



HAL
open science

Hongrie (2009) : Au coeur de la tourmente

Julien Vercueil

► **To cite this version:**

Julien Vercueil. Hongrie (2009) : Au coeur de la tourmente. Les Études du CERI, 2009. halshs-01419883

HAL Id: halshs-01419883

<https://shs.hal.science/halshs-01419883>

Submitted on 20 Dec 2016

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

Au coeur de la tourmente

Happée par la crise financière mondiale à l'automne 2008, la Hongrie a été le premier pays membre de l'Union Européenne à solliciter l'aide du FMI : ce recours était devenu indispensable pour faire face à la défiance des marchés de capitaux, qui mettait en péril le financement du budget de l'Etat.

L'accord signé avec le FMI a accordé un sursis au gouvernement hongrois et a surtout contribué à stopper une dynamique de la défiance potentiellement dévastatrice pour l'ensemble des pays émergents. Mais il n'a pas effacé pour autant les faiblesses structurelles de l'édifice financier hongrois, échafaudé durant les fastes années 2000 et singulièrement déséquilibré aujourd'hui. A l'image des autres économies européennes, le séisme financier subi par la Hongrie s'est rapidement propagé à l'économie réelle. La chute de la production et de l'investissement a provoqué celle de l'emploi, qui s'est traduite par une augmentation rapide du chômage.

Dans ses efforts pour sortir le pays de ce mauvais pas, le gouvernement fait face à une double contradiction : d'un côté, une politique de relance de la demande globale apparaît comme un contrepoids potentiel à la spirale dépressive qui pourrait s'emparer de la région si les dynamiques ouvertes à l'automne dernier s'auto-entretenaient. D'un autre côté, toute politique budgétaire expansive paraît aujourd'hui hors de ses possibilités, eu égard à l'ampleur de la dette publique, à la défiance des marchés internationaux envers la monnaie hongroise et aux engagements pris auprès des bailleurs de fonds internationaux. Enfin, la crise de l'économie hongroise possède des composantes extérieures (accès aux crédits en devises, comportement des investisseurs internationaux, demande mondiale adressée aux entreprises résidentes) sur lesquelles le gouvernement n'a aucune prise réelle. Ce dernier s'est jusque ici limité à réduire la voilure durant la tourmente, délaissant le gouvernail et livrant la direction du navire aux vents capricieux des marchés financiers. Il n'est pas sûr que cette politique suffise à amener bientôt la Hongrie à bon port.

1. De la crise financière à la crise économique

La tourmente financière mondiale a mis à nu les fragilités structurelles du système financier hongrois, pointées dans la version 2008 du tableau de bord. En dépit de leur faible exposition aux crédits *subprimes*, les banques résidentes ont subi de plein fouet le reflux brutal des capitaux privés observé à partir de l'annonce de la faillite de *Lehman Brothers* (15 septembre 2008).

De son côté, le gouvernement, pourtant fermement engagé dans la voie de la réduction des déficits publics tracée par le plan de convergence élaboré sous l'égide de la Commission européenne, s'est lui aussi trouvé confronté à un revirement de l'attitude des investisseurs vis-à-vis du forint et de ses titres de dette : plusieurs tentatives d'émission d'obligations à court terme n'ont pas trouvé preneur (le marché secondaire des obligations d'état s'est totalement asséché en octobre 2008) et le taux de change en euros de la monnaie hongroise a perdu 15 % entre fin septembre et fin octobre, forçant la banque centrale à augmenter en une seule fois son taux

d'intervention de 300 points de base (jusqu'à 11,5 %), sans parvenir à mettre fin au mouvement de défiance.

Le gouvernement a donc été contraint de se tourner vers les organismes financiers internationaux pour éviter le défaut. Le 6 novembre 2008, un accord de confirmation était conclu avec le FMI portant sur un crédit de 12,5 milliards d'euros (dont 2,5 milliards immédiatement débloqués) correspondant à plus de 1000 % du quota de la Hongrie. Dans le même temps, la Hongrie obtenait 6,5 milliards d'euros de l'Union européenne (2 milliards immédiatement débloqués) au titre de l'instrument de soutien financier à moyen terme, et 1 milliard de la Banque mondiale. C'est donc un soutien global de 20 milliards d'euros, dont une part importante a été affectée aux réserves de change, que le gouvernement a obtenu pour faire face au mouvement de désinvestissement (*deleveraging*) qu'il subissait de la part des opérateurs financiers privés. Dans le même temps, la BERD s'engageait à contribuer au renforcement structurel du secteur bancaire hongrois.

