



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



RAPPORT SUR LA CONVERGENCE 2004

En 2004, toutes
les publications
de la BCE
comportent
un motif figurant
sur le billet
de 100 euros.



© Banque centrale européenne, 2004

Adresse

Kaiserstrasse 29
D-60311 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Adresse postale

Boîte postale 16 03 19
D-60066 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Téléphone

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Télécopie

+49 69 1344 6000

Télex

411 144 ecb d

Traduction effectuée par la Banque nationale de Belgique et la Banque de France

Tous droits réservés

Les reproductions à usage éducatif et non commercial sont cependant autorisées en citant la source.

La date d'arrêt des statistiques figurant dans cette publication est le 6 octobre 2004.

ISSN 1725-9320 (version papier)

ISSN 1725-9533 (internet)

SOMMAIRE

INTRODUCTION ET SYNTHÈSE		ANNEXE	
I EXAMEN DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE	7	MÉTHODOLOGIE STATISTIQUE RELATIVE AUX INDICATEURS DE CONVERGENCE	229
1.1 Cadre d'analyse	7		
1.2 État de la convergence économique	14	CHAPITRE II	235
Tableau A			
Indicateurs de convergence économique	24	COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ	
		Évaluations par pays	237
2 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ	25	1 République tchèque	237
2.1 Introduction	25	2 Estonie	240
2.2 Champ des adaptations	26	3 Chypre	242
2.3 Indépendance des BCN	27	4 Lettonie	243
2.4 Intégration juridique des BCN à l'Eurosystème	33	5 Lituanie	246
2.5 Compatibilité de la législation nationale avec le Traité et les Statuts	35	6 Hongrie	248
		7 Malte	250
3 SYNTHÈSES PAR PAYS	36	8 Pologne	252
		9 Slovénie	254
		10 Slovaquie	256
		11 Suède	258
CHAPITRE I	59	GLOSSAIRE	261
EXAMEN DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE			
1 République tchèque	61		
2 Estonie	77		
3 Chypre	91		
4 Lettonie	107		
5 Lituanie	121		
6 Hongrie	137		
7 Malte	153		
8 Pologne	169		
9 Slovénie	185		
10 Slovaquie	199		
11 Suède	215		

ABRÉVIATIONS

PAYS

BE	Belgique	LT	Lituanie
CZ	République tchèque	LU	Luxembourg
DK	Danemark	HU	Hongrie
DE	Allemagne	MT	Malte
EE	Estonie	NL	Pays-Bas
GR	Grèce	AT	Autriche
ES	Espagne	PL	Pologne
FR	France	PT	Portugal
IE	Irlande	SI	Slovénie
IT	Italie	SK	Slovaquie
CY	Chypre	FI	Finlande
LV	Lettonie	SE	Suède
		UK	Royaume-Uni

AUTRES

BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
BRI	Banque des règlements internationaux
cvs	Corrigé des variations saisonnières
DTS	Droit de tirage spécial
EUR	Euro
FMI	Fonds monétaire international
IFM	Institutions financières monétaires
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
MCE	Mécanisme de change européen
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes 1995
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire

Ainsi qu'il est d'usage dans la Communauté, les pays de l'Union européenne sont énumérés dans ce *Rapport* en suivant l'ordre alphabétique de leur nom dans la langue nationale.

INTRODUCTION ET SYNTHÈSE

INTRODUCTION

Pour la rédaction du *Rapport sur la convergence* de cette année, conformément à l'article 122 (2) du Traité instituant la Communauté européenne (le Traité), la Banque centrale européenne (BCE) utilise le cadre retenu par l'Institut monétaire européen (IME) à l'occasion du *Rapport sur la convergence* de mars 1998 et par elle-même dans le *Rapport sur la convergence* de mai 2000 et celui de mai 2002 pour apprécier, dans le cas de onze États membres ne faisant pas partie de la zone euro, si un degré élevé de convergence durable a été atteint ainsi que la conformité aux obligations statutaires auxquelles les banques centrales nationales (BCN) doivent satisfaire afin de faire partie intégrante de l'Eurosystème.

Les États membres étudiés dans le présent *Rapport* sont : la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Slovaquie, la Slovénie, la République de Moldova et la Suède.

Après l'introduction de l'euro dans onze États membres, le 1^{er} janvier 1999, et en Grèce, le 1^{er} janvier 2001, et l'élargissement de l'Union européenne (UE) à dix nouveaux États membres le 1^{er} mai 2004, treize États membres ne sont pas encore des participants à part entière de l'Union économique et monétaire (UEM). Deux de ces États membres, le Danemark et le Royaume-Uni, ont un statut particulier. Conformément aux termes des protocoles y afférents, qui figurent en annexe au Traité, ces pays ont notifié qu'ils ne participeraient pas à la phase III de l'UEM à compter du 1^{er} janvier 1999. Dès lors, des *Rapports sur la convergence* ne doivent être rédigés pour ces deux États membres que s'ils en font la demande. Aucune demande en ce sens n'ayant été présentée, le *Rapport sur la convergence* de cette année ne traite pas ces deux pays.

En élaborant ce *Rapport*, la BCE satisfait à l'obligation posée par l'article 122 (2) en liaison avec l'article 121 (1) du Traité de faire rapport au Conseil de l'Union européenne

(Conseil de l'UE) au moins une fois tous les deux ans, ou à la demande d'un État membre bénéficiant d'une dérogation, « sur les progrès réalisés par les États membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire ». Le même mandat est confié à la Commission européenne et les deux rapports sont transmis, en parallèle, au Conseil de l'UE.

L'évaluation du processus de convergence dépend de façon déterminante de la qualité et de l'intégrité des statistiques sur lesquelles elle s'appuie. L'établissement et la déclaration de statistiques, notamment celles relatives aux finances publiques, ne doivent pas être sensibles aux alternances politiques et électorales. Les pays sont invités à considérer la qualité et l'intégrité de leurs statistiques comme une priorité, à veiller à l'existence d'un système approprié de contrôles et de contreponds lors de l'élaboration de ces statistiques et à appliquer des normes minimales dans le domaine statistique. Ces normes doivent renforcer l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des instituts nationaux de statistiques et contribuer à instaurer la confiance dans la qualité des statistiques budgétaires. Ces normes et leur application pourraient faire l'objet d'un examen lors du prochain *Rapport sur la convergence*.

L'Introduction et la Synthèse sont suivies d'une présentation des principaux aspects et résultats de l'examen de la convergence économique et juridique. Les chapitres I et II contiennent une analyse plus détaillée. Le chapitre I examine l'état de la convergence économique dans chacun des onze États membres concernés. Le chapitre II évalue la compatibilité de la législation nationale de chacun de ces États membres, y compris les statuts de leur BCN, avec les articles 108 et 109 du Traité et les statuts du SEBC.

I EXAMEN DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE

I.1 CADRE D'ANALYSE

Pour étudier l'état de la convergence économique dans les onze États membres considérés, la BCE utilise un cadre général d'analyse qu'elle applique pays par pays. Ce cadre général repose, d'une part, sur les dispositions du Traité et leur application par la BCE en ce qui concerne les évolutions des prix, des déficits budgétaires et des ratios de dette, des taux de change et des taux d'intérêt à long terme, ainsi que d'autres facteurs. D'autre part, il se fonde sur une série d'autres indicateurs économiques rétrospectifs et prospectifs jugés utiles pour un examen plus approfondi du caractère durable de la convergence. Les encadrés 1 à 4 rappellent brièvement les dispositions du Traité et exposent les éléments de la méthodologie utilisée par la BCE pour mettre en œuvre ces dispositions.

Par ailleurs, le présent *Rapport* s'appuie sur les principes exposés dans des rapports antérieurs de l'IME et de la BCE. Pour garantir la continuité et l'égalité de traitement, les mêmes principes sont appliqués aux nouveaux États membres. En particulier, plusieurs principes directeurs sont utilisés par la BCE dans le cadre de l'application des critères de convergence. Premièrement, chaque critère est strictement interprété et appliqué. Ce principe se justifie par le fait que le principal objectif de ces critères consiste à garantir que seuls les États membres dont les conditions économiques sont propices au maintien de la stabilité des prix et à la viabilité de la zone euro seront autorisés à y participer. Deuxièmement, les critères de convergence forment un ensemble cohérent et intégré auquel il convient de satisfaire dans son intégralité. Le Traité ne propose aucune hiérarchie pour ces critères, qui sont placés sur un pied d'égalité. Troisièmement, les critères de convergence doivent être satisfaits sur la base des données actuellement observées. Quatrièmement, l'application des critères de convergence doit être cohérente, transparente et simple. De plus, il est une

nouvelle fois souligné que le respect des critères de convergence est essentiel non seulement à un moment précis dans le temps, mais également sur une base durable. C'est pourquoi les examens par pays s'étendent sur le caractère durable de la convergence.

De façon plus détaillée, dans un premier temps, les données couvrant, en principe, les huit dernières années sont mises en perspective afin de déterminer plus précisément dans quelle mesure les réalisations actuelles sont le fruit de véritables ajustements structurels, ce qui doit permettre de mieux évaluer le caractère durable de la convergence économique. Parallèlement, il convient de tenir compte du fait que les données rétrospectives concernant la plupart des nouveaux États membres peuvent être fortement influencées par le processus de transition qu'ont connu ces pays. Dans un deuxième temps, dans la mesure du possible, une approche prospective est adoptée. Dans ce contexte, l'accent est mis sur le fait que le caractère soutenable d'évolutions économiques positives repose fondamentalement sur des réponses appropriées et durables aux défis d'aujourd'hui et de demain. De manière générale, il est souligné que la réalisation d'une convergence économique durable dépend tout autant de la mise en place d'une situation de départ saine que des politiques qui seront suivies après l'adoption de l'euro.

Le cadre général est ensuite appliqué à chacun des onze États membres individuellement. Les examens par pays, qui s'attachent aux résultats de chaque État membre, doivent être considérés séparément, conformément aux dispositions de l'article 121.

En ce qui concerne l'évolution des prix, les dispositions du Traité et leur application par la BCE sont exposées dans l'encadré 1.

Pour permettre un examen plus approfondi du caractère durable des évolutions des prix, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH au cours de la période de référence de douze mois

ÉVOLUTION DES PRIX

1 Dispositions du Traité

L'article 121 (1), premier alinéa, du Traité prévoit :

« La réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix ; cela ressortira d'un taux d'inflation proche de celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix ».

L'article 1 du Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 du Traité dispose :

« Le critère de stabilité des prix, visé à l'article 121 (1), premier alinéa, du Traité signifie qu'un État membre présente un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1,5 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales ».

2 Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de ce *Rapport*, la BCE applique les dispositions du Traité de la manière suivante :

- Premièrement, en ce qui concerne « un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen », le taux d'inflation a été calculé sur la base de l'augmentation de la dernière moyenne disponible sur douze mois des indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH) par rapport à la moyenne précédente sur douze mois. Par conséquent, en matière de taux d'inflation, la période de référence prise en considération dans ce *Rapport* va de septembre 2003 à août 2004.
- Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en calculant la moyenne arithmétique non pondérée du taux d'inflation des trois pays de l'UE suivants : Finlande (0,4 %), Danemark (1,0 %) et Suède (1,3 %). Par conséquent, le taux moyen s'élève à 0,9 % et la valeur de référence obtenue en ajoutant 1,5 point de pourcentage est de 2,4 %. Les évolutions des prix observées en Lituanie durant la période de référence, qui se sont traduites par un taux moyen de variation des prix sur douze mois de -0,2 % en raison de l'accumulation de facteurs spécifiques, sont considérées comme faisant figure d'exception. Ces chiffres ont dès lors été exclus du calcul de la valeur de référence, étant donné qu'ils auraient pu introduire une distorsion dans la valeur de référence et amoindrir l'utilité de cette valeur en tant que repère significatif sur le plan économique. Il convient de remarquer que des rapports sur la convergence antérieurs faisaient déjà référence au concept d'« exception ». Ce concept n'implique aucune approche mécanique en ce qui concerne l'exclusion de certains taux d'inflation, mais a été introduit dans le *Rapport sur la convergence* de l'IME de 1998 afin de traiter de façon appropriée toute distorsion significative apparaissant dans l'évolution du taux d'inflation de l'un ou l'autre pays.

L'inflation est mesurée au moyen de l'IPCH, mis au point en vue d'évaluer la convergence en termes de stabilité des prix sur une base comparable (cf. l'annexe statistique du chapitre I).

allant de septembre 2003 à août 2004 est analysé à la lumière des résultats économiques des États membres en termes de stabilité des prix au cours des huit années écoulées. À cet égard, l'attention est portée sur l'orientation de la politique monétaire, et en particulier sur le point de savoir si l'objectif prioritaire des autorités monétaires a été la réalisation et le maintien de la stabilité des prix, et sur la contribution d'autres pans de la politique économique à cet objectif. De plus, les effets de l'environnement macroéconomique sur la réalisation de la stabilité des prix sont pris en considération. L'évolution des prix est étudiée en tenant compte des conditions d'offre et de demande et, notamment, des facteurs qui influencent les coûts salariaux unitaires et les

prix à l'importation. Enfin, les tendances des prix mesurées au travers d'autres indices de prix significatifs (entre autres l'indice des prix à la consommation national ou IPC, le déflateur de la consommation privée, le déflateur du PIB et les prix à la production) sont prises en considération. Dans une optique prospective, une analyse de l'évolution des prix à très court terme, qui comprend les prévisions des grandes organisations internationales, est présentée. En outre, les aspects structurels nécessaires au maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix après l'adoption de l'euro sont évoqués.

En ce qui concerne l'évolution des finances publiques, les dispositions du Traité et leur

Encadré 2

ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

1 Dispositions du Traité

L'article 121 (1), deuxième alinéa, du Traité prévoit :

« Le caractère soutenable de la situation des finances publiques ; cela ressortira de l'obtention d'une situation budgétaire qui n'accuse pas de déficit public excessif au sens de l'article 104 (6) ». L'article 2 du Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 du Traité dispose que ce critère « signifie qu'un État membre ne fait pas l'objet, au moment de l'examen, d'une décision du Conseil visée à l'article 104 (6) du Traité concernant l'existence d'un déficit excessif ».

L'article 104 décrit la procédure de déficit excessif. Selon l'article 104 (2) et (3), la Commission élabore un rapport si un État membre ne satisfait pas aux exigences de discipline budgétaire, en particulier si :

- a) le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le PIB dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole sur la procédure de déficit excessif à 3 % du PIB), à moins :
 - que le rapport n'ait diminué de manière substantielle et constante et atteint un niveau proche de la valeur de référence ;
 - ou que le dépassement de la valeur de référence ne soit qu'exceptionnel et temporaire et que ledit rapport ne reste proche de la valeur de référence ;
- b) le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole sur la procédure de déficit excessif à 60 % du PIB), à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne se rapproche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant.

En outre, le rapport de la Commission examine si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement ainsi que tous les autres facteurs pertinents, y compris la situation économique et budgétaire à moyen terme de l'État membre. La Commission peut également établir un rapport si, en dépit du respect des exigences relatives aux critères considérés, elle estime qu'il y a un risque de déficit excessif dans un État membre. Le Comité économique et financier rend un avis sur le rapport de la Commission. Enfin, conformément à l'article 104 (6), le Conseil de l'UE, statuant à la majorité qualifiée sur recommandation de la Commission, décide, après avoir pris en considération les observations que l'État membre concerné peut souhaiter formuler et après une évaluation globale, si un État membre présente ou non un déficit excessif.

2 Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de l'examen de la convergence, la BCE émet une opinion sur les évolutions budgétaires. S'agissant du caractère durable de la convergence, elle examine les principaux indicateurs relatifs aux évolutions budgétaires entre 1996 et 2003, analyse les perspectives et les défis à relever dans le domaine des finances publiques et se concentre sur les liens entre l'évolution du déficit et celle de l'endettement.

En ce qui concerne l'article 104, la BCE, contrairement à la Commission, ne joue aucun rôle formel dans la procédure de déficit excessif. Le rapport de la BCE mentionne uniquement si un pays est soumis à une telle procédure.

En ce qui concerne la disposition du Traité selon laquelle un ratio de dette dépassant 60 % du PIB devrait « diminuer suffisamment et se rapprocher de la valeur de référence à un rythme satisfaisant », la BCE examine les tendances passées et actuelles et fournit, à titre d'illustration, des calculs basés sur le cadre d'analyse mis au point par l'IME et la BCE dans les *Rapports sur la convergence* antérieurs. Pour les pays dont le ratio de dette est compris entre 60 % et 80 % du PIB, ces calculs font référence aux évolutions possibles de ce ratio à partir de différentes hypothèses.

L'examen des évolutions budgétaires est fondé sur des données extraites des comptes nationaux, conformément au Système européen des comptes 1995 (SEC 95). L'harmonisation des statistiques sur les finances publiques est insuffisante à ce jour (cf. l'annexe statistique du chapitre I). La plupart des chiffres présentés dans ce *Rapport* ont été communiqués par la Commission en octobre 2004 et incluent les situations des finances publiques en 2002 et 2003, ainsi que des projections des Services de la Commission pour 2004.

application par la BCE, ainsi que des questions de procédure, sont exposées dans l'encadré 2.

