation, en tenant compte du cofinancement national, ce qui correspond à 0,5 % du PIB de l'UE, et significativement plus dans les États membres qui sont les principaux bénéficiaires. En outre, les propositions de la Commission relatives au cadre financier pluriannuel permettent de combiner ces financements avec d'autres sources de financement de l'UE, comme le futur programme InvestEU (doté de 650 milliards d'EUR), le successeur du plan Juncker. Elles ont le potentiel d'attirer d'autres investisseurs publics et privés et d'encore augmenter les effets positifs des investissements dans des domaines stratégiques de l'économie de l'UE.



**Fondée sur l'analyse des rapports par pays, une nouvelle annexe expose comment ces fonds de l'UE pourraient mieux contribuer à répondre à des besoins spécifiques dans les États membres.** Non seulement les rapports par pays de cette année mettent davantage l'accent sur les priorités d'investissement, mais ils analysent également plus finement les disparités régionales et les obstacles à l'investissement. L'annexe qui y est consacrée favorise le dialogue avec les différents États membres pour définir les priorités de financement des futurs programmes de mise en œuvre de ces fonds. Les rapports par pays représentent l'avis de la Commission, fondé sur l'analyse sous-jacente du Semestre. Ils constituent le point de départ des négociations avec les États membres sur les programmes et laissent une marge de flexibilité dans les discussions avec les États membres. La définition des besoins d'investissement se fonde sur la vision commune que les investissements devraient avoir un effet maximal sur la cohésion économique, sociale et territoriale.

**L'investissement privé, provenant de marchés des capitaux performants et intégrés, doit être davantage exploité.** Alors que l'UE finalise la mise en œuvre de son plan d'action sur l'établissement d'une union des marchés des capitaux, toute la diversité des marchés des capitaux d'Europe, allant de plateformes mondiales à des réseaux intégrés au niveau régional, en passant par des initiatives locales, devrait être davantage développée pour financer les entreprises et promouvoir la décarbonation et la transition vers une économie plus durable. Au niveau national, par exemple, l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie s'efforcent de créer un marché panbaltique pour les obligations garanties et la titrisation. Ce marché contribuera au meilleur fonctionnement et à l'approfondissement des marchés de capitaux dans la région. Il ouvrira également des voies de financement à long terme pour les banques, afin qu'elles puissent alléger leur bilan et prêter davantage à l'économie.

*La qualité institutionnelle comme facteur clé de réforme*

**Des conditions d'investissement favorables sont indispensables pour satisfaire les besoins d'investissement.** Les décideurs politiques doivent accorder une attention particulière à la création d'un environnement favorable aux investissements, en évitant les barrières commerciales et réglementaires inutiles et en améliorant le fonctionnement de leurs institutions et administrations publiques. Les éléments liés à l'efficacité de l'administration publique, au degré de numérisation des services publics, à la qualité et à la stabilité de l'environnement réglementaire et au respect de l'état de droit, et notamment l'indépendance des systèmes judiciaires et la lutte contre la corruption, ont une incidence déterminante sur les décisions d'investissement. En 2019, parmi les 25 pays présentant les niveaux de perception de la corruption les plus bas du monde, environ la moitié sont des États membres de l'UE, mais il subsiste des disparités importantes<sup>10</sup> et il convient de renforcer les efforts visant à améliorer la prévention de la corruption, à protéger les lanceurs d'alerte pour favoriser la détection et à lever les obstacles aux poursuites effectives et aux sanctions. Pour s'attaquer à certains de ces défis, l'Italie, la Slovaquie et la Lettonie ont révisé leur régime de protection des lanceurs d'alerte, tandis que la Lituanie, l'Espagne, Chypre et la Grèce envisagent des réformes dans ce domaine.

Ainsi qu'il est signalé dans les rapports par pays de 2019, tous les États membres connaissent des barrières aux investissements dans différents domaines d'action (voir appendice 4). Dans l'ensemble, les carences de l'administration publique et de l'environnement des entreprises constituent l'essentiel des barrières aux investissements. Parmi ces carences figurent la charge réglementaire et administrative, le manque de prévisibilité des cadres réglementaires,

---

<sup>10</sup>Tous les États membres font actuellement l'objet d'une évaluation de leurs efforts en matière de lutte contre la corruption. Comme l'année dernière, la Commission a analysé, pour les pays concernés, les principaux défis qui se posent dans les rapports par pays.

l'efficacité des systèmes judiciaires et les dysfonctionnements de l'administration publique. De nombreuses barrières sont également liées à la lourdeur et à la longueur des procédures d'approbation, ainsi qu'à la pénurie de compétences en raison de faiblesses dans les systèmes d'éducation et de formation. Des barrières à l'établissement pour les commerces de détail ont retardé des investissements transfrontières dans ce secteur. Les pénuries de compétences sont mentionnées dans plusieurs rapports par pays comme un facteur qui entrave ou retarde les investissements dans des secteurs qui sont portés par la numérisation et les nouvelles technologies (les télécommunications, la connectivité ou l'économie circulaire, par exemple), mais également dans des secteurs plus traditionnels qui connaissent un accroissement de la demande (la construction, par exemple).