Le soutien financier de la communauté internationale a permis de mettre un terme à la dynamique financière catastrophique enclenchée en octobre. La spéculation contre le forint a été stoppée, les achats de titres d'état en forint ont cessé de se contracter, les primes de risque (*spreads*) du marché interbancaire vis à vis des placements en devises sont redescendues progressivement de leurs sommets d'octobre (elles avaient atteint jusqu'à 550 points de base) et la banque centrale a pu engager un mouvement de décrue progressive de ses taux d'intervention.

Les conséquences de la crise financière sur le crédit à l'économie ont été immédiates : le renchérissement du coût du crédit (le taux d'intervention de la banque centrale n'a retrouvé son niveau d'avant crise que le 24 août 2009 et reste situé largement au-dessus de ceux des autres économies d'Europe centrale et orientale) et le durcissement de ses conditions ont d'abord pesé sur les agents empruntant en forint : le volume de crédit accordé aux entreprises en monnaie nationale a décliné à partir du quatrième trimestre 2008, tandis que le celui des crédits aux ménages n'augmentait que faiblement. Le résultat a été un alourdissement du poids des crédits en devises étrangères dans le stock des crédits à l'économie (cette proportion atteint désormais près de 70 %) ce qui, dans un contexte de forte volatilité du taux de change du forint, fragilise davantage les agents économiques concernés et décourage l'investissement productif des entreprises et la consommation des ménages.

La contagion de la crise financière à l'économie réelle a aussi emprunté le canal des échanges extérieurs : dès la fin de l'année 2008, les principaux marchés d'exportation de la Hongrie (situés en Europe occidentale) se sont fortement contractés. Les constructions mécaniques, l'industrie électrique et le secteur automobile (dont les productions de pièces détachées) représentent plus de 60 % des exportations hongroises vers l'UE et ont été particulièrement touchés par le retournement de conjoncture sur les marchés occidentaux de biens d'équipement. Les exportations hongroises ont accusé une baisse de plus de 10 % en décembre 2008 par rapport au même mois de l'année précédente et de plus de 26 % sur les six premiers mois de 2009. La production industrielle a suivi la même pente : après une baisse de 1,1 % pour l'ensemble de l'année 2008, la chute s'est accélérée au premier semestre 2009 (-23,3% selon l'institut GKI). Le commerce extérieur est resté excédentaire, la chute des importations dépassant celle des exportations. Le coup d'arrêt des Investissements Directs Etrangers (IDE) entrants, lié à l'attentisme général des firmes multinationales en matière d'investissement en temps de crise et à la nature particulièrement brutale de la récession économique en Hongrie, a contribué à la chute de l'investissement productif (-7 % au premier trimestre 2009).

Le bouclage de la crise sur elle-même s'opère par le biais des revenus des ménages : les difficultés financières des entreprises les ont conduites à différer dans un premier temps leurs décisions d'embauche, puis à procéder à des licenciements. Depuis fin 2007, l'emploi connaissait en Hongrie une évolution défavorable, en partie liée aux politiques restrictives menées depuis 2006 pour maintenir les finances publiques dans le cadre du plan de convergence. La crise a accéléré le reflux de l'emploi : selon le gouvernement, 20 000 emplois ont été détruits pour le seul mois de janvier 2009, contribuant à porter le taux de chômage de 7,8% fin 2008 à 9,7 % au premier trimestre 2009. Associée à la modération salariale imposée par des entreprises contraintes de restaurer leur rentabilité, à la chute de la valeur du patrimoine financier et immobilier des ménages et au renchérissement du coût du crédit en devises lié à la dépréciation du forint, cette contraction de l'emploi ne peut que déboucher sur une baisse des revenus réels des ménages (-2,2 % sur les cinq premiers mois de 2009), qui réduisent leur consommation (-7,3 % dès le premier trimestre 2009) et augmentent la probabilité de défaut sur les emprunts, alimentant en retour la chute de la production et du crédit à l'économie.