S'agissant du caractère durable des évolutions budgétaires, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2003, sont étudiés en tenant compte des résultats des États membres au cours des huit dernières années. Le point de départ de l'analyse consiste en l'examen de l'évolution du ratio de

la dette publique durant cette période et en l'étude des facteurs explicatifs de cette évolution, c'est-à-dire la différence entre la croissance du PIB nominal et les taux d'intérêt, le solde primaire et les ajustements entre dette et déficit. Une telle approche est susceptible de fournir davantage d'informations sur la façon dont l'environnement macroéconomique, et particulièrement les effets conjugués de la croissance et des taux d'intérêt, ont influencé

la dynamique de la dette. Elle peut également donner des informations supplémentaires sur la contribution des efforts d'assainissement budgétaire tels qu'ils transparaissent dans le solde primaire et sur le rôle joué par des facteurs spécifiques tels que ceux inclus dans l'ajustement de la dette en fonction du déficit. De plus, la structure de la dette publique est analysée sous l'angle, notamment, de la proportion et de l'évolution tant de la dette à court terme que de celle libellée en devises. En rapprochant ces proportions du niveau actuel du ratio de dette, la sensibilité des soldes budgétaires aux modifications des taux de change et des taux d'intérêt est mise en relief.

Dans un second temps, l'évolution du déficit est analysée. À cet égard, il convient de garder à l'esprit que la variation du ratio annuel de déficit d'un pays est généralement influencée par plusieurs éléments sous-jacents. Une distinction est généralement opérée entre « facteurs conjoncturels », qui traduisent la réaction des déficits aux variations de l'écart de production, d'une part, et « facteurs non conjoncturels », qui reflètent souvent des ajustements structurels ou permanents apportés aux politiques budgétaires, d'autre part. Toutefois, les facteurs non conjoncturels mesurés dans ce *Rapport* ne peuvent être obligatoirement considérés comme étant entièrement liés à une modification structurelle des situations budgétaires, car ils incluent aussi l'incidence de mesures de

politique économique et de facteurs spéciaux n'ayant que des effets temporaires sur le solde budgétaire. Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004.

Les tendances passées en matière de dépenses et de recettes publiques sont aussi examinées de façon détaillée et les grands domaines qui devront faire l'objet d'un assainissement sont évoqués.

Dans une vision prospective, les programmes budgétaires et les prévisions récentes pour 2004 sont rappelés. De même, la stratégie budgétaire à moyen terme telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence est prise en considération. Cela inclut une évaluation des projections concernant la réalisation d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou excédentaire, comme le prévoit le Pacte de stabilité et de croissance. De plus, les défis à long terme qui se posent à la viabilité des situations budgétaires sont mis en évidence, particulièrement ceux qui ont trait aux systèmes publics de retraite par répartition, en liaison avec les évolutions démographiques, et aux garanties données par les pouvoirs publics.

En ce qui concerne l'évolution du taux de change, les dispositions du Traité et leur application par la BCE sont abordées dans l'encadré 3.

Encadré 3

ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

1 Dispositions du Traité

L'article 121 (1), troisième alinéa, du Traité prévoit :

« Le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen, pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre État membre ».



L'article 3 du Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 du Traité dispose :

« Le critère de participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, visé à l'article 121 (1), troisième alinéa, du Traité, signifie qu'un État membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années qui précèdent l'examen. Notamment, l'État membre ne doit pas avoir dévalué le cours pivot bilatéral de sa monnaie par rapport à celle d'un autre État membre pendant la même période ».

2 Application des dispositions du Traité

En ce qui concerne la stabilité du taux de change, la BCE examine si le pays a participé au MCE II (qui a remplacé le MCE en janvier 1999) pendant une période de deux ans au moins avant l'examen de la convergence sans connaître de tensions graves, en particulier sans avoir dévalué sa monnaie par rapport à l'euro. Dans les cas antérieurs de périodes de participation plus courtes, l'IME a décrit l'évolution du taux de change au cours d'une période de référence de deux ans, ce qui est également le cas dans le présent *Rapport*.

L'évaluation de la stabilité du taux de change par rapport à l'euro met l'accent sur la proximité du taux de change vis-à-vis du cours pivot du MCE II, tout en prenant en considération des facteurs susceptibles d'avoir donné lieu à une appréciation, ce qui est conforme à l'approche adoptée par le passé. À cet égard, l'importance de la marge de fluctuation dans le MCE II ne préjuge pas de l'évaluation du critère de stabilité du taux de change.

Par ailleurs, la question de l'absence de « tensions graves » est généralement traitée a) en examinant le degré de divergence des taux de change vis-à-vis des cours pivots du MCE II par rapport à l'euro ; b) en utilisant des indicateurs tels que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro ainsi que leur évolution ; et c) en prenant en considération le rôle des interventions effectuées sur les marchés de change. Étant donné que la plupart des États membres étudiés dans le présent *Rapport* ne participent pas au MCE II, et compte tenu de la période de participation très courte des États qui ont récemment adhéré au MCE II, ces aspects ne sont pas couverts de façon approfondie dans le *Rapport*.

Tous les taux de change bilatéraux utilisés pour la période de référence allant d'octobre 2002 à septembre 2004 sont les taux de référence officiels de la BCE (cf. l'annexe statistique du chapitre I).

Trois des États membres étudiés dans le présent *Rapport* participent au MCE II à compter du 28 juin 2004. Les évolutions des monnaies de tous les États membres étudiés dans le *Rapport* sont présentées par rapport à l'euro pour la période allant d'octobre 2002 à septembre 2004. Les niveaux moyens constatés en octobre 2002, qui servent de référence, à titre indicatif, en l'absence d'un cours pivot dans le MCE II, conformément à

une convention adoptée dans des rapports précédents, ne traduisent pas une quelconque appréciation quant au niveau approprié du taux de change. Cette période de référence correspond à la période minimum de deux ans visée à l'article 121 (1) du Traité.

Outre l'évolution du taux de change nominal par rapport à l'euro, les éléments pertinents concernant le caractère durable du taux de

change actuel sont brièvement examinés. Cette analyse se fonde sur l'évolution des taux de change bilatéral et effectif réels, du compte courant, du compte de capital et du compte financier de la balance des paiements, de la part de la zone euro dans le commerce extérieur total du pays et de la position extérieure nette de celui-ci sur plus longue période.

Encadré 4

ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

1 Dispositions du Traité

L'article 121 (1), quatrième alinéa, du Traité prévoit :

« Le caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre et de sa participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, qui se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme ».

L'article 4 du Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 du Traité dispose :

« Le critère de convergence des taux d'intérêt, visé à l'article 121 (1), quatrième alinéa, du Traité, signifie que, au cours d'une période d'un an précédant l'examen, un État membre a enregistré un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 points de pourcentage celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêt sont calculés sur la base d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, compte tenu des différences dans les définitions nationales ».

2 Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de ce *Rapport*, la BCE applique les dispositions du Traité de la manière suivante :

- Premièrement, en ce qui concerne « un taux d'intérêt nominal moyen à long terme » observé au cours d'« une période d'un an précédant l'examen », ce taux a été calculé comme une moyenne arithmétique sur les douze derniers mois pour lesquels des données relatives aux IPCH étaient disponibles. La période de référence retenue dans ce *Rapport* s'étend de septembre 2003 à août 2004.
- Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en utilisant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays retenus pour le calcul de la valeur de référence en ce qui concerne le critère de stabilité des prix (cf. encadré 1). Pendant la période de référence retenue dans ce *Rapport*, les taux d'intérêt à long terme de ces trois pays étaient de 4,2 % (Finlande), 4,4 % (Danemark) et 4,7 % (Suède). Dès lors, le taux d'intérêt moyen est de 4,4 %, la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage étant de 6,4 %.

Les taux d'intérêt ont été calculés sur la base des taux d'intérêt à long terme harmonisés, qui ont été élaborés en vue d'évaluer la convergence (cf. l'annexe statistique du chapitre I).

En ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt à long terme, les dispositions du Traité et leur application par la BCE sont exposées dans l'encadré 4.

Comme mentionné ci-dessus, le Traité fait explicitement référence au « caractère durable de la convergence » tel qu'il se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme. C'est pourquoi les évolutions au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004 sont analysées dans le contexte de l'évolution des taux à long terme durant les huit dernières années et des principaux facteurs explicatifs des écarts constatés par rapport aux taux d'intérêt observés dans la zone euro.

Enfin, l'article 121 (1) du Traité requiert que le *Rapport* tienne compte de plusieurs autres facteurs, à savoir « le développement de l'écu, les résultats de l'intégration des marchés, la situation et l'évolution des balances des paiements courants et l'examen de l'évolution des coûts salariaux unitaires et d'autres indices de prix ». Ces facteurs sont examinés dans le chapitre suivant, selon les différents critères énumérés ci-dessus. Compte tenu de l'introduction de l'euro le 1^{er} janvier 1999, l'évolution de l'écu ne fait plus l'objet d'un examen spécifique.

Les données statistiques utilisées dans le cadre de l'application des critères de convergence ont été transmises par la Commission (cf. également l'annexe statistique du chapitre I), en collaboration avec la BCE en ce qui concerne les taux d'intérêt à long terme. Les données relatives à l'évolution des prix et des taux d'intérêt à long terme utilisées pour évaluer la convergence sont présentées jusqu'en août 2004, qui est le dernier mois pour lequel des données sur les indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH) étaient disponibles. En ce qui concerne les taux de change, la période retenue dans le présent *Rapport* prend fin en septembre 2004, dernier mois complet avant la fin de l'examen réalisé par la BCE. Les

données se rapportant aux situations budgétaires couvrent la période allant jusqu'en 2003. La validation des données au regard de leur conformité aux règles définies dans le Système européen des comptes 1995 (SEC 95, deuxième édition) a été effectuée par Eurostat. Toutefois, cela ne préjuge pas de l'évaluation du caractère durable ou non des situations budgétaires. Il est par ailleurs tenu compte des projections des Services de la Commission pour 2004, ainsi que des programmes de convergence les plus récents des onze États membres et de toute autre information jugée utile pour une analyse prospective du caractère durable de la convergence. Il convient de noter que des problèmes de disponibilité et de fiabilité des données statistiques utilisées dans le présent *Rapport* pour de nombreux pays compliquent l'évaluation de certains indicateurs économiques.

1.2 ÉTAT DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE

L'ensemble des onze pays examinés dans le présent *Rapport sur la convergence* font l'objet d'une dérogation, mais aucune clause ne les dispense de participer à la phase III de l'UEM. Ils sont donc tenus, aux termes du Traité, d'adopter l'euro, ce qui signifie qu'ils doivent s'efforcer de remplir tous les critères de convergence.

Au cours des deux dernières années, le taux d'inflation mesuré par l'IPCH a été relativement faible dans la plupart des États membres de l'UE sous revue qui ne font pas partie de la zone euro. Le taux moyen pondéré observé dans ces pays est passé de près de 10 % début 1997 à quelque 2 % mi-2002, niveau auquel il s'est maintenu jusqu'au début 2004. Au cours des derniers mois, toutefois, l'IPCH a augmenté de façon sensible, essentiellement sous l'effet des relèvements des impôts indirects et des prix administrés liés à l'entrée dans l'UE, de la croissance soutenue de la demande intérieure et de la hausse des prix de l'énergie. La

vigueur récente de la demande intérieure et l'évolution des salaires devraient également entraîner, à court terme, la poursuite des hausses de prix dans plusieurs pays. En réaction, les banques centrales de certains pays ont relevé les taux directeurs afin de prévenir les risques croissants d'inflation.

En outre, les progrès en matière d'assainissement budgétaire ont, dans l'ensemble, été trop lents, et une majorité de pays doivent encore parvenir à une situation qui, dans une perspective plus large, pourrait être considérée comme soutenable à moyen terme. En particulier, il est nécessaire de poursuivre un assainissement substantiel des finances publiques afin de parvenir au respect durable des critères budgétaires et à l'objectif à moyen terme d'une situation proche de l'équilibre ou en excédent, conformément aux exigences du Pacte de stabilité et de croissance. Actuellement, six pays enregistrent des déficits excessifs. Si les ratios de dette observés dans tous les États membres, sauf deux, sont aujourd'hui inférieurs à la valeur de référence, ils ont vivement progressé dans plusieurs États membres qui ont adhéré à l'UE le 1^{er} mai 2004, et nombre de ces pays ont d'importants défis budgétaires structurels à relever, liés tout particulièrement aux garanties d'État et aux obligations futures en matière de retraite. Ces défis, conjugués aux dérapages récemment constatés et aux incertitudes qui entourent l'assainissement futur, se sont sans doute reflétés de façon croissante dans l'évolution des rendements des emprunts publics et des taux de change depuis mi-2003.

Après une période de repli sensible, les rendements obligataires à long terme se sont à nouveau inscrits en hausse, et les écarts de taux par rapport à la zone euro se sont creusés, au cours de la période de référence, dans plusieurs pays confrontés à des problèmes budgétaires et à des tensions inflationnistes, soulignant la nécessité de consentir de

nouveaux efforts visant à contribuer à la durabilité de la convergence.

En ce qui concerne les évolutions des taux de change, aucun des pays mentionnés dans le *Rapport sur la convergence* de cette année n'a participé au MCE II pendant une durée d'au moins deux ans avant cet examen. L'Estonie, la Lituanie et la Slovénie ont intégré le MCE II à compter du 28 juin 2004. Sur l'ensemble de la période de référence de deux ans qui s'étend jusqu'en septembre 2004, on a constaté des évolutions divergentes des taux de change. Dans certains cas, ceux-ci ont été globalement stables, et les différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro sont demeurés faibles. Dans d'autres, des variations importantes ont été enregistrées, ce qui tient en partie aux incertitudes pesant sur les perspectives d'assainissement budgétaire et au niveau élevé des déficits du compte de transactions courantes. Les déficits cumulés des comptes de transactions courantes et de capital et la croissance des financements internes ont été importants et ont progressé dans plusieurs pays, sous l'effet de la vigueur de la demande intérieure, soutenue par de fortes augmentations des salaires et de faibles taux d'intérêt. Dans la plupart des cas, cependant, le niveau de départ des financements internes était bas, en raison notamment du degré relativement faible d'intermédiation financière.

Les efforts consentis récemment doivent être largement poursuivis dans la majorité des pays, afin de favoriser un degré élevé de convergence durable. De fait, des politiques correctrices résolues et soutenues à caractère structurel sont souhaitables dans la plupart des pays. La nécessité d'ajustements durables découle de l'accumulation de contraintes résultant a) de secteurs publics relativement importants par rapport aux pays affichant un niveau de revenu par habitant comparable, b) d'engagements budgétaires conditionnels substantiels, c) de modifications attendues de la structure

démographique qui devraient être rapides et marquées et d) du niveau élevé du chômage dans plusieurs pays, qui, selon la plupart des analyses, présente un caractère largement structurel. Par ailleurs, les problèmes liés au passage à une économie de marché, comme l'ajustement des prix à des niveaux déterminés par le marché, et la convergence des niveaux de revenu pourraient renforcer les tensions sur les prix et affaiblir la compétitivité.

S'agissant des défis structurels en matière de finances publiques, les ratios de recettes et de dépenses par rapport au PIB observés dans la majorité des pays examinés dans ce *Rapport* sont élevés en comparaison des pays ayant un niveau de revenu par habitant similaire. Cela donne à penser que les efforts d'assainissement budgétaire qui s'imposent pourraient devoir être concentrés sur la réduction des engagements en matière de dépenses. Le renforcement de l'efficacité et du caractère favorable à l'emploi des systèmes de prélèvements obligatoires et de prestations sociales par l'accroissement des incitations au travail pourrait fortement contribuer à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique. En outre, des informations émanant de la Commission européenne font état d'engagements budgétaires conditionnels importants, sous la forme de garanties, dans plusieurs pays. Enfin, les évolutions démographiques en liaison avec le vieillissement de la population seront encore plus marquées qu'en moyenne dans l'UE dans la plupart des pays sous revue. Si des réformes des régimes de retraite ont été entamées dans plusieurs de ces pays, les régimes de retraite mais aussi de soins de santé pourraient entraîner des tensions importantes sur les situations budgétaires de certains d'entre eux.

Il convient de réduire le niveau élevé des ratios de dette et d'inverser la tendance à la hausse rapide de ceux-ci dans plusieurs pays, et plus particulièrement dans ceux dont les ratios dépassent la valeur de référence de

60 % du PIB. Il est indispensable que ces ratios demeurent maîtrisés : premièrement, afin de forger une crédibilité budgétaire et d'atténuer la vulnérabilité aux variations des taux d'intérêt, qui est amplifiée si une part importante de la dette arrive à échéance à court terme, et deuxièmement, afin de faire face plus aisément aux futurs défis budgétaires, tels que l'accroissement de la charge résultant du vieillissement de la population, ainsi qu'aux défis à moyen terme liés à la nécessité de réformer les entreprises publiques non rentables. Troisièmement, la réduction des déséquilibres des finances publiques est nécessaire pour redonner une certaine souplesse aux politiques budgétaires et ainsi, permettre à ces pays de réagir aux évolutions conjoncturelles défavorables, c'est-à-dire que des déficits budgétaires peu élevés, voire des excédents s'imposent dans des circonstances normales pour permettre le jeu des stabilisateurs automatiques lors des périodes d'activité économique peu soutenue, tout en maintenant le déficit en deçà de la valeur de référence de 3 % du PIB.

En ce qui concerne les évolutions de l'emploi, il est fondamental de renforcer les politiques nationales visant à améliorer le fonctionnement des marchés du travail par une diminution des entraves structurelles. Ce processus est essentiel pour réduire les niveaux de chômage élevés et persistants, qui ne peuvent pas être considérés comme soutenables à long terme. Parallèlement, des politiques visant une intégration rapide des marchés de capitaux et de produits, en vue d'assurer une concurrence efficace et des niveaux suffisants de capital à risque, favoriseraient la progression de l'emploi et l'élévation de la croissance potentielle. De telles politiques accroîtraient également la capacité des États membres à réagir rapidement et efficacement aux évolutions propres à chaque pays et à maintenir une compétitivité globale, tout en contribuant à la soutenabilité des finances publiques et à la stabilité des prix.