**Les réformes visant à améliorer la qualité de la gouvernance et des institutions, ainsi que l'efficacité des systèmes judiciaires et de l'administration publique sont le socle sur lequel fonctionnent les sociétés démocratiques avancées et sont d'une importance économique considérable.** De telles réformes peuvent contribuer à améliorer l'environnement dans lequel opèrent les entreprises et les parties prenantes et favoriser l'activité commerciale, réduire la corruption et renforcer le respect de l'état de droit. Parmi les obstacles les plus fréquemment cités pour les investissements dans l'UE figurent les dysfonctionnements de l'administration publique, les conditions défavorables à l'activité des entreprises et la charge administrative et réglementaire pesante dans des secteurs spécifiques. Dans certains États membres, les investissements sont également freinés par un manque de transparence dans le secteur public, par la complexité des systèmes fiscaux, par des distorsions des marchés de produits et de l'emploi et par des faiblesses dans les cadres de recherche et d'innovation et dans les institutions. Pour y remédier, la Pologne a adopté une «Constitution pour les affaires», un ensemble de cinq textes législatifs qui vise à améliorer l'environnement des entreprises. La France met actuellement en œuvre un vaste programme de réformes ayant pour objectif d'améliorer l'environnement des entreprises et la compétitivité des entreprises françaises. Plusieurs États membres, comme la Finlande et l'Estonie, fournissent des efforts pour réduire la charge administrative. La Bulgarie, la Slovaquie, la Tchéquie, la Slovénie et la Roumanie sont en train de réformer leurs systèmes de marchés publics. En 2018, le gouvernement fédéral allemand a annoncé qu'il créerait une agence pour la promotion de l'innovation de rupture.

#### **Accord de retrait entre l'UE et le Royaume-Uni**

*Le présent paquet ne spéculé pas sur les conséquences économiques possibles des différents scénarios envisagés pour la sortie du Royaume-Uni de l'UE.*

*Le processus de ratification de l'accord de retrait se poursuivant dans l'UE et au Royaume-Uni, les projections pour 2019 et 2020 reposent sur l'hypothèse purement technique d'un maintien du statu quo dans les relations commerciales entre l'Union post-Brexit et le Royaume-Uni. En cas de «Brexit dur», une solution que la Commission ne souhaite pas mais à laquelle l'EU-27 est bien préparée<sup>11</sup>, ces projections devraient être revues à la baisse.*

<sup>11</sup>COM(2018) 556 final/2 (rectificatif adopté le 27 août 2018); COM(2018) 880 final; COM(2018) 890 final.

## 5. LES PROCHAINES ÉTAPES

**Ces dernières années, l'Union européenne est passée de la reprise économique à une expansion solide et en 2019, l'économie européenne devrait poursuivre son expansion en dépit des perspectives plus incertaines.** Pour garantir cette poursuite de l'expansion économique, les États membres devront mettre en œuvre des réformes structurelles efficaces, mener des politiques budgétaires responsables et définir des stratégies d'investissement ciblées. Le lien plus efficace entre le Semestre européen et le financement de l'UE pour 2021-2027, tel qu'il est présenté dans le paquet du Semestre de cette année, fournira la structure nécessaire pour assurer la réalisation effective des priorités d'investissement les plus ciblées.

**Le Semestre européen offre l'occasion à la Commission, aux États membres, aux partenaires sociaux et aux parties prenantes à tous les niveaux d'entretenir un dialogue permanent pendant toute l'année.** Les rapports par pays publiés conjointement à la présente communication s'inspirent des échanges approfondis menés avec les administrations, les autorités nationales et les parties prenantes aux niveaux technique et politique, y compris lors des réunions bilatérales organisées en décembre 2018. Leurs conclusions seront présentées dans les locaux des représentations de la Commission dans les capitales des États membres et seront suivies de nouvelles réunions bilatérales et multilatérales.

**La Commission entamera prochainement le dialogue avec les États membres sur les programmes 2012-2027 pour les fonds relevant de la politique de cohésion, sur la base des conclusions relatives aux investissements et des conclusions des rapports par pays.** Les vice-présidents et les membres de la Commission se rendront dans les États membres pour recueillir les avis des parlements, des autorités, des partenaires sociaux et des autres parties prenantes sur l'analyse et les conclusions présentées dans les rapports par pays. La Commission abordera également la synthèse des conclusions des rapports par pays avec le Parlement européen.