L'économie hongroise s'est donc bel et bien enfoncée dans la dépression : -6,5 % de croissance sont attendus pour 2009, pour un taux de chômage atteignant 10,5% en fin d'année. La seule bonne nouvelle de l'année est la décrue de l'inflation (6,1 % en 2008), facilitée par le retournement brutal de la conjoncture ; en fin d'année, elle ne devrait dépasser que d'un ou deux points l'objectif de 3 % affiché par la Banque centrale.

2. Politique du pauvre ou pauvreté du politique ?

Comme il est de règle en pareil cas, le recours aux crédits du FMI a conduit le gouvernement hongrois à présenter un plan de mesures budgétaires restrictives, à l'image de celles qui ont été imposées aux pays à faibles revenus durant les années 1980 et 1990. L'ironie de l'histoire est qu'il n'avait pas réellement besoin d'être conseillé en la matière, s'étant lui-même déjà engagé dans un plan de rigueur à la suite de la procédure de déficit excessif lancée à l'encontre de la Hongrie par la Commission européenne, qui avait débouché sur le plan de convergence (cf Tableau de Bord 2008). La Hongrie est ainsi le seul des 10 nouveaux membres de l'UE à avoir réduit ses déficits publics entre 2006 et 2008 s'être conformé en 2008 au programme de convergence approuvé par la Commission européenne. On peut alors légitimement considérer que la spéculation contre le forint n'a pas constitué une sanction des marchés internationaux contre la politique menée par le gouvernement de Ferenc Gyurcsany, mais plutôt l'effet collatéral d'un mouvement de panique lié au dérèglement de ces mêmes marchés ; corrélativement, on peut penser que le cœur du soutien apporté par les bailleurs de fonds internationaux ne consiste pas dans les conditions posées au financement, mais plutôt dans le montant de celui-ci.

Le contenu de la lettre d'intention adressée par le gouvernement hongrois au FMI peut être résumé en trois chapitres :

- Un ajustement fiscal : l'objectif était de réduire le déficit public à 2,5% du PIB fin 2009, par l'annulation des réductions d'impôts prévues dans le projet de budget précédent, mais surtout par un effort sur les dépenses correspondant à 2 points de PIB : gel des salaires nominaux et suppression du 13ème mois de salaire du secteur public, plafonnement des pensions de retraites et suppression du 13ème mois pour les pré-retraités, réduction de certaines allocations sociales, contrôle a priori des dépenses de tous les ministères en concentrant les financements sur les projets co-financés par l'Union Européenne et les projets en faveur des PME.

- Un renforcement du secteur bancaire : outre la surveillance du comportement des maisons-mères étrangères des banques résidentes (détenues à 80 % par des groupes bancaires de la zone euro), qui s'étaient engagées à soutenir financièrement leurs filiales hongroises, le gouvernement annonçait la garantie publique de tous les dépôts et s'engageait à mettre en place un fonds de garantie pour le prêt interbancaire. Dans le même temps, le dispositif d'information et de surveillance du système financier devait être étendu (pouvoirs de surveillance de la Banque centrale, contrôle des assurances, registre du crédit des particuliers, entre autres).
- Une politique monétaire stabilisatrice : la banque centrale réaffirmait la focalisation de sa politique sur l'objectif d'inflation (3%) et annonçait l'introduction de dispositifs visant à améliorer la liquidité du marché secondaire des obligations d'Etat et à accroître les possibilités de refinancement des banques.

Dans un contexte marqué par une défiance croissante de la population à l'égard de ses autorités politiques et un renforcement du poids de l'opposition, le gouvernement de Ferenc Gyurcsany a éprouvé de plus en plus de difficultés à faire accepter les mesures restrictives contenues dans ce programme. Un premier paquet de réformes, inspirées de la lettre d'intention, a été présenté le 16 février 2009. Mais l'approfondissement de la crise a bientôt rendu irréalistes les prévisions sur lesquelles l'accord de confirmation était fondé, nécessitant une nouvelle vague de mesures restrictives. Devant l'impossibilité d'obtenir le soutien de son parti (le MSZP) pour ces mesures, le Premier Ministre Ferenc Gyurcsany a déposé le 21 mars devant le parlement sa démission, suivie d'une motion de défiance constructive contre lui-même permettant de procéder à un changement de gouvernement sans avoir à en passer par des élections législatives anticipées.