CRITÈRE DE STABILITÉ DES PRIX

Durant la période de référence de douze mois se terminant en août 2004, la valeur de référence s'est établie à 2,4 %. Elle a été calculée en ajoutant 1,5 point de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée du taux d'inflation mesuré par l'IPCH en Finlande (0,4 %), au Danemark (1,0 %) et en Suède (1,3 %). Les évolutions des prix en Lituanie au cours de la période de référence, qui se sont soldées par un taux moyen sur douze mois de -0,2 %, en raison de l'accumulation de facteurs particuliers, ont été considérées comme exceptionnelles et ont, par conséquent, été exclues du calcul de la valeur de référence (cf. encadré 1). Si l'on prend en considération les résultats des différents pays au cours de la période de référence, cinq des onze États membres examinés (la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lituanie et la Suède) ont enregistré des IPCH moyens inférieurs à la valeur de référence. L'IPCH en Pologne (2,5 %) et à Malte (2,6 %) s'est établi, respectivement, un peu au-dessus de et à un niveau supérieur à la valeur de référence, alors qu'il a été nettement supérieur à cette valeur en Slovénie (4,1 %), en Lettonie (4,9 %), en Hongrie (6,5 %) et en Slovaquie (8,4 %) (cf. tableau A).

Une analyse rétrospective à partir de 1996 indique que le maintien d'une inflation relativement faible dans quelques pays et la convergence continue des taux d'inflation qui est intervenue dans la plupart des nouveaux États membres peuvent être attribués à divers facteurs communs. D'abord, comme l'indiquent les rapports sur chaque pays, cette évolution est le reflet de plusieurs choix importants de la part des autorités, et plus particulièrement, de l'orientation de la politique monétaire en faveur de la stabilité des prix. La législation nationale a été adaptée aux normes de l'UE dans la plupart des nouveaux États membres et en Suède, avec l'adoption de la stabilité des prix comme objectif principal de la politique monétaire, ce qui contraste avec d'autres domaines, comme la politique budgétaire et les évolutions des

salaires, qui n'ont généralement pas favorisé la stabilité des prix. Le déficit budgétaire moyen s'est quelque peu réduit jusqu'en 2001 (même s'il est demeuré supérieur à 3 % du PIB), mais il s'est creusé depuis lors, en raison des défis budgétaires importants auxquels sont confrontés la plupart des nouveaux États membres. Parallèlement, si la croissance des salaires dans les nouveaux États membres est, en moyenne, passée des niveaux très élevés observés au début de la période sous revue à des niveaux plus soutenables, la hausse des coûts salariaux unitaires reste soutenue dans quasiment tous les pays et elle s'est généralement accélérée ces dernières années. D'autres choix politiques liés à l'adoption du cadre réglementaire de l'UE (*l'acquis communautaire*) ont fait progresser les échanges et l'intégration financière, la flexibilité des salaires et des prix des biens, ainsi que la mobilité des facteurs d'une manière qui devrait influencer positivement la stabilité des prix, même si la libéralisation des prix dans certains secteurs a souvent provoqué des tensions temporaires. Ensuite, l'environnement macroéconomique a contribué, en 1999, à l'atténuation des tensions sur les prix en République tchèque, en Estonie, en Lettonie, en Lituanie et en Slovaquie, sous l'effet de la crise russe, de mesures prises sur le plan national et de la baisse des cours du pétrole, tandis que le ralentissement conjoncturel international en 2001 et 2002 a favorisé les évolutions modérées des prix mondiaux. Enfin, l'appréciation ou la stabilité globale des taux de change dans la majorité des pays, en particulier jusqu'en 2001, a permis d'alléger les tensions sur les prix, sauf, ces dernières années, en Pologne et en Slovénie ainsi que, de façon intermittente, en Hongrie.

Plus récemment, depuis mi-2003 environ, les taux d'inflation se sont inscrits en hausse en République tchèque, en Lettonie, en Hongrie et en Pologne, et depuis le printemps 2004, en Estonie, en Lituanie et à Malte. Cette tendance est liée à la conjonction d'une croissance

rapide de la demande intérieure dans tous ces pays, sauf en Pologne, qui se reflète dans la progression soutenue des salaires et des financements, du relèvement des impôts indirects et des prix administrés lié à l'entrée dans l'UE, et de la hausse des cours du pétrole. En Pologne et en République tchèque, le renchérissement des produits alimentaires a également joué un rôle, alors que la dépréciation de la monnaie nationale a alimenté les tensions sur les prix à l'importation en Pologne.

En résumé, l'inflation s'est inscrite en baisse dans un groupe de pays entre 1996 et 2003. Après avoir enregistré des niveaux très élevés, proches ou supérieurs à 10 % en 1996–1997, les taux d'inflation mesurés par l'IPCH en République tchèque, en Estonie, en Lettonie et en Lituanie sont retombés sous les 5 % début 1999 et ont poursuivi leur repli en 2002 et début 2003, passant même au-dessous de zéro en République tchèque et en Lituanie. En Hongrie, en Pologne et en Slovénie, les taux d'inflation ne se sont repliés au-dessous des 5 % qu'à la mi-2001, voire ultérieurement. Dernièrement, l'inflation a suivi une tendance haussière dans tous les pays précités, à l'exception de la Slovénie. Dans un autre groupe de pays, les taux d'inflation mesurés par l'IPCH n'ont pas affiché de tendance claire depuis 1996, et l'inflation a, en moyenne, été inférieure à 2 % en Suède, proche de 3 % à Chypre et à Malte et de l'ordre de 7,5 % en Slovaquie. Les évolutions de l'inflation ont parfois été affectées par des chocs d'offre, les évolutions des prix internationaux et des modifications des prix administrés dans ces pays.

Dans un avenir proche, les nouveaux États membres seront confrontés à plusieurs risques et défis en matière de stabilité des prix. Si la plupart enregistrent une montée de l'inflation en 2004, à la suite de hausses des impôts indirects et des prix administrés ainsi que des cours du pétrole, ces effets devraient, en grande partie, être temporaires. Cependant, étant donné la progression attendue de la

demande tant extérieure qu'intérieure et du taux d'utilisation des capacités de production, certains risques d'effets de second tour pèsent sur les salaires, menaçant la stabilité des prix à moyen terme. Cette menace concerne particulièrement les pays qui n'ont pas encore achevé le processus de désinflation et dans lesquels les politiques budgétaires et les évolutions des salaires ne soutiennent pas encore suffisamment la stabilité des prix. Alors que l'inflation devrait se situer aux alentours ou au-dessous de 2 % à Chypre, en Lituanie et en Suède en 2004, elle devrait progresser à quelque 3 % en République tchèque, en Estonie, à Malte et être proche de ou supérieure à 4 % en Lettonie, en Pologne et en Slovénie. En Hongrie et en Slovaquie, elle devrait atteindre pas moins de 7 % à 8 % en 2004. En 2005, l'inflation devrait se ralentir dans la plupart des pays, et plus particulièrement dans ceux qui auront enregistré les taux d'inflation les plus élevés en 2004, avec la dissipation des effets temporaires de la hausse des impôts indirects et des prix administrés. Étant donné l'importance encore considérable des produits alimentaires dans les dépenses de consommation de la plupart des nouveaux États membres, l'IPCH pourrait aussi afficher une volatilité légèrement supérieure. Les nouveaux États membres qui enregistrent des taux d'inflation courants et anticipés élevés doivent exercer un contrôle strict sur les tensions inflationnistes d'origine interne liées, notamment, aux coûts salariaux et à la politique budgétaire. De nouvelles mesures budgétaires, telles que la mise en œuvre de stratégies d'assainissement crédibles, s'imposent dans la plupart des cas pour maintenir, renforcer encore ou créer un environnement propice à la stabilité des prix. Les hausses des salaires devraient être en phase avec la croissance de la productivité du travail, tout en tenant compte des évolutions dans les pays concurrents. En outre, des efforts constants visant à réformer les marchés de produits et du travail se justifient par la nécessité de réduire les tensions sur les prix et de maintenir des conditions favorables à

l'expansion économique et à la croissance de l'emploi. Enfin, pour une majorité de nouveaux États membres, le processus de rattrapage est susceptible d'exercer une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

CRITÈRE DE SITUATION DES FINANCES PUBLIQUES

En ce qui concerne les résultats en matière budgétaire enregistrés dans les onze États membres en 2003, deux pays ont affiché un excédent (Estonie et Suède) et neuf ont enregistré un déficit. Parmi ces neuf pays, trois (Lettonie, Lituanie et Slovaquie) ont maintenu leur déficit budgétaire au-dessous de la valeur de référence de 3 % prévue par le Traité. Six (République tchèque, Chypre, Hongrie, Malte, Pologne et Slovaquie) ont enregistré des déficits supérieurs à 3 % du PIB et se trouvent dans une situation de déficit excessif. Dans certains pays, des mesures exceptionnelles ont eu des effets non négligeables sur le déficit. Pour 2004, les Services de la Commission européenne prévoient le maintien d'un excédent budgétaire en Estonie et en Suède. Une réduction des déficits est prévue pour quatre pays, alors que les ratios de déficit devraient s'accroître dans cinq autres. Aucun des pays dont le déficit est supérieur à la valeur de référence de 3 % en 2003 ne devrait ramener celui-ci au-dessous de cette valeur en 2004 (cf. tableau A).

S'agissant de la dette publique, deux pays ont présenté des ratios de dette supérieurs à la valeur de référence de 60 % du PIB en 2003 (Chypre et Malte). Ces ratios étaient en progression dans ces deux pays en 2003 : à Chypre, le ratio s'élevait à 70,9 %, soit 3,5 points de pourcentage de plus qu'en 2002. À Malte, il atteignait 71,1 %, soit une augmentation de 8,4 points de pourcentage, imputable en partie à une importante mesure exceptionnelle, résultat du transfert de la dette des chantiers navals au budget des administrations publiques.

Si l'on analyse rétrospectivement la période allant de 1996 à 2003, les ratios de dette ont sensiblement progressé dans la plupart des pays. Les hausses les plus marquées ont été enregistrées à Malte, en République tchèque et en Slovaquie, où ce ratio a augmenté, respectivement, de quelque 31, 25 et 12 points de pourcentage du PIB entre 1996 et 2003. Seules l'Estonie, la Hongrie et la Suède ont affiché en 2003 un ratio inférieur à celui de la première année de la période. La hausse des ratios de dette est essentiellement imputable à des déficits primaires importants et à des ajustements substantiels entre dette et déficit. Dans certains pays, l'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt a également eu un effet d'accroissement de la dette. Dernièrement, la dette rapportée au PIB semble s'être stabilisée dans plusieurs pays (Lettonie, Lituanie et Slovaquie) aux alentours des niveaux atteints en 2000 et 2001, en raison de déficits primaires moins élevés et, certaines années, d'ajustements favorables entre dette et déficit.

En 2004, le ratio de dette devrait continuer à décroître légèrement en Estonie et en Suède et rester stable en Lituanie. Dans les autres pays, il devrait progresser tout en demeurant au-dessous de la valeur de référence de 60 %. À Chypre et à Malte, où il dépasse déjà la valeur de référence de 60 %, le ratio devrait continuer d'augmenter (cf. tableau A).

Un nouvel assainissement substantiel s'impose dans l'ensemble des États membres actuellement en déficit, afin d'aboutir au respect durable des critères budgétaires et à l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, telle que prévue par le Pacte de stabilité et de croissance. Les six pays qui présentent des déficits supérieurs à 3 % du PIB devraient ramener ceux-ci en deçà de la valeur de référence. Mais l'assainissement est également nécessaire dans les trois pays qui enregistrent des déficits budgétaires inférieurs à la valeur de référence mais qui ne sont pas encore proches de l'équilibre. Tous les pays qui affichent des déficits devraient assainir

leur situation budgétaire en allant au-delà des ratios de déficit projetés dans leurs programmes de convergence pour remplir l'objectif à moyen terme du Pacte.

Dans une perspective plus large de soutenabilité des évolutions budgétaires, de solides arguments plaident en faveur de l'assainissement dans les pays enregistrant des déficits. À Chypre et à Malte, en l'absence d'ajustements entre déficit et dette, il ne suffirait pas de maintenir les déficits global et primaire à leurs niveaux actuels pour abaisser les ratios de dette, car cela ne ferait qu'accroître ces derniers. Ce constat vaut aussi pour la République tchèque, la Hongrie et la Pologne, où le maintien des taux de déficit global ou primaire ferait passer les ratios de dette au-delà de la valeur de référence de 60 % à brève échéance. La même politique conduirait également à une élévation de ces ratios dans les autres pays qui présentent des déficits budgétaires, mais ces niveaux y demeureraient inférieurs à 60 % du PIB dans un avenir prévisible.

CRITÈRE DE TAUX DE CHANGE

Aucun pays examiné dans le *Rapport sur la convergence* de cette année n'a participé au MCE II pendant l'ensemble de la période de référence allant d'octobre 2002 à septembre 2004. En conséquence, ils n'y ont pas participé pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen de la convergence, ainsi que le prévoit l'article 121 du Traité. À l'exception de la Suède, les pays examinés dans le présent *Rapport* n'ont adhéré à l'Union européenne que le 1^{er} mai 2004 en tant que membres faisant l'objet d'une dérogation. Depuis lors, chaque État membre n'appartenant pas à la zone euro a traité la politique de taux de change comme une question d'intérêt commun et a eu la possibilité de poser sa candidature, à tout moment, en vue de participer au MCE II. Trois pays, l'Estonie, la Lituanie et la Slovaquie, ont rejoint le mécanisme de change à compter du 28 juin 2004 ; par conséquent, leurs monnaies ont participé au MCE II

pendant environ trois mois sur la période de référence de deux ans. Huit pays ont maintenu leur monnaie en dehors du mécanisme de change durant cette période, soit Chypre, la Hongrie, la Lettonie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Slovaquie et la Suède.

Les trois monnaies participant au MCE II, la couronne estonienne, le litas lituanien et le tolar slovène, se sont constamment établies à leur cours pivot ou à un niveau proche de celui-ci depuis qu'elles ont intégré le mécanisme. Après une évaluation prudente du caractère approprié et de la soutenabilité des caisses d'émission de l'Estonie et de la Lituanie, ces deux pays ont été autorisés à rejoindre le MCE II avec leur dispositif de caisse d'émission existant, qui constitue un engagement unilatéral et n'impose donc pas d'obligation supplémentaire à la BCE. Au cours de la période qui a précédé leur participation au MCE II, la couronne et le litas n'ont pas dévié de leur cours d'ancrage, tandis que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro ont été faibles pendant toute la période de référence. Ces dernières années, l'Estonie a cependant présenté des déficits importants du solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital, qui ont atteint 12,7 % du PIB en 2003 et ont entraîné une nette progression de la position extérieure nette débitrice du pays. En Lituanie, le déficit du solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital a reculé à partir de 1998, mais est remonté à 6,5 % du PIB en 2003. Pour ces deux pays, l'accord sur la participation au MCE II se fondait sur l'engagement ferme, de la part des autorités respectives, de poursuivre des politiques budgétaires saines, essentielles pour préserver la stabilité macroéconomique et assurer la soutenabilité du processus de convergence. En outre, afin de réduire le déficit courant et d'assurer la soutenabilité du solde des transactions courantes, ils ont convenu d'endiguer la croissance des financements intérieurs, d'assurer un contrôle financier efficace et, dans le cas de l'Estonie, d'encourager la modération salariale.

En ce qui concerne la Slovaquie, la politique monétaire a été axée sur un taux de change relativement stable par rapport à l'euro à la suite de l'entrée dans le MCE II, mettant ainsi progressivement fin à la dépréciation progressive du tolar par rapport à la monnaie unique. Par conséquent, depuis qu'il a rejoint le mécanisme de change, le tolar est demeuré proche de son cours pivot. Si l'on examine l'ensemble de la période de référence, la volatilité du taux de change du tolar vis-à-vis de l'euro a, dans l'ensemble, été faible et a reculé, pour se situer à de très bas niveaux vers fin 2003 et en 2004. Parallèlement, le différentiel de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro, tout en s'amenuisant en 2003 et 2004, s'est encore élevé à pas moins de 1,9 point de pourcentage au troisième trimestre 2004. L'entrée de la Slovaquie dans le MCE II se fondait sur l'engagement ferme, de la part des autorités slovaques, à poursuivre la mise en œuvre des mesures nécessaires à la réduction de l'inflation de manière durable, notamment en libéralisant davantage les prix administrés et en faisant progresser la désindexation. Une vigilance sans relâche s'imposera pour que l'évolution des coûts intérieurs, et en particulier des salaires, soit en phase avec la croissance de la productivité du travail. La politique budgétaire devra jouer un rôle central dans le contrôle des tensions inflationnistes induites par la demande et la surveillance financière aidera à contenir la croissance des financements intérieurs.

La majorité des monnaies qui restent en dehors du MCE II se sont affaiblies par rapport à l'euro si on les compare à leurs niveaux moyens d'octobre 2002, utilisés comme références, à titre indicatif, en l'absence d'un cours pivot au sein du MCE II. Ces niveaux de référence ont été adoptés par convention dans des rapports précédents, mais ne reflètent pas une quelconque appréciation quant au niveau approprié du taux de change. Au cours de la majeure partie de la période sous revue, la couronne tchèque a enregistré une dépréciation progressive par rapport à l'euro, mouvement qui s'est inversé en partie

au cours des derniers mois. Les déficits cumulés des comptes de transactions courantes et de capital du pays ont parfois été importants ces dernières années. La volatilité du taux de change de la couronne vis-à-vis de l'euro a été relativement forte, alors que l'écart de taux d'intérêt à court terme a, dans la plupart des cas, été négligeable.