**À la lumière des difficultés recensées, les États membres présenteront leurs priorités économiques et sociales dans leurs programmes nationaux de réforme d'ici à la mi-avril.** Ils présenteront aussi leurs stratégies pluriannuelles pour des finances publiques saines, sous la forme d'un programme de stabilité (pour les États membres de la zone euro) et d'un programme de convergence (pour les États non membres de la zone euro). Pour pouvoir réagir de façon appropriée et durable aux difficultés à surmonter, la Commission recommande que ces programmes soient rédigés en collaboration avec toutes les parties prenantes essentielles, comme les partenaires sociaux, les pouvoirs régionaux et locaux, et les organisations de la société civile si nécessaire.

## APPENDICE 1 - SURVEILLANCE INTÉGRÉE DES DÉSÉQUILIBRES MACROÉCONOMIQUES ET BUDGÉTAIRES

	<b>Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM12)</b>	<b>Pacte de stabilité et de croissance<sup>13</sup> (OMT: objectif à moyen terme / PDE: procédure concernant les déficits excessifs)</b>	<b>Remarques</b>
<b>AT</b>		Volet préventif OMT pas encore atteint; soumis à la règle de la dette <sup>14</sup>	Distance par rapport à l'OMT en 2018 moindre que ce qui est autorisé pour les événements inhabituels
<b>BE</b>		Volet préventif OMT pas encore atteint; soumis à la règle de la	
<b>BG</b>	Déséquilibres	Volet préventif OMT en voie de réalisation	
<b>CY</b>	Déséquilibres excessifs	Volet préventif OMT en voie de réalisation; soumis aux dispositions transitoires en matière de dette <sup>15</sup>	
<b>CZ</b>		Volet préventif OMT en voie de réalisation	
<b>DE</b>	Déséquilibres	Volet préventif OMT en voie de réalisation; soumis à la règle de	
<b>DK</b>		Volet préventif OMT en voie de réalisation	
<b>EE</b>		Volet préventif OMT pas encore atteint	
<b>EL</b>	Déséquilibres excessifs	Volet préventif Soumis aux dispositions transitoires en matière de dette	Étant donné que la Grèce n'était pas tenue de soumettre de programme de stabilité pendant qu'elle relevait du programme, elle n'a pas encore indiqué d'objectif à moyen terme.
<b>IE</b>	Déséquilibres	Volet préventif OMT en voie de réalisation; soumis aux	
<b>ES</b>	Déséquilibres	Volet correctif Déficit excessif, délai pour la correction: 2018	Soumis aux dispositions transitoires en matière de dette en 2019 et subordonné à l'abrogation de la décision PDE fondée sur les données budgétaires réelles validées pour 2018.
<b>FR</b>	Déséquilibres	Volet préventif OMT pas encore atteint; soumis aux dispositions	
<b>HR</b>	Déséquilibres	Volet préventif OMT en voie de réalisation; soumis à la règle de	
<b>HU</b>		Volet préventif Soumis à la procédure pour écart important; soumis à la règle de la dette	
<b>IT</b>	Déséquilibres excessifs	Volet préventif OMT pas encore atteint; soumis à la règle de la	
<b>LT</b>		Volet préventif OMT en voie de réalisation	
<b>LU</b>		Volet préventif OMT en voie de réalisation	
<b>LV</b>		Volet préventif OMT pas encore atteint	

<sup>12</sup> Les deux catégories «déséquilibres» et «déséquilibres excessifs» impliquent un suivi spécifique, qui doit être modulé selon la gravité des difficultés à surmonter.

<sup>13</sup> La réalisation de l'OMT et l'applicabilité de la règle de la dette ou des dispositions transitoires en matière de dette font référence à 2018, sur la base des prévisions de l'automne 2018 de la Commission.

<sup>14</sup> Règle de la dette: en cas de non-respect de la référence de 60 % pour le ratio de la dette au PIB, l'État membre concerné sera soumis à une procédure pour déficit excessif, compte tenu de tous les facteurs pertinents et de l'incidence du cycle économique, si l'écart entre son niveau d'endettement et cette référence de 60 % n'est pas réduit de 1/20<sup>e</sup> par an (en moyenne sur 3 ans).

<sup>15</sup> Dispositions transitoires en matière de dette: chaque État membre soumis à une procédure pour déficit excessif se voit accorder un délai de trois ans à compter de la correction du déficit excessif pour respecter la règle de la dette. Cela ne signifie pas que la règle de la dette ne s'applique pas pendant cette période, les États membres étant tenus de progresser suffisamment vers la conformité au cours de cette période de transition. Une évaluation négative des progrès réalisés en vue de respecter la règle de la dette pendant la période de transition pourrait conduire à l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif.