Le nouveau gouvernement, entré en fonction le 20 avril, est dirigé par l'ancien Ministre de l'économie Gordon Bajnai. Avant d'accepter sa nomination, le nouveau Premier Ministre (sans étiquette) a obtenu des deux partis de la coalition au pouvoir (MSZP et SZDSZ) qu'ils garantissent leurs votes aux mesures d'austérité qu'il présenterait.

Ces mesures, approuvées par le parlement le 11 mai, reprennent les grandes lignes de la lettre d'intention et ajoutent de nouvelles restrictions : sur le volet des dépenses, le gouvernement prévoit d'augmenter progressivement l'âge de la retraite de 62 à 65 ans, d'abolir le 13ème mois pour toutes les pensions de retraite, de supprimer l'aide publique au financement du crédit immobilier et de réduire l'allocation maladie de 70 à 60% du salaire perçu antérieurement. Concernant le volet des recettes, l'idée directrice du gouvernement est de capter fiscalement une part croissante de l'économie souterraine, constituée de revenus d'activités non déclarées. Pour ce faire, le taux de TVA est augmenté de 20 à 25 % au premier juillet et un projet de taxation des biens immobiliers est à l'étude. Dans le même temps, la première tranche d'imposition sur le revenu (au taux de 18 %) est élargie. La composition des prélèvements obligatoires devrait s'en trouver modifiée, la taxation directe des revenus diminuant au profit de la taxation indirecte sur la consommation. L'effet antiredistributif de telles mesures présente le risque de retarder la reprise de la demande intérieure.

Plus que la faiblesse de son crédit politique, c'est celle de ses marges de manoeuvre budgétaires en ces temps de crise qui constitue le principal handicap du gouvernement actuel. Contraint de courir après le déficit budgétaire, qui s'accroît à mesure que la dépression s'approfondit, Gordon Bajnai ne peut guère compter que sur les financements extérieurs (FMI, Banque Mondiale, Union

Européenne) pour stimuler l'activité intérieure. Son programme de relance de l'industrie de la construction repose essentiellement sur l'accélération de la mise à disposition des fonds structurels européens aux entreprises concernées. La pauvreté du politique en Hongrie s'illustre ainsi dans cette politique du pauvre, l'Etat n'investissant dans les infrastructures nationales qu'à concurrence de ce qu'il reçoit de la communauté internationale.

3. Les clés d'un retour à la croissance – ou d'un nouveau plongeon

Dans une certaine mesure, la conjoncture actuelle en Hongrie n'est que le reflet de la morosité de l'économie internationale et principalement européenne : compte tenu du niveau d'intégration de l'économie hongroise dans l'UE, chaque point de croissance perdu par les 27 entraîne une diminution correspondante d'au moins 0,5 points pour la Hongrie. La reprise de la croissance, surtout en Allemagne, est donc l'une des pré-conditions au redémarrage de l'économie hongroise. De même, la reprise des flux d'investissements directs étrangers, pratiquement taris au premier semestre 2009, est nécessaire pour stimuler l'investissement et la production domestiques et poursuivre la modernisation de l'économie, en l'absence de programme de relance financé par l'Etat. Enfin, le retour de conditions de financement favorables à la projection des agents économiques dans l'avenir (investissement matériel et immatériel des entreprises, achat immobilier et de biens d'équipement des ménages, développement d'infrastructures par les collectivités publiques) n'est pas envisageable sans un revirement durable de la perception du risque pays par les non résidents. Les entreprises doivent pouvoir bénéficier de la confiance des financeurs étrangers (privés et publics) si elles veulent atteindre le niveau d'efficacité requis par la concurrence mondiale. Très internationalisé lui aussi, le secteur bancaire a été l'objet des inquiétudes conjuguées du gouvernement et du FMI, qui craignaient que les maisons-mères ne sacrifient leurs filiales situées dans les marchés émergents pour restaurer leur rentabilité dans leurs pays d'origine. Jusqu'à présent, les faits n'ont pas montré de mouvement dans ce sens : entre octobre 2008 et mai 2009, la part des financements des banques parentes dans le total des financements extérieurs obtenus par le secteur bancaire hongrois est passée de 50 à 56 %, selon une étude de la Banque Mondiale. Il subsiste toutefois un risque systémique réel en cas de réaction massive de ces maisons-mères à une nouvelle dégradation de la valeur de leurs portefeuilles d'actifs.