Le forint hongrois et le zloty polonais ont aussi évolué, par rapport à l'euro, à un niveau inférieur à leur moyenne d'octobre 2002 durant la majeure partie de la période de référence et se sont également redressés par rapport à la monnaie unique en 2004. Ces évolutions sont partiellement liées aux incertitudes entourant les perspectives en matière de politique budgétaire dans les deux pays, qui se sont reflétées dans le niveau élevé de volatilité du taux de change et l'ampleur des différentiels de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro. En outre, ces deux pays ont enregistré des déficits cumulés de leurs comptes de transactions courantes et de capital au cours des dernières années. Ces déficits ont été importants dans le cas de la Hongrie. Dans le cas de la Pologne, le resserrement de l'écart de taux d'intérêt avec la zone euro a pu également contribuer à la relative faiblesse du zloty en 2003.

L'affaiblissement du lat letton et de la livre maltaise durant la période de référence est largement imputable aux régimes de change de ces deux pays. Si le lat est rattaché au droit de tirage spécial, la livre maltaise est rattachée à un panier de monnaies comprenant l'euro, le dollar des États-Unis et la livre sterling. Dès lors, la dépréciation des monnaies lettone et maltaise par rapport à l'euro est essentiellement due au raffermissement de l'euro par rapport au dollar des États-Unis et, dans une moindre mesure, à son appréciation vis-à-vis de la livre sterling (et du yen japonais dans le cas de la Lettonie). Étant donné le poids important de l'euro dans le panier de la livre maltaise, les évolutions des principales devises n'ont occasionné qu'un faible degré de volatilité du taux de change de

la livre, alors que le lat a été confronté à une volatilité relativement forte. De plus, le différentiel de taux d'intérêt à court terme avec la zone euro a été modeste dans le cas de Malte, alors que l'écart a été marqué pour la Lettonie.

Les évolutions du taux de change de la couronne slovaque vis-à-vis de l'euro ont été caractérisées par une première période de stabilité globale, jusqu'au troisième trimestre 2003, suivie d'une appréciation progressive de la couronne. En conséquence, la monnaie slovaque se négociait, en septembre 2004, à un niveau supérieur à sa moyenne d'octobre 2002. Estimant que l'appréciation de la couronne était trop rapide, la Banque nationale de Slovaquie a réagi à ces tensions en abaissant les taux directeurs et en intervenant sur les marchés de change avec à l'esprit son objectif de stabilité des prix. La volatilité du taux de change de la couronne slovaque vis-à-vis de l'euro a été relativement élevée durant la période de référence, et l'écart entre le taux d'intérêt à court terme et celui d'actifs comparables de la zone euro est resté important.

Enfin, la livre chypriote et la couronne suédoise ont évolué à un niveau proche de leurs niveaux moyens d'octobre 2002 au cours de la période de référence. Le différentiel de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro a été minime pour les actifs suédois, mais est demeuré relativement important pour les actifs chypriotes comparables, alors que la volatilité du taux de change a été très faible à Chypre mais relativement forte en Suède.

CRITÈRE DE TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Durant la période de référence de douze mois se terminant en août 2004, la valeur de référence s'est établie à 6,4 %. Elle a été calculée en ajoutant 2 points de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays qui entrent en considération pour le calcul de la valeur de référence utilisée pour le critère de la stabilité des prix, soit la Finlande (4,2 %), le Danemark (4,4 %) et la Suède (4,7 %). Au

cours de la période de référence de douze mois s'achevant en août 2004, huit des États membres sous revue (Chypre, Lettonie, Lituanie, Malte, République tchèque, Slovénie, Slovaquie et Suède) ont présenté des taux d'intérêt à long terme moyens inférieurs à la valeur de référence. Les taux à long terme en Pologne (6,9 %) et en Hongrie (8,1 %) ont été, respectivement, supérieurs et très supérieurs à la valeur de référence (cf. tableau A). Aucun taux d'intérêt à long terme harmonisé, permettant d'examiner le degré de convergence, n'est disponible pour l'Estonie. Cependant, étant donné le faible niveau d'endettement des administrations publiques et en se fondant sur une large analyse des marchés financiers, aucune donnée ne laisse penser à une évaluation négative.

En 2001 et en 2002, les taux d'intérêt à long terme ont suivi une tendance largement baissière dans neuf des dix pays sous revue (Chypre, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovénie et Slovaquie), se rapprochant nettement du niveau de la zone euro. Cette évolution était essentiellement imputable à la faiblesse des tensions inflationnistes, au sentiment du marché quant à la participation à l'UE et à la zone euro, mais aussi, pour certains des nouveaux États membres, à la crédibilité croissante de la politique monétaire¹.

Courant 2003, cette tendance s'est toutefois inversée et les taux d'intérêt à long terme ont commencé, dans plusieurs pays, à s'écarter des niveaux de taux d'intérêt en vigueur dans la zone euro. Cette évolution générale s'est poursuivie jusqu'à la fin de la période de référence. Début 2003 en Lettonie et en Slovaquie et vers mi-2003 à Malte, les taux d'intérêt à long terme se sont stabilisés à des niveaux supérieurs à ceux de la zone euro, sous l'effet d'un élargissement des

1 À l'exception de la République tchèque, de la Slovénie et de la Suède, l'année 2001 est la première pour laquelle on dispose de données sur le taux d'intérêt à long terme de référence. Ces données sont disponibles depuis avril 2000 pour la République tchèque et depuis mars 2002 pour la Slovénie.

différentiels d'inflation. Chypre et la République tchèque ont enregistré un retournement plus marqué de la tendance à l'amenuisement de l'écart de taux d'intérêt à long terme. S'agissant de Chypre, les taux d'intérêt à long terme ont fortement progressé mi-2004, sous l'effet de la décision de la Banque centrale de Chypre de relever son taux directeur de 1 point de pourcentage en avril, dans un contexte d'incertitudes politiques résultant des négociations en vue de l'unification et d'accroissement du déficit budgétaire. Les principaux éléments à l'origine de la montée des taux d'intérêt à long terme tchèques, observée à partir de mi-2003, ont été l'accroissement des tensions inflationnistes et l'incertitude pesant sur la mise en œuvre de mesures d'assainissement budgétaire. Dans deux pays, la Hongrie et la Pologne, les taux d'intérêt à long terme se sont également écartés sensiblement des niveaux de la zone euro. En Hongrie, la progression des taux d'intérêt à long terme, à partir de juin 2003, est essentiellement attribuable à des déséquilibres budgétaires persistants. En Pologne, les taux d'intérêt à long terme ont commencé à augmenter en juillet 2003, principalement sous l'effet de l'élargissement des différentiels d'inflation et du renforcement des incertitudes budgétaires. La Lituanie et la Slovaquie ont été les deux seuls pays où les taux d'intérêt à long terme aient continué de se rapprocher clairement des taux d'intérêt comparables dans la zone euro. Cette évolution tient principalement à des politiques budgétaires saines et aux anticipations, du marché quant à une participation précoce au MCE II, que les deux pays ont rejoint à compter du 28 juin 2004.

AUTRES FACTEURS

Outre les critères de convergence précités, le *Rapport sur la convergence* prend également en compte plusieurs autres facteurs mentionnés explicitement à l'article 121 (1) du Traité : le développement de l'écu, les résultats de l'intégration des marchés, la situation et l'évolution des balances des paiements courants et un examen des coûts

salariaux unitaires et d'autres indices de prix. Ces facteurs sont examinés dans les résumés par pays, selon les différents critères énumérés ci-dessus. Compte tenu de l'introduction de l'euro le 1^{er} janvier 1999, l'évolution de l'écu ne fait plus l'objet d'un examen spécifique.

Tableau A Indicateurs de convergence économique

(hors critère relatif à l'évolution du taux de change)

		Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) ¹⁾	Taux d'intérêt à long terme ²⁾	Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques ³⁾	Dettes brutes des administrations publiques ³⁾
République tchèque	2002	1,4	4,9	- 6,8	28,8
	2003	- 0,1	4,1	- 12,6	37,8
	2004	1,8	4,7	- 5,0	37,9
Estonie	2002	3,6	.	1,4	5,3
	2003	1,4	.	3,1	5,3
	2004	2,0	.	0,3	4,8
Chypre	2002	2,8	5,7	- 4,6	67,4
	2003	4,0	4,7	- 6,4	70,9
	2004	2,1	5,2	- 5,2	72,6
Lettonie	2002	2,0	5,4	- 2,7	14,1
	2003	2,9	4,9	- 1,5	14,4
	2004	4,9	5,0	- 2,0	14,7
Lituanie	2002	0,4	6,1	- 1,5	22,4
	2003	- 1,1	5,3	- 1,9	21,4
	2004	- 0,2	4,7	- 2,6	21,4
Hongrie	2002	5,2	7,1	- 9,2	57,2
	2003	4,7	6,8	- 6,2	59,1
	2004	6,5	8,1	- 5,5	59,9
Malte	2002	2,6	5,8	- 5,9	62,7
	2003	1,9	5,0	- 9,7	71,1
	2004	2,6	4,7	- 5,2	73,8
Pologne	2002	1,9	7,4	- 3,6	41,1
	2003	0,7	5,8	- 3,9	45,4
	2004	2,5	6,9	- 5,6	47,2
Slovénie	2002	7,5	-	- 2,4	29,5
	2003	5,7	6,4	- 2,0	29,4
	2004	4,1	5,2	- 2,3	30,8
Slovaquie	2002	3,5	6,9	- 5,7	43,3
	2003	8,5	5,0	- 3,7	42,6
	2004	8,4	5,1	- 3,9	44,5
Suède	2002	2,0	5,3	- 0,0	52,6
	2003	2,3	4,6	0,3	52,0
	2004	1,3	4,7	0,6	51,6
Valeur de référence ⁴⁾		2,4 %	6,4 %	- 3 %	60 %

Sources : BCE, Eurostat et Commission européenne

1) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données pour 2004 ont trait à la période allant de septembre 2003 à août 2004.

2) En pourcentage, moyenne annuelle. Les données pour 2004 ont trait à la période allant de septembre 2003 à août 2004.

3) En pourcentage du PIB. Projections des Services de la Commission européenne pour 2004

4) Les valeurs de référence pour l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme ont trait à la période allant de septembre 2003 à août 2004 et celles pour le déficit et la dette des administrations publiques à 2003.

2 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ

2.1 INTRODUCTION

2.1.1 REMARQUES GÉNÉRALES

L'article 122 (2) du Traité fait obligation à la BCE (et à la Commission européenne) de faire rapport, au moins une fois tous les deux ans ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation, au Conseil de l'UE conformément à la procédure définie à l'article 121 (1). Chaque rapport doit comporter un examen de la compatibilité de la législation nationale de tout État membre faisant l'objet d'une dérogation, y compris les statuts de sa BCN, avec les articles 108 et 109 du Traité et les statuts du SEBC (« Statuts »). Cette obligation du Traité qui s'applique aux États membres faisant l'objet d'une dérogation est également appelée « convergence juridique ».

ÉTATS MEMBRES FAISANT L'OBJET D'UNE DÉROGATION ET CONVERGENCE JURIDIQUE

Tous les États membres dont la législation nationale est examinée dans le présent *Rapport* ont le statut d'État membre faisant l'objet d'une dérogation. Ce statut concerne les onze États membres qui n'ont pas encore adopté l'euro comme monnaie unique, conformément au Traité. Les cas du Danemark et du Royaume-Uni sont traités séparément (cf. 2.1.2 ci-après). La Suède s'est vu conférer le statut d'État membre bénéficiant d'une dérogation par une décision du Conseil de l'UE datant de mai 1998. S'agissant des nouveaux États membres, l'article 4 de l'Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'UE dispose : « Chacun des nouveaux États membres participe à l'Union économique et monétaire à compter de la date d'adhésion en tant qu'État membre faisant l'objet d'une dérogation au sens de l'article 122 du traité CE ».

Considérant leur statut d'État membre faisant l'objet d'une dérogation, la BCE a par conséquent examiné le degré de réalisation de la convergence juridique dans chacun des onze États membres ainsi que les mesures

législatives qui ont été prises ou qui doivent être prises par eux en vue de parvenir à cet objectif.

L'évaluation de la convergence juridique vise à permettre au Conseil de l'UE de déterminer plus aisément quels sont les États membres qui « remplissent les conditions nécessaires pour l'adoption de la monnaie unique ». Ces conditions correspondent, dans le domaine juridique, notamment à la réalisation de l'objectif d'indépendance de la banque centrale et à l'intégration juridique des BCN dans l'Eurosystème.

STRUCTURE DE L'ÉVALUATION JURIDIQUE

L'évaluation juridique s'inscrit globalement dans la continuité des précédents rapports de la BCE et de l'IME relatifs à la convergence juridique : en particulier, le *Rapport sur la convergence* de 2002 (pour la Suède) et de 2000 (pour la Grèce et la Suède) de la BCE et le *Rapport sur la convergence* publié par l'IME en 1998. La compatibilité de la législation nationale est également examinée au regard de tous les amendements législatifs qui ont été adoptés avant le 30 septembre 2004.

2.1.2 DANEMARK ET ROYAUME-UNI

Ce *Rapport* ne couvre pas le Danemark et le Royaume-Uni, États membres bénéficiant d'un statut particulier qui n'ont pas encore adopté l'euro.

Le protocole sur un certain nombre de dispositions relatives au Danemark, en annexe au Traité, stipule que le gouvernement danois doit notifier au Conseil de l'UE sa position concernant sa participation à la phase III de l'UEM avant que le Conseil ne procède à son évaluation en vertu de l'article 121 (2) du Traité. Le Danemark a déjà notifié qu'il ne participerait pas à la phase III de l'UEM. Conformément à l'article 2 du protocole, cela signifie que le Danemark est traité comme un État membre faisant l'objet d'une dérogation. Les incidences qui en résultent pour le Danemark ont été précisées dans une décision

prise par les chefs d'État et de gouvernement lors du sommet d'Édimbourg des 11 et 12 décembre 1992. Aux termes de cette décision, le Danemark conserve les prérogatives qu'il détient actuellement dans le domaine de la politique monétaire conformément à ses lois et réglementations nationales, et la Banque nationale du Danemark garde dès lors ses pouvoirs dans le domaine de la politique monétaire. Étant donné que l'article 108 du Traité, conformément à l'article 122 (3) dudit Traité, s'applique au Danemark, la Banque nationale du Danemark doit satisfaire à l'exigence d'indépendance de la banque centrale. Dans son *Rapport sur la convergence* de 1998, l'IME concluait que cette obligation était satisfaite. En raison du statut particulier du Danemark, sa convergence n'a pas fait l'objet d'une évaluation depuis 1998. L'intégration juridique de la Banque nationale du Danemark dans le SEBC ne nécessite pas de modification de ses statuts et aucune adaptation n'est requise dans d'autres champs de la législation tant que le Danemark ne notifie pas au Conseil de l'UE son intention d'adopter la monnaie unique.

Conformément au protocole sur certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, figurant en annexe au Traité, le Royaume-Uni n'est pas tenu de passer à la phase III de l'UEM sauf s'il notifie au Conseil son intention de le faire. Le 30 octobre 1997, le Royaume-Uni a notifié au Conseil qu'il n'envisageait pas d'adopter la monnaie unique le 1^{er} janvier 1999 (position qui n'a pas varié). Dès lors, certaines dispositions du Traité (notamment les articles 108 et 109) et des Statuts ne s'appliquent pas au Royaume-Uni. En conséquence, il n'y a pas actuellement d'obligation juridique de mettre la législation nationale (y compris les statuts de la Banque d'Angleterre) en conformité avec le Traité et avec les Statuts.

2.2 CHAMP DES ADAPTATIONS

2.2.1 DOMAINES NÉCESSITANT UNE ADAPTATION

Afin de recenser les domaines où une adaptation de la législation nationale est nécessaire, la BCE a retenu la structure générale suivante :

- la compatibilité avec les dispositions relatives à l'indépendance des BCN figurant dans le Traité (article 108) et les Statuts (articles 7 et 14.2), ainsi qu'avec les dispositions relatives à la confidentialité (article 38 des Statuts), et
- l'intégration juridique des BCN dans l'Eurosystème (notamment au regard des articles 12.1 et 14.3 des Statuts).

2.2.2 « COMPATIBILITÉ » OU « HARMONISATION »

En vertu de l'article 109 du Traité, la législation nationale doit être « compatible » avec le Traité et les Statuts, toute incompatibilité devant par conséquent être supprimée. Ni la primauté du Traité et des Statuts sur la législation nationale, ni la nature de l'incompatibilité ne peuvent affecter cette obligation.

L'obligation de « compatibilité » de la législation nationale ne signifie pas que le Traité exige une « harmonisation » des statuts des BCN, que ce soit entre eux ou avec ceux du SEBC. Des particularités nationales peuvent subsister. Et, de fait, l'article 14.4 des Statuts autorise les BCN à exercer d'autres fonctions que celles qui sont spécifiées dans les Statuts, dans la mesure où celles-ci n'interfèrent pas avec les objectifs et les missions du SEBC. Les dispositions des statuts des BCN permettant l'exercice de telles fonctions constituent un exemple très clair de circonstances dans lesquelles des différences peuvent subsister. Le terme « compatible » implique plutôt que les législations nationales et les statuts des BCN

doivent être adaptés afin d'éliminer les incompatibilités avec le Traité et les Statuts et d'assurer le degré nécessaire d'intégration des BCN au SEBC. En particulier, toutes les dispositions qui vont à l'encontre de l'indépendance d'une BCN telle qu'elle est définie dans le Traité et de son rôle en tant que partie intégrante du SEBC doivent faire l'objet d'adaptations. Il est donc insuffisant de faire fond uniquement sur la primauté de la législation communautaire sur la législation nationale pour réaliser cet objectif.