<b>MT</b>		Volet préventif OMT en voie de réalisation	
<b>NL</b>	Déséquilibres	Volet préventif OMT en voie de réalisation	
<b>PL</b>		Volet préventif OMT pas encore atteint	
<b>PT</b>	Déséquilibres	Volet préventif OMT pas encore atteint; soumis aux dispositions	
<b>SI</b>		Volet préventif OMT pas encore atteint; soumis aux dispositions	
<b>SE</b>	Déséquilibres	Volet préventif OMT en voie de réalisation	
<b>SK</b>		Volet préventif OMT pas encore atteint	
<b>RO</b>	Déséquilibres	Volet préventif Soumis à la procédure pour écart important	
<b>FI</b>		Volet préventif OMT pas encore atteint; soumis à la règle de la dette	Distance par rapport à l'OMT en 2018 moindre que ce qui est autorisé pour les événements inhabituels et les réformes structurelles
<b>UK</b>		Volet préventif OMT pas encore atteint; soumis aux dispositions	

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

## APPENDICE 2: PROGRÈS CONCERNANT LA RÉALISATION DES OBJECTIFS DE LA STRATÉGIE EUROPE 2020

Objectifs pour l'UE	Europe 2020	Données 2010	Dernières données disponibles	En 2020, sur la base des tendances récentes
1. Porter à au moins 75 % le taux d'emploi des 20-64 ans		68,6 %	73,5 % (3 <sup>e</sup> trimestre 2018)	Objectif probablement atteint
2. Porter le niveau cumulé des investissements publics et privés en R&D à 3 % du PIB		1,93 %	2,07 % (2017)	Objectif probablement non atteint
3a. Réduire les émissions de gaz à effet de serre d'au moins 20 % par rapport aux niveaux de 1990		Réduction de 14,2 %	Réduction de 22 %	Objectif probablement atteint
3b. Porter la part des énergies renouvelables dans la consommation d'énergie finale à 20 %		12,5 %	17,5 % (2017)	Objectif probablement atteint
3c. Se rapprocher de l'objectif de 20 % en matière d'efficacité énergétique		11,8 % (distance par rapport à l'objectif 2020 pour la consommation d'énergie primaire)	5,26 % (2017)	Objectif probablement atteint
4a. Abaisser le taux de jeunes ayant quitté prématurément (entre 18 et 24 ans) le système d'éducation et de formation à moins de 10 %		13,9 %	10,6 % (2017)	Objectif probablement atteint
4b. Porter à au moins 40 % la proportion des 30-34 ans ayant achevé un cycle de l'enseignement supérieur		33,8 %	39,9 % (2017)	Objectif probablement atteint
5. Soustraire au moins 20 millions de personnes au risque de pauvreté et d'exclusion sociale		Augmentation de 1,4 million (par rapport à l'année de référence 2008)	Baisse de 5,2 millions en 2017 (par rapport à l'année de référence 2008)	Objectif probablement non atteint

### APPENDICE 3 - CONCLUSIONS TIRÉES DES BILANS APPROFONDIS POUR CHAQUE ÉTAT MEMBRE

La **Bulgarie** présente des déséquilibres. Les vulnérabilités du secteur financier s'accompagnent d'un niveau d'endettement élevé et de prêts improductifs dans le secteur des entreprises. La position extérieure nette s'est améliorée sous l'effet d'une croissance soutenue et des excédents importants de la balance courante. Des mesures ont été prises pour renforcer la stabilité du secteur financier. Les banques et les autres sociétés financières ont réalisé de nouvelles avancées en ce qui concerne la mise en œuvre des recommandations adressées à la suite des examens de la qualité des actifs et des bilans, et la surveillance a été renforcée. Toutefois, les fragilités liées à la faiblesse de la gouvernance, à la qualité des actifs et à la surveillance subsistent, alors que de nouvelles difficultés apparaissent dans le secteur des assurances. La robustesse de la croissance a permis la poursuite du désendettement privé et une nouvelle baisse du ratio de prêts improductifs, mais l'encours de prêts improductifs dans le secteur des entreprises reste élevé. Alors que des progrès ont été accomplis pour ce qui est de la lutte contre les sources des déséquilibres, la mise en œuvre intégrale et le suivi des réformes entreprises récemment en matière de surveillance et de gouvernance dans le secteur bancaire et le secteur financier non bancaire seront cruciales. Une action plus résolue s'impose également en vue de réduire l'encours des prêts improductifs et d'achever la réforme du cadre en matière d'insolvabilité.