D'autres facteurs clés du retour de la croissance (ou de l'approfondissement de la crise) sont internes à la Hongrie : l'économie nationale présente encore des déséquilibres structurels – en particulier dans son système financier - qui entravent son développement.

L'endettement des agents non financiers en est un : le gonflement de la dette, en particulier hypothécaire, des ménages hongrois a été rapide dans les années 2000, sans pour autant générer des niveaux d'endettement excessifs (25% du PIB), ni même comparables à ce que l'on connaît en Europe occidentale (66 % en moyenne). Le risque d'insolvabilité provient surtout de la nature de l'endettement : dans les années 2000, les prêts en devises étrangères (francs suisses ou euros) ont connu un franc succès, expliqué par le niveau comparativement élevé des taux d'intérêts sur les prêts en forint et par les facilités offertes par les filiales de groupes bancaires occidentaux qui savaient pouvoir se refinancer aisément auprès des marchés ou de leurs maisons-mères. Un autre facteur de risque réside dans les prêts hypothécaires à taux variables, qui ont également attiré de nombreux clients hongrois. La Hongrie présente ainsi la particularité de compter parmi les pays d'Europe centrale et orientale où la proportion de prêts en devises aux particuliers (66 % environ en 2008) et celle de prêts à taux variable dans les crédits hypothécaires (plus de 70 % en 2006) sont les plus élevées. Les ménages endettés sont donc exposés à trois types de chocs :

- un choc de richesse et/ou de revenu, en cas de perte d'emploi, de diminution de salaire ou de chute de la valeur du bien hypothéqué, à l'image des crédits *subprimes* américains.
- un choc de change, en cas de dépréciation du forint, pour les ménages endettés en devises
- un choc d'intérêt, en cas de durcissement des conditions monétaires, pour les ménages endettés à taux variable.

Avec l'augmentation brutale, à l'automne 2008, des taux d'intervention de la banque centrale et le décrochage du forint, puis les répercussions de la crise sur l'emploi, nombre de ménages hongrois ont d'ores et déjà ressenti un, voire deux de ces chocs, qui ont réduit leur capacité de remboursement. Or en 2008, 40 % des ménages hongrois consacraient déjà plus de 40 % de leurs revenus au remboursement de leurs prêts. Les estimations d'avril 2009 de la Banque centrale tablaient sur une probabilité de défaut des prêts aux particulier de 12 % dans un scénario de base – 20 % dans un scénario pessimiste. Les probabilités sont de 5 et 12 % respectivement pour les prêts aux entreprises. Si le scénario pessimiste se réalisait, 50 % des banques devraient être recapitalisées pour faire face à leurs engagements. On retrouve l'interrogation déjà mentionnée sur le comportement des groupes bancaires étrangers en cas de nouvelle dégradation de la situation de leurs filiales hongroises.

Une autre variable clé de la conjoncture est la dynamique de la demande intérieure, qui dépend en grande partie des anticipations des agents. Alors que les capitales occidentales rivalisaient d'imagination pour dessiner des plans de relance destinés à restaurer la confiance, la Hongrie s'est attachée, mois après mois, à resserrer plus étroitement les cordons du budget de l'Etat. La hausse du chômage et la contraction du revenu disponible réel des ménages se sont ajoutées à cette politique de rigueur pour aggraver la chute de l'activité et déprimer les perspectives des ménages et des entreprises. L'indice de confiance des ménages hongrois, mesuré par l'institut GKI, a affiché une dégradation continue après octobre 2008, à partir d'un palier, déjà historiquement pessimiste, atteint en 2006. En mai 2009, il a atteint son niveau le plus bas depuis son introduction en 1996 et entame depuis une progressive remontée, en partie liée au changement d'équipe gouvernementale. L'indice de confiance des entreprises suit la même évolution, avec un point de retournement anticipé d'un mois sur celui des ménages. L'indice agrégé continue toutefois d'indiquer un solde d'opinions largement négatif, équivalent fin août 2009 à son niveau d'avant la crise.

Compte tenu du blocage des comportements des agents privés et publics dans des logiques déflationnistes, il est en définitive peu probable que le retournement espéré de la conjoncture soit impulsé par la demande intérieure. En revanche, on peut penser qu'une reprise vigoureuse des exportations, améliorant significativement la position extérieure de la Hongrie et desserrant sa contrainte de crédibilité financière, pourrait être rapidement relayée par la consommation et l'investissement domestiques si le *policy mix* accompagnait la reprise. Or, si en matière monétaire, de nouveaux assouplissements ne sont pas à exclure, les intentions budgétaires actuelles du gouvernement ne sont pas orientées en ce sens.