L'obligation mentionnée à l'article 109 du Traité s'applique seulement aux incompatibilités avec les dispositions du Traité et des Statuts. Cependant, toute législation nationale incompatible avec le droit dérivé de la Communauté européenne doit également être à l'évidence mise en conformité avec ce dernier. La primauté de la législation communautaire ne supprime pas la nécessité d'adapter la législation nationale. Cette obligation d'ordre général découle de la jurisprudence de la Cour de justice européenne².

Le Traité et les Statuts ne précisent pas la forme que doit revêtir l'adaptation de la législation nationale. Cet objectif peut être réalisé par le biais de références au Traité et aux Statuts, par l'incorporation aux textes de dispositions y ayant trait, par simple suppression des dispositions incompatibles ou par panachage de ces différentes méthodes.

De plus, en vue de parvenir à la compatibilité de la législation nationale avec le Traité et les Statuts et de la maintenir, la BCE doit être consultée par les institutions communautaires et les États membres sur tout projet de dispositions législatives relevant de son domaine de compétence, conformément à l'article 105 (4) du Traité et à l'article 4 des Statuts. Depuis le 1^{er} mai 2004, cette obligation s'applique également aux autorités législatives nationales des nouveaux États membres. La décision 98/415/CE du Conseil du 29 juin 1998 invite expressément les États

membres à prendre les mesures appropriées pour assurer le respect de cette obligation.

2.3 INDÉPENDANCE DES BCN

S'agissant de l'indépendance des banques centrales (et des questions ayant trait à la confidentialité) la législation nationale des nouveaux États membres a dû être adaptée en vue de satisfaire aux dispositions correspondantes du Traité et des Statuts et entrer en vigueur au plus tard le 1^{er} mai 2004. La Suède avait été tenue de mettre en application ces modifications pour la date de mise en place du SEBC, le 1^{er} juin 1998.

2.3.1 LE CONCEPT D'INDÉPENDANCE

En 1997, l'IME a dressé une liste des caractéristiques du concept d'indépendance des banques centrales (traitées de manière approfondie dans le *Rapport sur la convergence* de 1998) qui ont constitué, à cette époque, le fondement de l'évaluation de la législation nationale des États membres, en particulier des statuts des BCN. Ce concept recouvre différents aspects de l'indépendance qu'il convient d'évaluer séparément, à savoir l'indépendance fonctionnelle, institutionnelle, personnelle et financière. Au cours des dernières années, ces aspects de l'indépendance des banques centrales ont été affinés au moyen d'avis de la BCE. Ils serviront de base à l'évaluation du degré de convergence de la législation nationale des nouveaux États membres avec le Traité et les Statuts (cf. ci-après).

INDÉPENDANCE FONCTIONNELLE

L'indépendance de la banque centrale n'est pas une fin en soi, mais elle est essentielle pour atteindre un objectif qui devrait être clairement établi et prendre le pas sur tout autre. L'indépendance fonctionnelle exige un objectif premier, défini dans un souci de clarté et de sécurité juridique et dotant la banque

² Cf. notamment l'affaire 167-73 Commission/République française (Code du travail maritime)

centrale des moyens et instruments nécessaires à sa réalisation, indépendamment de toute autre autorité. Les exigences du Traité en matière d'indépendance de la banque centrale reflètent l'opinion générale selon laquelle l'objectif principal de stabilité des prix est le mieux servi par une institution pleinement indépendante dont le mandat est clairement défini. L'indépendance de la banque centrale est parfaitement compatible avec le fait qu'elle soit tenue pour responsable de ses décisions, ce qui est essentiel pour renforcer la confiance dans son statut d'indépendance. Ces principes impliquent la transparence et le dialogue avec les tiers.

En ce qui concerne le calendrier, le Traité n'établit pas clairement si les BCN des nouveaux États membres devaient satisfaire dès le 1^{er} mai 2004 à l'objectif principal de maintien de la stabilité des prix défini à l'article 105 (1) du Traité et à l'article 2 des Statuts ou, autre interprétation, s'il s'agit d'une exigence juridique ne s'appliquant qu'à compter de l'adoption de l'euro. Si l'article 105 (1) du Traité ne concerne pas les États membres bénéficiant d'une dérogation (cf. article 122 (3)), l'article 2 des Statuts s'applique à ces États membres (cf. article 43 (1) *a contrario*). Compte tenu de cette ambiguïté, la BCE est d'avis que, depuis le 1^{er} mai 2004, les statuts des BCN des nouveaux États membres doivent assigner à celles-ci la stabilité des prix comme objectif principal. Cette position se fonde sur le fait que l'un des principes directeurs de la Communauté, à savoir la stabilité des prix (article 4 (3) du Traité), s'applique aussi aux États membres faisant l'objet d'une dérogation. Elle s'appuie également sur l'objectif du Traité selon lequel tous les États membres doivent rechercher la convergence macroéconomique, y compris la stabilité des prix, qui fait l'objet de rapports réguliers de la BCE et de la Commission. Cette approche est également fondée sur la *ratio legis* de l'indépendance requise des banques centrales, qui ne se justifie que par la primauté de l'objectif global de stabilité des prix.

Les évaluations par pays figurant dans le présent *Rapport* reposent donc sur la mission impartie aux BCN des nouveaux États membres, consistant à maintenir la stabilité des prix à compter du 1^{er} mai 2004. Cette exigence est requise pour la Suède depuis le 1^{er} juin 1998.

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

Le principe d'indépendance institutionnelle est expressément visé à l'article 108 du Traité et à l'article 7 des Statuts. Ces deux articles interdisent aux BCN et aux membres de leurs organes de décision de solliciter ou d'accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. De plus, ils interdisent aux institutions et organes communautaires et aux gouvernements des États membres de chercher à influencer les membres des organes de décision des BCN dont les décisions peuvent exercer une incidence sur l'accomplissement par les BCN de leurs missions relatives au SEBC. Dans ce contexte, la BCE est d'avis que certains droits de tiers sont incompatibles avec le Traité et/ou les Statuts. Une adaptation serait nécessaire pour respecter les interdictions décrites ci-après.

Que la BCN soit placée sous le contrôle de l'État, qu'elle soit un organisme spécial de droit public ou simplement une société anonyme, il existe un risque que celui qui la détient n'influe, en sa qualité de détenteur du capital, sur le processus de décisions concernant les missions relatives au SEBC. Cette influence, qu'elle s'exerce au travers des droits des actionnaires ou autrement, peut affecter l'indépendance de la BCN et doit donc être limitée par la loi.

Interdiction de donner des instructions

Les droits reconnus à des tiers de donner des instructions aux BCN, à leurs organes de décision ou à leurs membres sont incompatibles avec le Traité et les Statuts dans les domaines touchant aux missions du SEBC.

Interdiction d'approuver, de suspendre, d'annuler ou de différer des décisions

Les droits reconnus à des tiers d'approuver, de suspendre, d'annuler ou de différer les décisions des BCN sont incompatibles avec le Traité et les Statuts pour les domaines intéressant les missions du SEBC.

Interdiction de censurer des décisions pour des raisons juridiques

L'exercice, par des organes autres que des tribunaux indépendants, du droit de censurer, pour des raisons juridiques, des décisions concernant l'accomplissement des missions relatives au SEBC, est incompatible avec le Traité et les Statuts, l'exécution de ces missions ne pouvant pas faire l'objet d'un réexamen au niveau politique. Le droit, pour un gouverneur, de suspendre la mise en œuvre de décisions adoptées par les organes de décision des BCN ou du SEBC pour des raisons juridiques et de les déférer ensuite aux autorités politiques pour qu'elles se prononcent équivaldrait à solliciter des instructions auprès de tiers.

Interdiction de participer aux organes de décision d'une BCN en disposant d'un droit de vote

La participation aux organes de décision d'une BCN de représentants de tiers disposant d'un droit de vote sur des questions ayant trait à l'exercice, par la BCN, de ses missions relatives au SEBC est incompatible avec le Traité et les Statuts, même si ce vote n'a pas de caractère décisif.

Interdiction de consulter préalablement sur une décision d'une BCN

Toute obligation statutaire explicite impartie à une BCN de consulter préalablement des tiers met à la disposition de ces derniers un mécanisme formel leur permettant d'influer sur la décision finale, ce qui est incompatible avec le Traité et les Statuts.

Toutefois, un dialogue entre les BCN et des tiers, même dans l'hypothèse où il reposerait sur des obligations statutaires consistant à

donner des informations et confronter les opinions, est compatible avec le Traité et les Statuts sous réserve que :

- cette situation ne porte pas atteinte à l'indépendance des membres des organes de décision des BCN,
- le statut spécial d'un gouverneur agissant en tant que membre du Conseil général de la BCE soit pleinement respecté,
- les obligations de confidentialité prévues par les Statuts soient respectées.

Exercice des missions des membres des organes de décision d'une BCN

Les dispositions statutaires concernant le *quitus* donné par des tiers (tels que le gouvernement) pour les missions imparties aux membres des organes de décision de la BCN (concernant les comptes, par exemple) doivent comprendre des clauses de sauvegarde appropriées afin de garantir que cette exonération ne porte pas atteinte à la capacité d'un membre d'une BCN de prendre des décisions en toute indépendance dans les domaines touchant aux missions du SEBC (ou de mettre en œuvre les décisions adoptées au niveau du SEBC). Il est recommandé de faire figurer dans les statuts de la BCN une disposition explicite à cet effet.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

Les dispositions des Statuts relatives à la sécurité du mandat conféré aux membres des organes de décision de la BCN contribuent à préserver l'indépendance des banques centrales. Les gouverneurs sont membres du Conseil général de la BCE. En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts de la BCN doivent prévoir, en particulier, que la durée du mandat du gouverneur ne soit pas inférieure à cinq ans. Cet article constitue également une protection contre sa révocation arbitraire, en disposant qu'il ne peut être relevé de ses fonctions que s'il ne remplit plus les conditions nécessaires à leur exercice ou s'il a commis une faute grave, tout en prévoyant la possibilité d'un recours auprès de la Cour de justice. Les statuts de la BCN doivent se

conformer à ces dispositions comme indiqué ci-après.

Durée minimale du mandat des gouverneurs

En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts de la BCN doivent prévoir que la durée du mandat du gouverneur ne sera pas inférieure à cinq ans. Cette disposition n'empêche naturellement pas de fixer une durée plus longue à l'exercice de ses fonctions ; dans les cas où les statuts ne limitent pas la durée du mandat, il n'est pas nécessaire de les modifier pourvu que les motifs de révocation du gouverneur soient conformes à ceux que mentionne l'article 14.2 des Statuts. Lorsque les statuts de la BCN sont modifiés par le législateur national, il convient que la loi de modification protège la sécurité du mandat du gouverneur ainsi que des autres membres des organes de décision, conformément à l'article 14.2 des Statuts.

Motifs de révocation des gouverneurs

Les statuts de la BCN doivent garantir que les gouverneurs ne puissent être relevés de leurs fonctions pour des raisons autres que celles figurant à l'article 14.2 des Statuts. Cette exigence a pour objectif d'empêcher que la révocation d'un gouverneur puisse être décidée de façon discrétionnaire par les autorités qui ont compétence pour le nommer, en particulier le gouvernement ou le Parlement. Les statuts de la BCN doivent, soit contenir des motifs de révocation compatibles avec ceux mentionnés dans l'article 14.2 des Statuts, soit ne pas en faire état, l'article 14.2 étant directement applicable.

Sécurité du mandat des membres des organes de décision des BCN, autres que les gouverneurs, participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC

L'indépendance personnelle pourrait être compromise si les mêmes règles qui assurent la sécurité du mandat des gouverneurs ne s'appliquaient pas également aux autres membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC. Diverses dispositions du

Traité et des Statuts requièrent que ces membres bénéficient d'une sécurité du mandat comparable. L'article 14.2 des Statuts ne réserve pas la sécurité du mandat aux seuls gouverneurs, tandis que l'article 108 du Traité et l'article 7 des Statuts font référence à tout membre des organes de décision des BCN et pas spécifiquement aux gouverneurs. Ce principe s'applique en particulier dans les cas où le gouverneur est *primus inter pares*, ses collègues disposant des mêmes droits de vote, ainsi que dans les cas où d'autres membres peuvent être appelés à le remplacer.

Droit de contrôle juridictionnel

En vue de limiter l'exercice, par les instances politiques, de leur pouvoir discrétionnaire lors de l'évaluation des motifs d'une révocation, les membres des organes de décision doivent être habilités à soumettre toute décision de révocation à un tribunal indépendant.

L'article 14.2 des Statuts dispose que, lorsque le gouverneur d'une BCN a été relevé de ses fonctions, il dispose d'un droit de recours auprès de la Cour de justice. La législation nationale doit, soit faire référence aux Statuts, soit rester muette quant au droit de recours auprès de la Cour de justice, étant donné que l'article 14.2 est directement applicable.

La législation nationale doit également prévoir l'exercice du contrôle juridictionnel, par les tribunaux nationaux, d'une décision de révocation de tout membre des organes de décision d'une BCN participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC, que cette question relève du droit commun ou qu'elle fasse l'objet d'une disposition spécifique inscrite dans les statuts de la BCN.

Protection contre les conflits d'intérêts

L'indépendance personnelle nécessite aussi de se prémunir contre d'éventuels conflits d'intérêts entre les obligations incombant aux membres des organes de décision des BCN vis-à-vis de leur BCN respective (ainsi qu'aux gouverneurs vis-à-vis de la BCE) et toutes les

autres fonctions que ces membres des organes de décision participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC sont susceptibles d'exercer et qui peuvent porter atteinte à leur indépendance personnelle. Par principe, l'appartenance à un organe de décision impliqué dans l'accomplissement des missions relatives au SEBC est incompatible avec l'exercice d'autres fonctions qui risqueraient de créer un conflit d'intérêts. En particulier, les membres des organes de décision ne peuvent exercer une fonction ou faire valoir un intérêt susceptible d'influencer leurs activités, que ce soit en tant que représentants des instances législatives ou du gouvernement ou par l'exercice d'une fonction au sein des instances exécutives ou législatives de l'État, des administrations régionales ou locales, ou au sein d'une entreprise commerciale. Il convient tout particulièrement d'éviter les conflits d'intérêts potentiels en ce qui concerne les membres des organes de décision autres que les membres dirigeants.

INDÉPENDANCE FINANCIÈRE

Même si une BCN est pleinement indépendante d'un point de vue fonctionnel, institutionnel et personnel (ce principe étant garanti par les statuts de la BCN), son indépendance globale serait compromise si elle n'était pas en mesure de se doter de façon autonome des ressources financières nécessaires à la bonne exécution de son mandat (c'est-à-dire pour mener à bien les missions relatives au SEBC qu'elle doit accomplir conformément au Traité et aux Statuts).

Les États membres ne doivent pas mettre leur BCN en situation de ressources financières insuffisantes pour l'accomplissement de leurs missions relatives au SEBC ou à l'Eurosystème. Il convient de noter que l'article 28.1 et l'article 30.4 des Statuts prévoient que les BCN peuvent être appelées à augmenter le capital de la BCE et à effectuer des transferts supplémentaires d'avoirs de réserve de change³. De plus, l'article 33.2 des Statuts⁴ dispose que, en cas de perte encourue

par la BCE ne pouvant être intégralement couverte par le fonds de réserve générale, le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider d'imputer la perte résiduelle au revenu monétaire de l'exercice financier concerné au *prorata* et jusqu'à concurrence des montants alloués aux BCN. Le principe d'indépendance financière nécessite que, tout en respectant ces dispositions, la BCN conserve intacte sa capacité d'exercer ses fonctions.

En outre, le principe d'indépendance financière suppose que la BCN dispose de moyens suffisants pour accomplir non seulement ses missions relatives au SEBC mais également ses missions nationales, notamment le financement de sa gestion et de ses propres opérations.

Le concept d'indépendance financière doit dès lors être évalué en se posant la question de savoir si un tiers est en mesure d'exercer une influence directe ou indirecte, non seulement sur les fonctions de la BCN, mais aussi sur sa capacité (entendue tant sur le plan opérationnel, en termes d'effectifs, que financièrement, en termes de ressources financières appropriées) de remplir sa mission. Dans ce contexte, quatre aspects de l'indépendance financière, présentés ci-après, sont particulièrement pertinents, certains ayant été développés dans un passé récent⁵. Il s'agit des caractéristiques de l'indépendance financière au regard desquelles la BCN présente la plus forte vulnérabilité face aux influences extérieures.

3 L'article 30.4 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

4 L'article 33.2 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

5 Les avis de la BCE dans ce domaine sont principalement les suivants :

– CON/2002/16 du 5 juin 2002 à la demande du ministère des Finances irlandais, concernant un projet de loi sur la Banque centrale/Autorité des services financiers d'Irlande, 2002

– CON/2003/22 du 15 octobre 2003 à la demande du ministère des Finances finlandais, concernant un projet de loi du gouvernement visant à amender la Loi sur la Banque de Finlande et d'autres lois y afférentes

– CON/2003/27 du 2 décembre 2003 à la demande du ministère des Finances autrichien, concernant un projet de loi fédérale sur la Fondation nationale pour la recherche, la technologie et le développement

– CON/2004/1 du 20 janvier 2004 à la demande de la Commission économique du Parlement finlandais, concernant un projet de loi du gouvernement visant à amender la Loi sur la Banque de Finlande et d'autres lois y afférentes

Détermination du budget

Le pouvoir d'un tiers de déterminer ou d'exercer une influence sur le budget d'une BCN est incompatible avec le principe d'indépendance financière, à moins que la loi ne prévoit une clause de sauvegarde pour garantir que ce pouvoir s'exerce sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement par la BCN de ses missions relatives au SEBC.