**Chypre** présente des déséquilibres excessifs. Une proportion très importante de prêts improductifs pèse sur le secteur financier et les niveaux élevés de la dette privée, de la dette publique et de la dette extérieure menacent l'économie dans un contexte de chômage encore relativement élevé, bien qu'en recul, et de faible croissance potentielle. Le déficit de la balance courante est fortement négatif, même si l'on tient compte de l'existence d'entités ad hoc, reflétant une forte demande intérieure et l'épargne négative des ménages, et ne permet pas de garantir un ajustement durable de l'important volume des engagements extérieurs nets. Le désendettement du secteur privé est en cours, mais ne progresse que lentement. L'octroi de nouveaux prêts au secteur privé reste limité. Le transfert d'un volumineux portefeuille de prêts improductifs de Cyprus Cooperative Bank au secteur public dans le contexte de la vente et de la liquidation de la banque a considérablement réduit la proportion de prêts improductifs dans le système bancaire. Toutefois, les prêts improductifs restent élevés, tant pour les ménages que pour les entreprises. Le soutien public apporté dans le cadre de la vente de Cyprus Cooperative Bank a eu une incidence à la hausse ponctuelle sur la dette publique en 2018. L'endettement public élevé devrait prochainement emprunter une trajectoire descendante grâce à des résultats budgétaires qui restent bons. Par rapport à l'année dernière, la dynamique de réforme s'est intensifiée en ce qui concerne, en particulier, les mesures destinées à remédier aux vulnérabilités résultant des prêts improductifs, mais il convient de continuer à progresser dans la mise en œuvre des réformes structurelles en vue d'accroître le potentiel de croissance.

L'**Allemagne** présente des déséquilibres. L'important excédent de la balance courante, qui diminue lentement, reflète la stagnation de l'investissement par rapport à l'épargne, tant dans le secteur public que dans le secteur privé, et a une incidence qui dépasse les frontières nationales, alors qu'il est de plus en plus nécessaire d'investir et d'innover pour rendre l'économie allemande plus résiliente et garantir un modèle de croissance durable et inclusif. Cet excédent s'est légèrement réduit en 2018 dans le contexte d'une reprise de la demande intérieure et devrait continuer à diminuer progressivement au cours des prochaines années, tout en demeurant à un niveau historiquement élevé. Les investissements privés et publics ont

considérablement augmenté et on constate une évolution vers une croissance davantage tirée par la demande intérieure. Cependant, tant l'investissement que la consommation restent atones en pourcentage du PIB malgré les conditions de financement favorables et les besoins d'investissement persistants dans les infrastructures et l'enseignement, en particulier au niveau municipal, ainsi que la marge de manœuvre budgétaire disponible. L'excédent budgétaire a augmenté en 2018 et le ratio d'endettement s'est encore réduit. Si la croissance des salaires s'est légèrement accentuée avec le resserrement du marché du travail, celle des salaires réels reste modeste. Alors que plusieurs mesures ont été prises en vue d'accroître les investissements privés et publics, des efforts supplémentaires doivent être consentis pour éliminer l'important déficit d'investissement, en particulier pour ce qui est des investissements publics dans les infrastructures et l'enseignement. Dans d'autres domaines d'action, les progrès ont été moins marqués.

La **Grèce** présente des déséquilibres excessifs. Les vulnérabilités constatées sont liées au niveau élevé de la dette publique, à la position extérieure négative, à la proportion importante de prêts improductifs et au rééquilibrage extérieur incomplet dans un contexte de chômage toujours élevé, bien qu'en diminution, et de croissance potentielle faible. En août 2018, la Grèce est parvenue à sortir avec succès du programme de soutien à la stabilité au titre du Mécanisme européen de stabilité, après avoir procédé à des améliorations substantielles au cours des dernières années. Des déséquilibres de stocks persistent néanmoins, parmi lesquels une position extérieure globale nette largement négative qui continue à se dégrader dans un contexte de progression modérée du PIB nominal et de balance des paiements courants toujours négative. Des améliorations considérables ont été constatées ces dernières années en ce qui concerne la compétitivité-coûts, qui a récemment marqué un temps d'arrêt eu égard à la faible croissance de la productivité. Si son niveau reste élevé, la dette publique est principalement détenue par les créanciers du secteur public et les besoins de financement seront relativement limités durant dix ans au moins. Le rythme de désendettement dépend fondamentalement du respect constant des objectifs budgétaires adoptés et de la mise en œuvre des réformes en vue de parvenir à une augmentation durable du potentiel de croissance. Le secteur financier est vulnérable en raison d'un encours de prêts improductifs très important et d'une faible rentabilité, qui entravent la croissance du crédit et la reprise de l'investissement. La dette privée diminue alors que le désendettement actif est toujours en cours. Des mesures de grande envergure ont été adoptées dans le cadre des programmes d'assistance financière en vue de remédier à nombre de faiblesses structurelles de l'économie grecque. Outre la consolidation des réformes antérieures et les efforts d'ajustement, les autorités se sont engagées à garantir la poursuite et l'achèvement des réformes, qui font l'objet d'un suivi dans le cadre d'une surveillance renforcée.