L'année 2010 sera marquée par deux rendez-vous majeurs : la fin de l'accord de crédit du FMI, qui oblige dès aujourd'hui les autorités à préparer leur transition vers un retour aux financements privés, et les élections générales du printemps. Le gouvernement actuel, composé de représentants de la société civile, semble avoir tourné le dos à la tentation électorale, à l'image de son Premier Ministre qui déclarait n'accepter la fonction que pour un an, le temps de mettre en

oeuvre les réformes dictées par le FMI. La question électorale se posera malgré tout, ainsi que les élections européennes de juin 2009 l'ont montré : dans un contexte fortement dépressif, le risque lié à l'extension du mécontentement social n'est pas à négliger, les partis de l'ancienne coalition au pouvoir (parti socialiste MSZP et parti des libéraux de gauche SZDSZ) ayant subi un désaveu (20 % des voix contre 56 % aux deux principaux partis d'opposition Fidesz et KDNP), tandis que la droite nationaliste réalisait une percée à près de 15 % des voix, surfant sur la vague de repli nationaliste qui agite les couches les plus fragiles de la population. Si la reprise tardait à venir (ce qui semble devoir être le cas, le rétablissement de la croissance n'étant pas prévu avant 2011), le risque politique pèserait lourd lors des prochaines élections.

Tableau 1 - Evolution annuelle des principaux agrégats
(variation en % par rapport à l'année précédente sauf mention contraire)

	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
PIB	4,8	3,9	4,0	1,2	0,5	-6,5
PIB per capita en % du PIB de l'UE à 27 (PPA)	63	63	64	63	63	59
Production industrielle	7,4	6,9	10	8,2	-1,1	-14
Formation brute de capital fixe	7,6	5,8	-3,7	1,8	-2,9	-9,5
Consommation des ménages	2,8	3,4	1,9	0,5	-0,5	-7
Prix à la consommation	6,8	3,5	4	7,9	6	4,7
Salaire réel moyen	-1,0	6,3	3,5	-4,6	0,7	-2,7*
Solde des administrations publiques, % PIB (a)	-6,4	-7,8	-9,3	-4,9	-3,4	-4
Dette publique en % du PIB	59,4	61,6	65,6	65,8	73	80 (b)
Emploi total sur bases enquêtes emploi	-0,5	0,0	0,7	-0,1	-1,2	-1,6*
Taux de chômage (% de la population active)						
- chômeurs enregistrés en fin d'année	9,1	9,3	9,1	10,1	10,8	12,8*
- moyenne annuelle sur base enquêtes emploi	*6,1	7,2	7,5	7,4	7,8	10,5

Sources : WIIW ; (a) d'après Eurostat ; (b) prévisions d'expert
(e) : estimations ; (p) prévisions ; * 1^{er} trimestre

Tableau 2 – Balances extérieures, réserves, endettement

(variations en % par rapport à l'année précédente sauf mention contraire)

	2004	2005	2006	2007	2008(e)	2009 (p)
Exportations de biens et services (a)	15,7	12,8	15	17,1	6,3	-13,4
Importations de biens et services (a)	14,1	9,1	14,3	13,8	6,9	-15,4
Balance commerciale (millions d'euros) (a)	-2216,2	-2210,1	-2052	320	100	1100
Balance courante (millions d'euros)	-6915,5	-6655	-6857	-6511	-8865	-3900
Balance courante (en % du PIB)	-8,4	-7,5	-7,6	-6,4	-8,4	-4 (b)
Réserves totales, or exclu (millions d'euros)	11670,9	15669,7	16383,5	16305,2	23806,5	27821,2*
Dette extérieure brute (milliards d'euros)	55,15	66,61	81,43	98,26	120858,2	125388,8
Dette extérieure brute (% du PIB)	65,5	76,6	86,2	97,8	121,8	142,8*
Flux d'IDE nets (millions d'euros)	2741,2	4416,6	12864,7	49983,2	31717,9	-252,2

Sources : WIIW ; (a) Balance des paiements ; (b) prévision d'expert
(e) : estimations ; (p) prévisions ; * 1^{er} trimestre