Règles comptables

Les comptes doivent être établis soit conformément aux règles comptables générales, soit conformément aux règles spécifiées par les organes de décision de la BCN ou, si ces règles sont définies par des tiers, tout au moins sur proposition des organes de décision de la BCN.

Les comptes annuels doivent être adoptés par les organes de décision de la BCN assistés de commissaires aux comptes indépendants, et peuvent être soumis à l'approbation *ex post* de tiers (par exemple les actionnaires, le gouvernement). En ce qui concerne le calcul des bénéfices, les organes de décision de la BCN doivent être en mesure d'en décider en toute indépendance et de manière professionnelle.

Lorsque les opérations de la BCN sont soumises au contrôle d'une Cour des comptes ou d'une instance publique comparable chargée de contrôler l'utilisation des fonds publics, la portée du contrôle doit être définie clairement par le cadre juridique et sans préjudice des activités du commissaire aux comptes extérieur indépendant de la BCN, telles que définies à l'article 27.1 des Statuts. La vérification des comptes par l'instance publique doit être effectuée en fonction de critères non politiques, de façon indépendante et purement professionnelle.

Répartition des bénéfices, capital de la BCN et dispositions financières

S'agissant de la répartition des bénéfices, les statuts de la BCN peuvent en définir les

modalités. En l'absence de telles dispositions, la décision relative à la répartition des bénéfices doit être prise par l'organe de décision de la BCN sur des considérations d'ordre professionnel et ne doit pas être laissée à la discrétion de tiers, à moins qu'une clause de sauvegarde n'établisse explicitement que ce pouvoir discrétionnaire sera sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement des missions relatives au SEBC.

Les États membres ne sont pas autorisés à imposer des réductions de capital à une BCN sans avoir recueilli préalablement l'approbation de ses organes de décision, en vue de garantir que soient préservés des moyens financiers suffisants pour lui permettre d'accomplir ses missions en tant que membre du SEBC, conformément à l'article 105 (2) du Traité et des Statuts. En ce qui concerne les dispositions financières ou les volants de sécurité, la BCN doit pouvoir adopter librement des dispositions financières visant à préserver la valeur réelle de son capital et de ses actifs.

Responsabilité financière applicable aux autorités de surveillance

Dans certains États membres, les autorités de surveillance financière font partie intégrante de la BCN. Lorsque ces autorités sont soumises aux prises de décision indépendantes de la BCN, cela ne pose aucun problème. En revanche, quand les dispositions juridiques établissent des processus de décisions distincts pour ces autorités de surveillance, il est important de garantir que les décisions qu'elles adoptent ne compromettent pas l'ensemble des finances de la BCN. Dans ces cas, la législation nationale doit permettre à la BCN d'exercer un contrôle final sur toute décision des autorités de surveillance susceptible d'avoir une incidence sur son indépendance, et en particulier sur son indépendance financière.

2.3.2 CONFIDENTIALITÉ

L'obligation de secret professionnel à laquelle sont tenus les personnels de la BCE et des BCN, telle que définie à l'article 38 des Statuts, peut avoir une incidence sur des dispositions comparables figurant dans les statuts des BCN ou dans la législation des États membres. La primauté du droit communautaire signifie également que les lois nationales relatives à l'accès de tiers à des documents ne doivent pas entraîner d'infractions au régime de confidentialité du SEBC.

2.4 INTÉGRATION JURIDIQUE DES BCN À L'EUROSISTÈME

Les dispositions figurant dans la législation nationale (notamment dans les statuts de la BCN, mais aussi dans d'autres textes législatifs) qui seraient de nature à entraver l'accomplissement des missions liées au SEBC ou qui ne seraient pas conformes aux décisions de la BCE seront incompatibles avec le fonctionnement efficace de l'Eurosystème une fois que l'État membre concerné aura adopté l'euro. Des adaptations doivent dès lors être apportées à la législation nationale afin de garantir sa compatibilité avec le Traité et les Statuts, s'agissant des missions relevant de l'Eurosystème. En vue de respecter l'article 109 du Traité, il a été nécessaire d'adapter la législation nationale de manière à en assurer la compatibilité, à la date de mise en place du SEBC en ce qui concerne la Banque de Suède, et à la date d'adhésion à l'UE en ce qui concerne les BCN des nouveaux États membres. Toutefois, les obligations statutaires relatives à la pleine intégration juridique d'une BCN dans l'Eurosystème ne doivent véritablement entrer en vigueur qu'au moment où cette pleine intégration devient effective, c'est-à-dire à la date à laquelle l'État membre faisant l'objet d'une dérogation adopte la monnaie unique. La compatibilité avec le Traité implique que, avant la prise des décisions prévues aux

articles 121 et 122 du Traité, les statuts de la BCN de l'État membre faisant l'objet d'une dérogation soient adaptés dans la perspective de son intégration à l'Eurosystème.

Les principaux domaines visés dans ce *Rapport* sont ceux dans lesquels les dispositions statutaires peuvent empêcher une BCN de se conformer aux exigences de l'Eurosystème. Il s'agit notamment de dispositions susceptibles d'empêcher la BCN de participer à la mise en œuvre de la politique monétaire unique telle que définie par les organes de décision de la BCE, ou de ne pas permettre à un gouverneur de remplir ses obligations en tant que membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, ou encore de dispositions qui contreviennent aux prérogatives de la BCE. Une distinction est établie entre les domaines suivants : les missions, les dispositions financières, la politique de change et la coopération internationale. Enfin, d'autres domaines susceptibles de requérir des adaptations des statuts d'une BCN sont mentionnés.

2.4.1 MISSIONS

Les missions imparties à la BCN d'un État membre participant à part entière sont essentiellement déterminées par son statut de partie intégrante de l'Eurosystème et, dès lors, par le Traité et les Statuts. En application de l'article 109 du Traité, les dispositions relatives aux missions des BCN contenues dans leurs statuts doivent être examinées au regard des dispositions correspondantes du Traité et des Statuts, toute incompatibilité devant être supprimée⁶. Cette exigence s'applique à toute disposition qui, après l'adoption de l'euro et l'intégration de la BCN dans l'Eurosystème, constituerait un obstacle à l'exécution des missions relatives au SEBC et, en particulier, aux dispositions qui ne respecteraient pas les compétences du SEBC en vertu du chapitre IV des Statuts.

⁶ Cf. en particulier les articles 105 et 106 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts

S'agissant de la politique monétaire, les dispositions nationales doivent reconnaître que la politique monétaire de la Communauté constitue une mission relevant de l'Eurosystème⁷. Les statuts des BCN peuvent contenir des dispositions relatives aux instruments de politique monétaire. Les dispositions nationales applicables à ces instruments doivent être mises en regard de celles figurant dans le Traité, toute incompatibilité devant être supprimée conformément à l'article 109 du Traité.

Les dispositions juridiques d'un État membre conférant à sa BCN le droit exclusif d'émettre des billets de banque doivent reconnaître, lors de l'adoption de l'euro, le droit exclusif du Conseil des gouverneurs de la BCE d'autoriser l'émission de billets en euros, conformément à l'article 106 (1) du Traité et à l'article 16 des Statuts. En outre, les dispositions nationales permettant aux gouvernements d'influer sur les questions telles que les valeurs faciales, la production, le volume et le retrait de la circulation des billets en euros doivent, selon le cas, être abrogées ou reconnaître les attributions de la BCE en matière de billets en euros, conformément aux articles précités. Indépendamment de la répartition des responsabilités entre la BCN et le gouvernement en ce qui concerne les monnaies divisionnaires, les dispositions dans ce domaine doivent reconnaître le pouvoir de la BCE d'approuver le volume d'émission de pièces libellées en euros lors de l'adoption de l'euro.

En ce qui concerne la gestion des réserves de change⁸, les États membres participants qui ne transfèrent pas leurs réserves officielles de change⁹ à leur BCN contreviennent au Traité. En outre, le droit reconnu à un tiers (par exemple, le gouvernement ou le Parlement) d'influer sur les décisions d'une BCN quant à la gestion des réserves officielles de change serait contraire à l'article 105 (2), alinéa 3, du Traité. Par ailleurs, les BCN sont tenues de fournir à la BCE des avoirs de réserve de change au *pro rata* de leurs parts respectives

dans le capital souscrit de la BCE. Cette obligation implique qu'aucun obstacle juridique ne doit pouvoir s'opposer au transfert par les BCN de leurs avoirs de réserve à la BCE.

2.4.2 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

Les dispositions financières figurant dans les Statuts regroupent les règles relatives aux comptes¹⁰, à la vérification des comptes¹¹, aux souscriptions au capital¹², aux transferts d'avoirs de réserve de change¹³ et au revenu monétaire¹⁴. Les BCN doivent être en mesure de respecter les obligations relevant de ces dispositions et, dès lors, abroger toute disposition nationale incompatible.

2.4.3 POLITIQUE DE CHANGE

La législation nationale d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation peut disposer que le gouvernement est responsable de la politique de change de l'État membre considéré, la BCN étant dotée à cet égard d'un rôle consultatif et/ou d'exécution. En vue de l'adoption de l'euro, cette législation doit toutefois refléter le transfert, au niveau de la Communauté, de la responsabilité de la politique de change de la zone euro, conformément à l'article 111 du Traité. Cet article assigne la responsabilité de cette politique au Conseil de l'UE, en étroite coopération avec la BCE.

2.4.4 COOPÉRATION INTERNATIONALE

En vue de l'adoption de l'euro, la législation nationale doit satisfaire à l'article 6.1 des Statuts qui dispose que, dans le domaine de la

7 Premier alinéa de l'article 105 (2) du Traité

8 Troisième alinéa de l'article 105 (2) du Traité

9 À l'exception des fonds de roulement en devises, que les gouvernements des États membres peuvent conserver en vertu de l'article 105 (3) du Traité.

10 Article 26 des Statuts

11 Article 27 des Statuts

12 Article 28 des Statuts

13 Article 30 des Statuts

14 Article 32 des Statuts

coopération internationale concernant les missions confiées à l'Eurosystème, la BCE décide de la manière dont l'Eurosystème est représenté. En outre, la législation nationale doit habiliter la BCN à participer aux institutions monétaires internationales, sous réserve de l'accord de la BCE (article 6.2 des Statuts).

2.4.5 DIVERS

Outre les domaines précédemment mentionnés, d'autres peuvent nécessiter une adaptation des dispositions nationales (par exemple, en ce qui concerne les systèmes de compensation et de règlement et l'échange d'informations).

2.5 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ ET LES STATUTS

Tous les États membres dont la législation est examinée dans le cadre du présent *Rapport* ont introduit, ou sont en passe d'introduire, des amendements aux statuts de leur BCN, conformément aux critères exposés dans les avis et rapports de la BCE (et de l'IME avant elle).

En Estonie, en Hongrie, en Lettonie, en Lituanie, à Malte, en Pologne, en République tchèque, en Slovénie et en Suède, il subsiste des incompatibilités plus ou moins importantes entre la législation nationale et le Traité et les Statuts dans le domaine essentiel de l'indépendance de la banque centrale.

Aucun des États membres dont la législation est examinée dans le présent *Rapport* n'a encore adopté une législation permettant l'intégration de la BCN à l'Eurosystème. En conséquence, leur législation doit être adaptée à cet effet.

3 SYNTHÈSES PAR PAYS

3.1 RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

La mise en œuvre d'une politique d'assainissement budgétaire soutenable et crédible et une amélioration tangible de la situation des finances publiques sont les conditions essentielles pour parvenir à un degré élevé de convergence durable en République tchèque. En outre, afin de créer un environnement propice à la stabilité des prix, il convient de renforcer les politiques nationales destinées à améliorer le fonctionnement du marché du travail. En créant des conditions plus favorables à une élévation de la croissance potentielle et à une réduction du chômage structurel et du chômage de longue durée, ces politiques pourraient également apporter une contribution significative à l'assainissement budgétaire.

Au cours de la période de référence, la République tchèque a enregistré un taux d'inflation mesuré par l'IPCH de 1,8 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en République tchèque s'est globalement orientée à la baisse, quoique de manière discontinue, l'inflation revenant progressivement à des niveaux très bas. Néanmoins, dernièrement, l'inflation a commencé à s'inscrire en très forte progression en raison de la hausse des prix des produits alimentaires et des cours du pétrole, de modifications de la fiscalité indirecte et d'ajustements des prix administrés. Ces ajustements sont liés à l'adhésion à l'UE et aux réformes des finances publiques mises en place par le gouvernement. Le processus de désinflation a été favorisé par un changement d'orientation de la politique monétaire, à laquelle est désormais assigné un objectif de stabilité des prix à moyen terme. Les salaires nominaux ont été largement déconnectés des variations de la production ou de l'augmentation du chômage et la hausse de la rémunération par personne employée est demeurée nettement supérieure à la croissance

de la productivité du travail sur l'ensemble de la période considérée dans ce *Rapport*. Les taux d'inflation ont été relativement volatils, principalement en raison de l'évolution des prix des produits alimentaires et des cours du pétrole ainsi que des modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés. En ce qui concerne l'avenir, la plupart des prévisions indiquent un taux d'inflation proche de 3,0 %-3,2 % en 2004 et se situant dans une fourchette de 2,5 %-3,0 % en 2005. Sur cette période, le principal risque à la hausse pesant sur les prix est lié à l'incertitude entourant l'ampleur des effets secondaires des modifications de la fiscalité indirecte et des ajustements des prix administrés. À plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en République tchèque dépendra, entre autres, de la conduite d'une politique budgétaire saine et de la mise en œuvre d'un processus d'assainissement crédible. Il importe également d'améliorer le fonctionnement du marché du travail et de veiller à ce que les relèvements des salaires soient en phase avec la hausse de la productivité du travail, tout en prenant également en compte les évolutions observées dans les pays concurrents. En outre, le processus de rattrapage pourrait exercer une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

La République tchèque ne participe pas au MCE II. Sur la majeure partie de la période de référence, la couronne tchèque s'est progressivement dépréciée vis-à-vis de l'euro, bien que cette tendance se soit en partie inversée au cours des derniers mois. Globalement, dans un contexte de forte volatilité du taux de change, la monnaie tchèque s'est régulièrement inscrite à des niveaux inférieurs au taux de change moyen par rapport à l'euro enregistré en octobre 2002, qui est retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence de cours pivot au sein du MCE II. Ce cours de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports mais ne reflète pas une quelconque

appréciation quant au niveau approprié du taux de change. Parallèlement, les écarts des taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois ont été globalement négligeables, même s'ils se sont quelque peu accrus au troisième trimestre 2004. S'agissant des autres évolutions externes, au cours des huit dernières années, le pays a constamment affiché des déficits des soldes cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont parfois été importants (supérieurs à 5,0 % du PIB). Les entrées de capitaux à plus long terme, notamment sous la forme d'investissements directs étrangers, ont contribué au financement du déficit extérieur.

En 2003, la République tchèque a enregistré un déficit budgétaire à hauteur de 12,6 % du PIB, c'est-à-dire nettement supérieur à la valeur de référence ; une diminution, à 5,0 %, est prévue pour 2004. Le chiffre du déficit pour 2003 inclut une mesure temporaire aggravant le déficit à hauteur de 7 % du PIB. La République tchèque se trouve actuellement en situation de déficit excessif. Le ratio de la dette publique est passé à 37,8 % du PIB, demeurant nettement inférieur à la valeur de référence de 60 %. Une nouvelle progression marginale, à 37,9 %, est prévue pour 2004. S'agissant de la soutenabilité des évolutions budgétaires, le maintien des soldes global et primaire aux niveaux actuels ne suffirait pas à contenir le ratio de la dette publique au-dessous du seuil de 60 % du PIB à moyen et long termes, d'où la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement des finances publiques. Compte tenu des déficits budgétaires projetés pour les années à venir, la République tchèque ne serait pas en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance, de parvenir à moyen terme à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Des politiques budgétaires prudentes sont également souhaitables au vu de l'ampleur du déficit des transactions courantes de la République tchèque. Les ratios de recettes et de dépenses sont assez élevés.

Dans ce contexte, un système de prélèvements et de prestations plus efficace et plus favorable à l'emploi pourrait renforcer les incitations à travailler et contribuer de façon significative à l'assainissement budgétaire, tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché. Selon la Commission européenne, les engagements conditionnels résultant des garanties publiques se sont élevés à environ 12,2 % du PIB en République tchèque. Néanmoins, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements budgétaires conditionnels (y compris les autres postes) et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes.

En ce qui concerne d'autres facteurs budgétaires, en 2002 et 2003, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. Le vieillissement de la population devrait entraîner des tensions importantes sur le système de retraite qui reste fondé sur le principe de la répartition. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

Le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 4,7 % au cours de la période de référence, c'est-à-dire en deçà de la valeur de référence. En République tchèque, les taux d'intérêt à long terme et leur écart par rapport aux rendements obligataires dans la zone euro ont commencé à augmenter courant 2004, même si la hausse est demeurée relativement limitée jusqu'à présent. Afin d'éviter que les taux d'intérêt à long terme tchèques ne s'écartent davantage des taux comparables dans la zone euro, il est très important que des mesures d'ajustement budgétaire crédibles soient mises en œuvre dans un proche avenir.

Certaines dispositions de la loi sur la Banque nationale de la République tchèque relatives à a) l'indépendance personnelle des membres du Conseil de cette institution et b) la confidentialité ne sont pas conformes au Traité et aux Statuts. Certaines dispositions de la loi sur le Bureau de contrôle suprême ne sont pas conformes au Traité et aux Statuts.