L'**Irlande** présente des déséquilibres. L'encours élevé des dettes publique et privée et des engagements extérieurs nets est source de vulnérabilité. Les déséquilibres de stocks font l'objet d'une correction substantielle. Les activités des multinationales ayant peu de liens avec l'économie nationale influencent fortement les engagements extérieurs nets, qui reculent sous l'effet d'un excédent important de la balance courante. L'encours de la dette privée reste élevé, mais la croissance économique continue de favoriser le désendettement privé. Les activités des multinationales continuent d'influer sur la dette des entreprises. La dette des ménages semble globalement conforme aux fondamentaux, même si elle est élevée par rapport au revenu disponible. D'après les prévisions, la dette publique devrait rester sur une courbe descendante, alors que le déficit se rapproche d'une position à l'équilibre. Les prix des logements augmentent rapidement depuis quelques années, mais cette hausse s'est ralentie



récemment. Ces prix sont en grande partie liés à l'insuffisance de l'offre et il n'existe aucun signe clair de surévaluation. L'encours de prêts improductifs, quoique toujours élevé, a continué à diminuer, même si les arriérés à long terme décroissent plus lentement. Des mesures concrètes ont été adoptées en vue de remédier à ces vulnérabilités, notamment dans le domaine de l'offre de logements et de la politique macro-prudentielle, mais il faudra du temps pour que certaines mesures produisent les effets escomptés.

**L'Espagne présente des déséquilibres.** Même si la croissance économique reste solide, l'importante dette extérieure et intérieure, tant publique que privée, reste source de vulnérabilités dans un contexte de taux de chômage toujours élevé, et son incidence dépasse les frontières nationales. Le rééquilibrage extérieur s'est poursuivi, même si l'excédent de la balance courante a diminué en 2018, reflétant des éléments liés à l'environnement mondial. Des excédents stables de la balance courante pendant une période prolongée seront nécessaires pour ramener les engagements extérieurs nets à des niveaux prudents. La réduction de la dette du secteur privé a également progressé, grâce à une croissance nominale vigoureuse. Le ratio de prêts improductifs a continué de diminuer. L'endettement public a légèrement diminué, la baisse escomptée des déficits devant favoriser la poursuite de sa réduction progressive. Cependant, des efforts supplémentaires seront nécessaires pour ramener les finances publiques sur une trajectoire plus durable. Le taux de chômage a continué à reculer, mais demeure élevé. La mise en œuvre des mesures décidées par les pouvoirs publics pour accroître la croissance potentielle a été lente. Des difficultés subsistent, en particulier en ce qui concerne la segmentation du marché du travail, la recherche et l'innovation et la réglementation applicable aux entreprises, notamment dans le secteur des services.

La **France** présente des déséquilibres. Les vulnérabilités découlent du niveau élevé de la dette publique et d'une dynamique de faible compétitivité dans un contexte de croissance peu élevée de la productivité, ces divers éléments ayant une incidence qui dépasse les frontières nationales. La dette publique est restée globalement stable en 2018, bien qu'elle se situe à un niveau élevé. Selon les prévisions, elle ne devrait reculer que de façon marginale. Le niveau élevé de l'endettement public rétrécit la marge budgétaire disponible pour réagir aux futurs chocs et pèse sur les perspectives de croissance. Les hausses des coûts salariaux unitaires restent modérées, dans un contexte de faible croissance de la productivité. Certains éléments de l'environnement des entreprises continuent de peser sur la compétitivité hors coûts. Des réformes ont été entreprises ces dernières années, des progrès étant enregistrés sur plusieurs fronts, notamment sur les marchés du travail, ainsi qu'au niveau de la fiscalité et de l'environnement des entreprises. Cependant, les effets de ces réformes ne se sont pas encore entièrement concrétisés, tandis que des actions supplémentaires se justifient dans d'autres domaines, tels que la réforme du système des allocations de chômage, la réforme du régime des retraites, et le réexamen des dépenses afin de garantir la viabilité des finances publiques et d'accroître le potentiel de croissance.

La **Croatie** présente des déséquilibres. Les vulnérabilités qui demeurent sont liées aux niveaux élevés des dettes publique, privée et extérieure, dans un contexte de faible croissance potentielle. Cependant, ces dettes se sont résorbées au cours de ces dernières années, sous l'effet d'une solide croissance nominale - supérieure à son potentiel estimé - et d'une politique budgétaire prudente. La position extérieure nette négative demeure importante, mais elle s'améliore grâce à des excédents continus de la balance des paiements courants. Le désendettement du secteur privé est en cours, même si son rythme devrait ralentir à mesure

que la croissance du crédit et les investissements reprennent. L'équilibre budgétaire est en excédent depuis 2017 et la dette publique a nettement diminué après avoir atteint un taux record en 2014. Le secteur financier est bien capitalisé et rentable, alors que les prêts improductifs, quoiqu'en déclin, restent élevés. L'exposition des entreprises et des ménages au risque de change s'est réduite, mais demeure une vulnérabilité. Les mesures prises par les pouvoirs publics se sont intensifiées, avec l'adoption d'une réforme des retraites et de nouveaux actes législatifs visant à améliorer le cadre budgétaire. D'autres mesures adéquates sont en préparation, et leur mise en œuvre complète reste essentielle pour renforcer la résilience de l'économie.

L'**Italie** présente des déséquilibres excessifs. Le niveau élevé de la dette publique et l'atonie persistante de la productivité entraînent des risques dont l'incidence dépasse les frontières nationales, dans un contexte d'encours toujours élevé de prêts improductifs et de chômage important. Le ratio de la dette publique ne devrait pas fléchir au cours des prochaines années, alors que les perspectives macroéconomiques médiocres et les plans budgétaires actuels du gouvernement, bien que moins expansionnistes que les projets initiaux pour 2019, entraîneront la détérioration de l'excédent primaire. La compétitivité-coûts est stable, mais la croissance de la productivité reste faible. Cet élément trouve ses racines dans des problèmes qui se posent de longue date sur le plan du fonctionnement des marchés du travail, des capitaux et des produits, aggravés par les lacunes des systèmes de l'administration publique et de la justice, ce qui constitue un frein à la croissance potentielle du PIB. Le volume de prêts improductifs a continué de diminuer considérablement, mais maintenir l'allure de cette résorption pourrait se révéler difficile compte tenu des conditions du marché. Les rendements des obligations souveraines supérieurs aux niveaux enregistrés au début de l'année 2018 affectent les coûts de financement et les coussins de fonds propres des banques, pesant sur l'activité de prêt au reste de l'économie et sur la croissance du PIB. Bien que des progrès aient été observés en ce qui concerne le redressement des bilans des banques, les réformes en matière d'insolvabilité et les politiques actives du marché du travail, le rythme des réformes s'est fortement ralenti en 2018. Le budget de 2019 comprend des mesures qui inversent certains éléments de réformes importantes engagées précédemment, notamment dans le domaine des retraites, et ne comporte pas de mesures visant à accroître le potentiel de croissance.

Les **Pays-Bas** présentent des déséquilibres. Le niveau élevé de la dette privée et l'excédent important de la balance courante constituent des sources de déséquilibre dont l'incidence dépasse les frontières nationales. Après avoir atteint un niveau record en 2017, l'excédent devrait diminuer progressivement, tout en restant malgré tout à un niveau très élevé. L'excédent extérieur s'explique en partie par des caractéristiques statistiques liées au rôle des entreprises multinationales et ne devrait pas se résorber dans un avenir proche. Soutenu par la croissance économique, le ratio de la dette privée au PIB a poursuivi sa tendance à la baisse tant pour les entreprises que pour les ménages, bien qu'il demeure à un niveau élevé. Néanmoins, la dette nominale des ménages augmente lentement à la faveur de la croissance dynamique des prix de l'immobilier. À ce jour, la croissance salariale reste modérée en dépit des tensions observées sur le marché du travail. Les réformes menées récemment, telles que l'accélération de la réduction de la déductibilité des intérêts hypothécaires, devraient réduire les distorsions en faveur de l'endettement des ménages, tandis que les mesures de relance budgétaire devraient contribuer à soutenir la demande globale.

Le **Portugal** présente des déséquilibres. L'encours important des engagements extérieurs nets,

la dette publique et privée et une proportion importante de prêts improductifs sont source de vulnérabilité dans un contexte de croissance atone de la productivité. La balance courante est globalement en équilibre, mais il est essentiel de maintenir une position prudente et de conserver des gains de productivité afin de garantir l'ajustement des engagements extérieurs nets à des niveaux prudents. Les ratios de dette privée, qui se trouvaient à un niveau élevé, continuent de diminuer à la faveur de la reprise de la croissance nominale et de l'intervention moindre du processus de désendettement actif. La dette publique a commencé à baisser à partir de 2017, notamment grâce à des excédents primaires. Elle demeure malgré tout à un niveau élevé. Les risques présents dans le secteur bancaire ont diminué, notamment à la suite des recapitalisations des grandes banques en 2017 et d'une récente amélioration de la rentabilité. L'encours élevé de prêts improductifs a baissé, mais reste comparativement élevé. Il est primordial d'assurer une croissance plus forte de la productivité afin d'améliorer les perspectives en matière de compétitivité, de désendettement et de croissance potentielle. L'ajustement du marché du travail a continué sa progression, tandis que le chômage diminue à un rythme soutenu depuis plusieurs années. Des mesures ont été prises pour remédier au problème de l'encours de prêts improductifs, mais d'autres domaines, tels que les marchés des produits et des services, continuent de pâtir de l'absence de mesures. Il conviendra de suivre l'adoption et la mise en œuvre de plusieurs programmes de réforme, notamment de réformes budgétaires structurelles visant à améliorer la viabilité des finances publiques.