La législation tchèque, et en particulier la loi relative à la Banque nationale de la République tchèque, ne prévoit pas l'intégration juridique de la banque centrale tchèque dans l'Eurosystème. La République tchèque est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions de la loi sur la Banque nationale de la République tchèque.

3.2 ESTONIE

Le maintien de la discipline budgétaire, l'engagement résolu en faveur de la modération salariale et la maîtrise de la croissance du crédit tout en assurant une surveillance financière efficace sont les conditions essentielles pour parvenir à un degré élevé de convergence durable en Estonie. Cela contribuerait également à garantir une réduction régulière du déficit élevé du compte de transactions courantes vers des niveaux soutenables. En outre, l'amélioration du fonctionnement du marché du travail constituera un objectif important à moyen terme, indispensable pour parvenir à une stabilité durable des prix, accroître la croissance potentielle et réduire le taux de chômage élevé persistant affiché par l'Estonie.

Au cours de la période de référence, l'Estonie a enregistré un taux d'inflation annuel moyen mesuré par l'IPCH de 2,0 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Si l'on observe les évolutions sur

plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Estonie s'est globalement orientée à la baisse. Néanmoins, dernièrement, on a constaté un regain d'inflation. Le processus de désinflation a reflété un certain nombre de choix importants de la part des autorités, plus particulièrement celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix grâce à l'adoption d'un dispositif de caisse d'émission à partir de 1992. La désinflation s'est poursuivie aussi bien lors des périodes de croissance soutenue du PIB en volume que durant les phases de net ralentissement de l'activité. La progression des coûts salariaux unitaires est revenue à des niveaux très faibles en 2000 et 2001, avant de légèrement s'accélérer en 2002 et 2003. Les prix à l'importation et les modifications apportées aux prix administrés ont fortement contribué à la volatilité à court terme des taux d'inflation. Pour l'avenir, les prévisions indiquent un taux d'inflation situé aux alentours de 3,0 % pour 2004 et de 2,5 %-3,0 % pour 2005. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont principalement liés aux éventuels effets de second tour résultant du renchérissement des cours du pétrole, des hausses des prix administrés et de l'évolution des coûts salariaux unitaires. À plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en Estonie dépendra, entre autres, de la conduite de politiques budgétaires et salariales appropriées. En outre, l'amélioration du fonctionnement du marché du travail constituera un objectif important pour la politique économique. Les augmentations de salaires devront être en phase avec la hausse de la productivité du travail et tenir compte des évolutions observées dans les pays concurrents. De plus, le processus de rattrapage pourrait exercer une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

La couronne estonienne participe au MCE II depuis trois mois environ, c'est-à-dire une durée inférieure au délai de deux ans

précédant l'examen par la BCE. L'Estonie a rejoint le MCE II en maintenant son dispositif actuel de caisse d'émission, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. Depuis son entrée dans le MCE II, la couronne estonienne est restée à son cours pivot. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de l'Euribor à trois mois ont également été faibles. Les niveaux du taux de change réel, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, ont été, la plupart du temps, proches des moyennes historiques. Enfin, le déficit des soldes cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital s'est établi à 12,7 % du PIB en 2003, soit le niveau le plus élevé parmi les pays examinés dans ce *Rapport*. Les flux de capitaux à long terme ont contribué, en grande partie, au financement du déficit extérieur, même s'ils ont affiché une certaine volatilité.

En 2003, l'Estonie a enregistré un excédent budgétaire de 3,1 % du PIB, satisfaisant ainsi largement à la valeur de référence de 3 % pour le ratio de déficit. L'Estonie ne se trouve pas en situation de déficit excessif. Une réduction significative, à caractère expansionniste, de l'excédent exceptionnellement élevé enregistré en 2003 est prévue pour 2004, à 0,3 %, en dépit de la croissance économique favorable dans ce pays. Le ratio de la dette publique a été stable, à 5,3 % du PIB en 2003, soit un niveau très nettement inférieur à la valeur de référence de 60 %, et devrait revenir à 4,8 % en 2004. Il est toutefois souhaitable de poursuivre des politiques budgétaires prudentes au vu du très important déficit courant de l'Estonie. S'agissant de la soutenabilité des évolutions budgétaires, compte tenu des excédents budgétaires projetés dans le programme de convergence, l'Estonie continuera de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir à moyen terme à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne le vieillissement de la population, celui-ci devrait exercer des tensions sur le volet du régime de retraite encore régi par le principe de la répartition, même si l'Estonie bénéficie d'un ratio de dette publique très faible, de réserves financières publiques très importantes et d'un développement rapide des retraites par capitalisation.

On ne dispose pas pour l'Estonie d'un taux d'intérêt à long terme harmonisé permettant d'apprécier le degré de convergence. Néanmoins, compte tenu du niveau peu élevé de la dette publique et en se fondant sur une analyse globale des marchés financiers, aucun élément ne semble aller dans le sens d'une évaluation négative.

Certaines dispositions de la Loi sur la Banque d'Estonie relatives à l'indépendance personnelle du gouverneur et des sous-gouverneurs ne sont pas conformes au Traité et aux Statuts.

La législation estonienne, et en particulier la loi relative à la Banque d'Estonie, ne prévoit pas l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. L'Estonie est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions de la loi sur la Banque d'Estonie. Pour des raisons de sécurité juridique, une modification de l'article 111 de la Constitution estonienne est également fortement recommandée.

3.3 CHYPRE

L'adoption d'une stratégie budgétaire à moyen terme ferme et crédible, ainsi que l'amélioration tangible et durable de la situation des finances publiques du pays sont les conditions essentielles pour parvenir à un degré élevé de convergence durable à Chypre. En outre, un nouveau renforcement de la

concurrence sur les marchés de produits et dans les services collectifs, ainsi qu'une refonte du mécanisme d'indexation sur le coût de la vie sont nécessaires pour créer des conditions plus favorables à une élévation de la croissance potentielle et pour réduire les risques liés à l'inertie de l'inflation.

Au cours de la période de référence, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,1 % à Chypre, soit un niveau inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'IPCH et l'IPC ont tous deux augmenté de façon assez limitée, en dépit des périodes d'inflation relativement élevée qui ont été enregistrées, sous l'effet de facteurs exogènes défavorables. Les résultats de Chypre en matière d'inflation reflètent un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision de maintenir un dispositif d'ancrage du taux de change depuis 1960 et celle d'assigner à la politique monétaire la stabilité des prix comme objectif principal. La hausse des prix a été relativement modérée grâce à la libéralisation des marchés de produits et des activités de réseau. Jusqu'en 2001, ces évolutions se sont inscrites dans un contexte de croissance économique vigoureuse, qui s'est ensuite ralentie en 2002 et en 2003. Le taux de chômage est demeuré assez stable, à un niveau bas. S'agissant de l'avenir, les prévisions tablent sur une hausse de l'IPC comprise entre 2,1 % et 2,6 % en 2004 et en 2005. À court terme, les principaux risques à la hausse sont liés aux effets de second tour des chocs ayant affecté les cours du pétrole et des évolutions des prix des produits alimentaires au cours de la période récente. À plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix à Chypre dépendra, entre autres, de la mise en œuvre d'une politique monétaire prudente (compte tenu, notamment, de l'instabilité des flux de balance des paiements et de la libéralisation totale des mouvements de capitaux opérée récemment), de l'adoption d'une stratégie budgétaire à

moyen terme qui soit ferme et crédible et d'une amélioration tangible et durable de la situation des finances publiques. En outre, un nouveau renforcement de la concurrence sur les marchés de produits et dans les services collectifs est nécessaire. Les augmentations de salaires devront être en phase avec la hausse de la productivité du travail et tenir également compte des évolutions constatées dans les pays concurrents, tandis que le mécanisme d'indexation des salaires et de certaines prestations sociales (allocations versées au titre de l'augmentation du coût de la vie) devra faire l'objet d'une refonte afin de réduire les risques liés à l'inertie de l'inflation.

Chypre ne participe pas au MCE II. Au cours de la période de référence, dans un contexte de très faible volatilité, la livre chypriote s'est inscrite, la plupart du temps, à un niveau proche du taux de change moyen par rapport à l'euro enregistré en octobre 2002, qui est retenu, à titre indicatif, en l'absence de cours pivot au sein du MCE II. Ce cours de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports, mais ne reflète pas une quelconque appréciation quant au niveau approprié du taux de change. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois ont été importants. S'agissant des autres évolutions externes, Chypre, qui est une petite économie ouverte et spécialisée, a constamment fait état, ces huit dernières années, de déficits des soldes cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont souvent été importants. Ces dernières années, leur financement a été assuré, en grande partie, par des entrées nettes au titre des investissements directs et aussi par des entrées de capitaux sous forme d'« autres investissements », essentiellement des dépôts de non-résidents.

En 2003, Chypre a enregistré un déficit budgétaire de 6,4 % du PIB, soit un niveau bien supérieur à la valeur de référence. Sans les mesures exceptionnelles qui ont été prises,

ce chiffre aurait atteint 7,8 % du PIB. Chypre se trouve actuellement en situation de déficit excessif. Ce déficit devrait, selon les prévisions, diminuer pour revenir à 5,2 % du PIB en 2004. Le ratio de la dette publique est supérieur à la valeur de référence de 60 % ; il a atteint 70,9 % en 2003. S'agissant de la soutenabilité des évolutions budgétaires, le ratio de la dette devrait, selon les prévisions, ressortir à 72,6 % en 2004. Le maintien à un niveau constant, au cours des prochaines années, des soldes budgétaires global et primaire de 2004 ne suffirait pas à stabiliser le ratio de la dette, ce qui souligne la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement des finances publiques. Compte tenu des déficits budgétaires projetés pour les années à venir, Chypre ne serait pas en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir, à moyen terme, à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent avant 2007 au plus tôt.

Les ratios de recettes et de dépenses du secteur public sont assez élevés. Selon la Commission européenne, les engagements conditionnels découlant de garanties publiques se sont élevés à 10 % du PIB environ à Chypre. Cependant, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements budgétaires conditionnels (y compris les autres postes) et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes.

S'agissant d'autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé, en 2002 et en 2003, le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. Le vieillissement de la population devrait exercer de fortes tensions sur le régime de retraite, qui reste fondé sur le principe de la répartition. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

Les taux d'intérêt à long terme se situaient à 5,2 % en moyenne au cours de la période de référence, soit un niveau inférieur à la valeur de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme à Chypre et les rendements obligataires moyens dans la zone euro a été relativement stable durant la majeure partie de la période de référence, mais a commencé à s'accroître de manière plus significative courant 2004.

La législation chypriote, et en particulier la loi relative à la Banque centrale de Chypre, ne prévoit pas l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. Chypre est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cela concerne un certain nombre de dispositions de la loi sur la Banque centrale de Chypre.

3.4 LETTONIE

Afin de parvenir à un degré élevé de convergence durable, il importe que la Lettonie mette en œuvre un processus d'assainissement budgétaire solide et contienne la forte croissance du crédit. Cela contribuerait également à garantir une réduction ordonnée du déficit élevé du compte de transactions courantes de la Lettonie vers des niveaux soutenables. En outre, des politiques de modération salariale seront essentielles pour créer un environnement propice à la stabilité des prix. Il importe également de renforcer la flexibilité des marchés de produits et de remédier aux problèmes structurels qui subsistent sur le marché du travail afin d'accroître la production potentielle et de réduire le niveau élevé du chômage en Lettonie.

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH s'est élevé

à 4,9 % en Lettonie, soit un niveau très nettement supérieur à la valeur de référence de 2,4 %. Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Lettonie a globalement suivi une tendance à la baisse, bien que celle-ci se soit inversée en 2003. Le processus de désinflation observé jusqu'en 2003 reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de l'objectif principal de stabilité des prix grâce à l'adoption, en 1994, d'un régime de rattachement au DTS. Le ralentissement de la hausse des prix est intervenu parallèlement à une croissance vigoureuse du PIB en volume. Le taux de chômage diminue progressivement mais demeure élevé en dépit d'une croissance économique soutenue. La progression des coûts salariaux unitaires s'est inscrite en net recul à partir de 1996. Cette tendance s'est inversée en 2003, en raison de la forte hausse de la rémunération par personne employée, qui a été nettement supérieure aux gains de productivité. Cela résulte essentiellement de l'évolution dans le secteur des services. S'agissant de l'avenir, les prévisions d'inflation établies par la plupart des grandes institutions internationales se situent au sein d'une fourchette comprise entre 4,0 % et 5,8 % pour 2004 et entre 3,3 % et 3,5 % pour 2005. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont principalement liés aux éventuels effets de second tour résultant du niveau actuellement élevé de l'inflation et de la vigueur de la demande intérieure, alimentée par la progression rapide du crédit. À plus long terme, la création d'un environnement propice à la stabilité des prix en Lettonie dépendra, entre autres, de la mise en œuvre de politiques macroéconomiques saines, notamment de la discipline budgétaire. L'augmentation des salaires ne devrait pas être supérieure à celle de la productivité du travail, ni aux évolutions observées dans les pays concurrents. En outre, le renforcement de la flexibilité des marchés de produits et l'élimination des problèmes structurels qui subsistent sur le marché du travail pourraient

contribuer à accentuer la croissance potentielle et à réduire le taux de chômage élevé en Lettonie. Le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

La Lettonie ne participe pas au MCE II. Étant donné que le lat letton est rattaché au DTS, l'évolution de son taux de change contre euro résulte principalement des mouvements de l'euro contre dollar et, dans une moindre mesure, contre yen et livre sterling. Au cours de la période de référence, dans un contexte de volatilité relativement élevée, la monnaie lettone s'est inscrite en permanence à un niveau bien inférieur au taux de change moyen par rapport à l'euro enregistré en octobre 2002, retenu à titre indicatif en l'absence de cours pivot au sein du MCE II. Ce cours de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports, mais ne reflète pas une quelconque appréciation quant au niveau approprié du taux de change. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois sont passés de 0,8 point de pourcentage au quatrième trimestre 2002 à 2,0 points de pourcentage au troisième trimestre 2004. S'agissant des autres évolutions externes, la Lettonie a constamment enregistré un déficit important des soldes cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital au cours des huit dernières années. Les entrées nettes au titre des investissements directs ont contribué au financement du déficit extérieur.

En 2003, la Lettonie a enregistré un déficit budgétaire égal à 1,5 % du PIB, soit un niveau très inférieur à la valeur de référence. Il devrait, selon les prévisions, atteindre 2,0 % en 2004. La Lettonie ne se trouve pas actuellement en situation de déficit excessif. Le ratio de la dette publique est passé à 14,4 % du PIB en 2003, soit un niveau toujours très inférieur à la valeur de référence de 60 %. Une nouvelle progression, à 14,7 %, est prévue pour 2004. Compte tenu des déficits

budgétaires projetés pour les années à venir, la Lettonie ne serait pas en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir à moyen terme à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Des politiques budgétaires prudentes seront également nécessaires pour contenir les tensions inflationnistes et réduire le déficit élevé du compte de transactions courantes. À cet égard, un système de prélèvements et de prestations plus efficace et plus favorable à l'emploi pourrait accroître les incitations à travailler et contribuer à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché.

S'agissant d'autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé, en 2002, le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB, ce qui n'était pas le cas en 2003. En termes de vieillissement de la population, la Lettonie bénéficie d'un faible ratio de la dette publique, de l'extension du régime de capitalisation dans le financement des retraites et du fait que le régime par répartition fonctionne désormais comme un système à cotisations définies théoriques dans le cadre duquel les prestations de retraite sont automatiquement ajustées en fonction des modifications de l'assiette des cotisations et de l'espérance de vie. Par conséquent, le système devrait demeurer en équilibre, avec des taux de cotisation stables, en dépit du vieillissement de la population. Cependant, la transition vers le nouveau dispositif n'est pas encore achevée. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

Le niveau des taux d'intérêt à long terme s'est situé à 5,0 % en moyenne au cours de la période de référence, soit en deçà de la valeur

de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Lettonie se sont largement rapprochés de ceux en vigueur dans la zone euro, à la faveur de faibles tensions inflationnistes et de politiques budgétaires prudentes.

Certaines dispositions de la loi sur la Banque de Lettonie relatives à a) l'indépendance fonctionnelle et b) l'indépendance personnelle du gouverneur et des autres membres du Conseil de la Banque de Lettonie ne sont pas conformes au Traité ni aux Statuts.

La législation lettone, et en particulier la loi relative à la Banque de Lettonie, ne prévoit pas l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Lettonie est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions de la loi sur la Banque de Lettonie.

3.5 LITUANIE

Afin de réaliser un degré élevé de convergence soutenable, il importe que la Lituanie mette en œuvre un processus solide d'assainissement budgétaire, améliore la situation des finances publiques, renforce la concurrence sur les marchés de produits, procède à la libéralisation des secteurs réglementés et poursuive l'amélioration du fonctionnement du marché du travail. Ces mesures contribueront au maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix. Il sera également nécessaire de faire preuve d'une détermination à contenir la croissance actuellement forte du crédit et à instaurer une surveillance financière efficace en vue d'assurer la soutenabilité de l'important déficit des transactions courantes de la Lituanie.