La **Suède** présente des déséquilibres. Le niveau surévalué des prix de l'immobilier, associé à une hausse continue de l'endettement des ménages, entraîne un risque de correction désordonnée. L'endettement important des ménages a continué de croître en proportion du PIB. Les prix de l'immobilier ont subi une correction au cours du second semestre de 2017, pour se stabiliser ensuite progressivement. Malgré tout, les indicateurs d'évaluation montrent que les prix de l'immobilier demeurent élevés par rapport aux fondamentaux. Bien que le secteur bancaire semble correctement capitalisé, une correction désordonnée aurait des conséquences négatives sur le secteur financier compte tenu de sa forte exposition aux prêts hypothécaires des ménages. Dans une telle situation, des retombées négatives seraient également possibles pour les pays voisins du fait des interactions financières systémiques. L'offre de logements continue de pâtir de goulets d'étranglement structurels et la production de la construction s'est affaiblie. Bien que des mesures aient été prises ces dernières années dans le domaine macroprudentiel pour juguler la croissance de la dette hypothécaire, leurs effets semblent limités à ce jour. Des lacunes importantes subsistent, en particulier en ce qui concerne les incitations fiscales en faveur de l'accès à la propriété, ainsi que le fonctionnement de l'offre de logements et du marché locatif.

La **Roumanie** présente des déséquilibres. Les vulnérabilités sont liées à des pertes de compétitivité-coûts et au fait que le déficit de la balance courante se creuse, tout cela dans un contexte de politique budgétaire expansionniste et de conditions imprévisibles pour les entreprises. Les récentes initiatives législatives créent des risques pour le fonctionnement du secteur financier et pourraient nuire à l'investissement privé. Le déficit de la balance courante se creuse du fait de la vigueur des importations, essentiellement à des fins de consommation, et devrait encore augmenter. La forte croissance du PIB nominal a néanmoins entraîné l'amélioration, depuis quelques années, de la position extérieure globale nette négative, mais cette tendance pourrait être entravée par la persistance des déficits de la balance courante et une croissance plus faible du PIB. La demande est alimentée par une croissance soutenue des salaires, notamment en raison du relèvement des salaires de la fonction publique et du salaire minimum, ce qui s'est traduit par des hausses très importantes des coûts salariaux unitaires.

Malgré une érosion de la compétitivité-coûts, à ce jour, les parts de marché à l'exportation ont augmenté. D'après les prévisions, l'orientation expansionniste de la politique budgétaire, dans un contexte de forte croissance du PIB, devrait être maintenue, contribuant ainsi à la forte dynamique de la consommation privée. Après avoir fléchi pendant plusieurs années, le ratio de la dette publique devrait repartir à la hausse. Les changements législatifs fréquents et imprévisibles contribuent à un environnement moins favorable et plus incertain pour les entreprises, ce qui a des répercussions négatives sur leurs décisions et leurs investissements. Les récentes initiatives législatives ayant une incidence sur le risque bancaire menacent le fonctionnement du secteur financier et pourraient entraver les investissements en raison du resserrement des conditions de crédit, d'une part, et du tarissement du marché des capitaux, associé à une plus grande faiblesse des investisseurs institutionnels, d'autre part. Dans d'autres domaines, les réformes ont progressé plus lentement, voire se sont inversées.

## APPENDICE 4 – BARRIÈRES À L'INVESTISSEMENT DANS LES ÉTATS MEMBRES

Obstacles à l'investissement		AT	BE	BG	CY	CZ	DE	DK	EE	EL*	ES	FI	FR	HR	HU	IE	IT	LT	LU	LV	MT	NL	PL	PT	RO	SE	SI	SK	UK	
Administration publique / environnement des entreprises	Charge réglementaire et administrative	■	■	■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■	■		■	■	■		■	■		
	Administration publique	■		■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	
	Marchés publics / PPP	■		■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	
	Système judiciaire	■		■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	
	Cadre en matière d'insolvabilité			■	■	■	■			■		■	■	■	■		■	■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	
	Concurrence et cadre réglementaire			■	■	■	■		■			■	■	■	■		■	■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	
Marché du travail / éducation	Législation en matière de protection de l'emploi et cadre des contrats de travail			■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■		
	Salaires et mécanisme de fixation des salaires			■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■		
	Éducation, compétences, formation tout au long de la vie		■	■	■	■	■		■		■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	■	
Secteur financier /	Fiscalité	■	■	■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■		
	Accès au financement	■	■	■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	■	
R&D&I	Coopération entre universités, recherche et entreprises			■	■	■	■		■		■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■		
	Financement R&D&I			■	■	■	■		■		■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■		
Réglementation sectorielle	Services aux entreprises / professions réglementées	■	■	■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■		
	Détail	■	■	■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■		
	Construction		■	■	■	■	■		■		■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	■	
	Économie numérique / télécommunications		■	■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	■	
	Énergie		■	■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	■	
	Transports		■	■	■	■	■				■	■	■	■	■		■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	■	

■ Barrière aux investissements

\*: jusqu'en 2018, EL était soumise au programme de surveillance économique et n'était donc pas incluse dans l'exercice 2015 sur les barrières à l'investissement. En 2018, il n'y avait pas de recommandations par pays, car EL n'était pas incluse dans le Semestre.