Au cours de la période de référence, la Lituanie a enregistré un taux d'inflation

mesurée par l'IPCH de - 0,2 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. En raison d'une conjonction de facteurs spécifiques, la Lituanie fait actuellement figure d'exception en termes de stabilité des prix. Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation dans ce pays s'est inscrite sur une tendance globalement orientée à la baisse. Le processus de désinflation a été favorisé par l'orientation de la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix, notamment grâce à l'adoption d'un système de caisse d'émission depuis 1994. La baisse de l'inflation à la fin des années quatre-vingt-dix est allée de pair avec une croissance relativement forte du PIB en volume. Toutefois, du fait des répercussions de la crise russe en Lituanie, la croissance du PIB en volume est devenue négative en 1999, exerçant une nouvelle incidence baissière sur les évolutions des prix. La progression de la rémunération par personne employée s'est sensiblement ralentie depuis la fin des années quatre-vingt-dix et l'évolution des prix des importations a contribué au processus désinflationniste pendant la majeure partie de la période sous revue. Les taux d'inflation négatifs enregistrés entre mi-2002 et début 2004 s'expliquent, dans une large mesure, par la conjonction de facteurs spécifiques, notamment un recul significatif des prix des produits alimentaires, des coûts salariaux unitaires, des prix des importations et des tarifs dans le secteur des télécommunications. Des évolutions comparables des prix ont, dans une certaine mesure, été également observées dans quelques autres États membres de l'UE, mais, en Lituanie, ce phénomène a tendu à être beaucoup plus prononcé qu'ailleurs. Les taux d'inflation se sont avérés assez volatils sur la période, en partie en raison de la forte incidence des évolutions des prix de l'énergie et des produits alimentaires sur la hausse des prix à la consommation en Lituanie. En ce qui concerne l'avenir, selon les prévisions, l'inflation devrait augmenter pour s'établir aux alentours de 1 % en 2004 et de 2 %

en 2005. Sur cette période, les risques à la hausse pour l'inflation sont liés à une possible surchauffe de l'économie, à une forte croissance du crédit, à une orientation expansionniste de la politique budgétaire et à d'éventuels effets de second tour induits par la récente accélération de l'inflation. À plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en Lituanie dépendra, notamment, de la mise en œuvre d'une trajectoire soutenable d'assainissement budgétaire, du caractère raisonnable des hausses de salaires, du renforcement de la concurrence sur les marchés de produits et de l'amélioration du fonctionnement du marché du travail. Le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation au cours des années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

Le litas lituanien participe au MCE II depuis trois mois environ, c'est-à-dire une période inférieure au délai de deux ans précédant l'examen par la BCE. La Lituanie a rejoint le MCE II tout en maintenant son dispositif de caisse d'émission, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. Depuis qu'il a rejoint le MCE II, le litas est demeuré à son cours pivot. Parallèlement, on n'a observé que de faibles écarts entre les taux d'intérêt à court terme et l'Euribor à trois mois. Le taux de change réel, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, se situe à des niveaux légèrement supérieurs aux moyennes historiques et le déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital est important. Du point de vue des financements, la contribution des investissements directs étrangers a été non négligeable ces dernières années, mais s'est réduite en 2003.

En 2003, le déficit budgétaire de la Lituanie s'est établi à 1,9 % du PIB, soit un niveau très inférieur à la valeur de référence. La Lituanie ne se trouve pas en situation de déficit excessif. En 2004, malgré une situation

économique favorable, ce ratio devrait passer à 2,6 % du PIB. Le ratio de la dette publique est revenu à 21,4 % du PIB en 2003 et devrait se maintenir à ce niveau en 2004, demeurant ainsi nettement inférieur à la valeur de référence de 60 %. S'agissant de la soutenabilité des évolutions budgétaires, compte tenu des déficits budgétaires projetés pour les années à venir, la Lituanie ne devrait pas être en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir à moyen terme à une situation proche de l'équilibre ou en excédent. Au vu de l'importance du déficit du compte de transactions courantes de la Lituanie, il conviendrait d'adopter des politiques budgétaires prudentes. Dans ce contexte, un système de prélèvements obligatoires et de prestations plus efficace et plus favorable à l'emploi serait susceptible de renforcer les incitations à travailler et d'apporter une contribution significative à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché.

En ce qui concerne d'autres facteurs budgétaires, en 2002 et 2003, le ratio de déficit n'a pas été supérieur au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. S'agissant du vieillissement de la population, si la Lituanie a bénéficié d'un faible ratio de dette publique et de l'extension rapide du régime des retraites par capitalisation, le vieillissement de la population devrait néanmoins exercer des tensions sur le volet du système par répartition encore existant. Il sera plus facile de faire face au fardeau global que représente le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de dégradation attendue de la situation démographique.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 4,7 % en moyenne au cours de la période sous revue, soit en deçà de la valeur de référence

retenue pour le critère de taux d'intérêt. Ils ont continué de se rapprocher des rendements obligataires moyens dans la zone euro, reflétant la modération des tensions inflationnistes et la confiance inspirée par le dispositif de caisse d'émission.

Certaines dispositions législatives relatives à l'indépendance personnelle du président et d'autres membres du Conseil de la Banque de Lituanie ne sont pas conformes au Traité et aux Statuts. En particulier, il pourrait être nécessaire d'adapter la Constitution afin d'être en conformité avec l'impératif d'indépendance de la Banque de Lituanie.

La législation lituanienne, et en particulier la loi relative à la Banque de Lituanie, ne prévoit pas l'intégration de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Lituanie est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions de la loi sur la Banque de Lituanie et certains autres textes législatifs.

3.6 HONGRIE

Les conditions essentielles pour parvenir à un degré élevé de convergence soutenable en Hongrie sont la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire pérenne et crédible ainsi que des améliorations tangibles de la situation des finances publiques du pays. La discipline budgétaire est, en effet, importante pour maîtriser les tensions inflationnistes, réduire le vaste déficit du compte de transactions courantes et restaurer la crédibilité, ce qui contribuerait également à la stabilité du taux de change. De plus, des politiques de modération salariale sont essentielles pour créer un environnement propice à la stabilité des prix. En outre, à moyen terme, il importe d'améliorer la situation du marché du travail afin de renforcer la croissance potentielle et de

relever le faible taux d'emploi affiché par la Hongrie.

Au cours de la période de référence, la Hongrie a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 6,5 %, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Hongrie a suivi une tendance globalement baissière, en dépit, la plupart du temps, d'une croissance relativement soutenue du PIB en volume. Toutefois, l'inflation s'est de nouveau inscrite en forte progression depuis mi-2003. La tendance à la désinflation observée précédemment en Hongrie reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, notamment l'introduction en 1995 d'un régime de parité à crémaillère et les modifications du cadre de la politique monétaire intervenues en 2001. Au départ, la politique budgétaire a favorisé le processus de désinflation, mais, à compter de 2001, elle est devenue expansionniste. Il en est allé de même des politiques salariales qui se sont traduites par une progression excessive des salaires et des coûts salariaux unitaires à partir de 2000. La croissance du PIB en volume s'est sensiblement ralentie en 1996 et entre 2001 et 2003, mais, dans l'intervalle, le recul de l'inflation était allé de pair avec une croissance économique relativement soutenue. À compter de 2001, les prix des importations ont exercé de fortes pressions à la baisse sur l'inflation. S'agissant de l'avenir, selon la plupart des prévisions, les taux d'inflation devraient s'établir aux alentours de 7,0 % en 2004 et de 4,5 % en 2005. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont principalement liés à d'éventuels effets de second tour induits par les modifications de la fiscalité indirecte, les hausses des cours du pétrole et du gaz *via* les anticipations inflationnistes et l'ajustement des prix administrés. À plus long terme, la mise en place d'un environnement propice à la stabilité des prix en Hongrie dépendra de la conduite d'une politique monétaire appropriée et de la mise en œuvre

d'un processus soutenable d'assainissement budgétaire. De plus, il convient de mener à terme la libéralisation des activités de réseau et de relever le taux d'emploi relativement bas affiché par ce pays. Les hausses salariales devraient être en phase avec la croissance de la productivité du travail et prendre en compte les évolutions observées dans les pays concurrents. Le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation au cours des années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

La Hongrie n'a pas participé au MCE II pendant la période de référence. Sur la majeure partie de cette période, le forint hongrois s'est inscrit à des niveaux inférieurs au taux de change moyen enregistré en octobre 2002 par rapport à l'euro, qui est retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence de cours pivot au sein du MCE II. Ce cours de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports mais ne reflète pas une quelconque appréciation quant au niveau approprié du taux de change. L'évolution du forint semble essentiellement liée aux incertitudes des marchés concernant la politique budgétaire en Hongrie et s'est également reflétée dans la forte volatilité du taux de change sur une grande partie de la période sous revue. Parallèlement, on a observé des écarts importants entre les taux à court terme et l'Euribor à trois mois. En ce qui concerne les autres évolutions externes, au cours des huit dernières années, la Hongrie a présenté, la plupart du temps, d'importants déficits cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital et, dernièrement, elle a enregistré une diminution des investissements directs étrangers nets.

En 2003, le déficit budgétaire de la Hongrie a atteint 6,2 % du PIB, niveau nettement supérieur à la valeur de référence. En l'absence de mesures exceptionnelles, ce chiffre aurait été de 7,7 % du PIB. La Hongrie se trouve en situation de déficit excessif. En 2004, selon les prévisions, le déficit devrait

être ramené à 5,5 % du PIB. Le ratio de la dette publique a augmenté pour atteindre 59,1 % du PIB en 2003, demeurant ainsi inférieur à la valeur de référence de 60 %, et devrait, selon les prévisions, passer à 59,9 % en 2004. En ce qui concerne la soutenabilité des évolutions budgétaires, le maintien aux niveaux actuels des soldes budgétaires global et primaire ne permettrait pas au ratio de la dette publique de rester en deçà de 60 %, d'où la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement des finances publiques. Compte tenu des déficits budgétaires projetés pour les années à venir, la Hongrie ne devrait pas être en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir à moyen terme à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Il conviendra de mettre en œuvre des politiques budgétaires prudentes pour maîtriser les tensions inflationnistes et réduire l'important déficit du compte de transactions courantes. Les ratios de recettes et de dépenses sont assez élevés. Dans ce contexte, un système de prélèvements obligatoires et de prestations plus efficace et plus favorable à l'emploi serait susceptible de renforcer les incitations à travailler et apporterait une contribution significative à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché. Les objectifs en termes de dépenses et de déficit devraient être respectés. Selon la Commission européenne, les engagements conditionnels résultant des garanties publiques se sont élevés à 5,4 % du PIB environ. Néanmoins, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur des engagements budgétaires conditionnels (y compris les autres rubriques) et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes.

En ce qui concerne d'autres facteurs budgétaires, en 2002 et 2003, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. Bien que la Hongrie

bénéficie d'une rapide extension du régime de retraite par capitalisation, le vieillissement de la population devrait exercer des tensions sur le volet du système par répartition encore existant. Il sera plus facile de faire face à la charge globale du vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

Le niveau des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 8,1 % en moyenne au cours de la période de référence, c'est-à-dire nettement au-dessus de la valeur de référence. Les taux d'intérêt à long terme en Hongrie et leur écart par rapport aux rendements obligataires dans la zone euro sont demeurés relativement élevés ; en d'autres termes, les taux d'intérêt à long terme ne se sont pas systématiquement rapprochés des taux en vigueur dans la zone euro.

Certaines dispositions de la loi sur la Banque nationale de Hongrie relatives à a) son indépendance institutionnelle et b) l'indépendance personnelle des membres du Conseil monétaire de cette institution ne sont pas conformes au Traité et aux Statuts.

La législation hongroise, et en particulier la loi relative à la Banque nationale de Hongrie, ne prévoit pas l'intégration de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Hongrie est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions de la loi sur la Banque nationale de Hongrie.

3.7 MALTE

L'adoption d'une stratégie budgétaire à moyen terme ferme et crédible et la réalisation d'un assainissement budgétaire tangible et durable sont les conditions essentielles pour parvenir à

un niveau élevé de convergence soutenable à Malte. De plus, afin de créer une situation plus propice à la stabilité des prix et à l'élévation de la croissance potentielle, il convient de mettre en œuvre des politiques visant à améliorer le fonctionnement du marché du travail et à renforcer la concurrence sur les marchés des produits et dans les activités de réseau.

Au cours de la période de référence, Malte a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 2,6 %, soit un niveau supérieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation mesurée par l'IPCH à Malte s'est avérée relativement stable. Cette stabilité reflète un certain nombre de décisions importantes de la part des autorités, en particulier la décision de maintenir un dispositif de rattachement du taux de change à un panier de monnaies depuis 1964 et celle de faire de la stabilité des prix l'objectif principal de la politique monétaire. La relative modération de l'inflation a également été favorisée par la libéralisation des échanges extérieurs et par des réformes réglementaires dans certaines activités de réseau. Jusqu'en 2000, ces résultats se sont inscrits dans un contexte de croissance économique soutenue, mais, en 2001-2003, l'activité s'est nettement ralentie. Le taux de chômage a augmenté au cours des dernières années, pour s'établir à 8,2 % en 2003. Les prix des importations, déterminés, dans une large mesure, par les fluctuations des prix des composants électroniques, des cours du pétrole et l'évolution du taux de change de la livre maltaise contre dollar, ont été volatils, même si leur incidence sur l'inflation domestique a été très limitée. Il existe des différences entre l'IPCH et l'IPC dans la mesure où la composante hôtellerie-restauration est affectée d'une plus forte pondération dans le panier de l'IPCH que dans celui de l'IPC. En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions du FMI relatives à l'inflation indiquent une hausse des prix de l'ordre de

3,0 % en 2004 et de 2,0 % en 2005. Les récentes prévisions de la Banque centrale de Malte font également état d'une inflation proche de 3,0 % en 2004. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont principalement liés à d'éventuels effets de second tour des chocs pétroliers et des hausses de la fiscalité indirecte. À plus long terme, le maintien et la consolidation d'un environnement propice à la stabilité des prix à Malte dépendront, entre autres, de la conduite d'une politique monétaire prudente, compte tenu de la récente libéralisation totale des mouvements de capitaux, et de l'adoption d'une stratégie budgétaire à moyen terme ferme et crédible, conduisant à un assainissement budgétaire tangible et soutenable. En outre, il convient de renforcer la concurrence sur les marchés de produits et dans les activités de réseau. De plus, le fonctionnement du marché du travail devrait être amélioré et les hausses de salaires devraient être en phase avec la croissance de la productivité du travail et prendre en compte les évolutions observées dans les pays concurrents. Compte tenu du démantèlement progressif des subventions sur les prix du diesel et du régime de change actuel, les chocs pétroliers risquent, à l'avenir, de se répercuter plus rapidement sur l'inflation domestique, et donc d'entraîner une plus grande volatilité de l'inflation. Le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation au cours des années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

Malte ne participe pas au MCE II. Au cours de la période de référence, la livre maltaise s'est essentiellement inscrite à des niveaux inférieurs au taux de change moyen enregistré par rapport à l'euro en octobre 2002, retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence d'un cours pivot au sein du MCE II. Ce cours de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports, mais ne reflète pas une quelconque appréciation quant au niveau approprié du taux de change. Compte tenu du dispositif de change en vigueur à Malte, l'évolution de la livre

maltaise a principalement reflété la dépréciation du dollar des États-Unis par rapport à l'euro sur la même période. Parallèlement, les écarts entre les taux d'intérêt à court terme et l'Euribor à trois mois sont, dans l'ensemble, demeurés limités. En ce qui concerne les autres évolutions externes, depuis 1996, Malte présente des déficits cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont parfois été importants. S'agissant du financement de ces déficits, les investissements directs et de portefeuille ont conjointement donné lieu à d'importantes sorties nettes depuis 2002, l'essentiel des entrées de capitaux étant enregistré au titre des « autres investissements ».

En 2003, le déficit budgétaire de Malte s'est établi à 9,7 % du PIB (y compris les mesures exceptionnelles accroissant le déficit à hauteur de 3,0 % du PIB), soit un niveau bien supérieur à la valeur de référence. Malte se trouve actuellement en situation de déficit excessif. Selon les prévisions, le déficit devrait revenir à 5,2 % du PIB en 2004. Le ratio de la dette publique a augmenté pour s'établir à 71,1 % du PIB en 2003, demeurant ainsi supérieur à la valeur de référence de 60 %, et devrait, selon les prévisions, atteindre 73,8 % du PIB en 2004. En ce qui concerne la soutenabilité des évolutions budgétaires, le maintien aux niveaux actuels des soldes global et primaire ne permettrait pas de réduire le ratio de la dette publique, ce qui souligne la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement des finances publiques. Compte tenu des déficits budgétaires projetés pour les années à venir, Malte ne devrait pas être en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance d'atteindre à moyen terme une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Les ratios de recettes et de dépenses sont assez élevés. Dans ce contexte, un système de prélèvements obligatoires et de prestations plus efficace et plus favorable à l'emploi serait susceptible de renforcer les incitations à travailler et d'apporter une

contribution significative à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels. Selon le programme de convergence maltais, les engagements conditionnels résultant des garanties publiques représentaient environ 15 % du PIB à fin 2003. Toutefois, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements budgétaires conditionnels (y compris les autres rubriques) et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes.

S'agissant d'autres facteurs budgétaires, en 2002 et 2003, le ratio de déficit a été supérieur au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. Le vieillissement de la population devrait exercer des tensions importantes sur le système des retraites, qui reste fondé sur le principe de la répartition. Il sera plus facile de faire face à la charge globale que représente le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de dégradation attendue de la situation démographique.

En ce qui concerne le critère de taux d'intérêt, le niveau des taux d'intérêt à long terme est ressorti en moyenne à 4,7 % au cours de la période sous revue, soit en deçà de la valeur de référence. Dans l'ensemble, les taux à long terme ainsi que leur écart par rapport aux rendements obligataires dans la zone euro ont diminué ; en d'autres termes, les taux maltais à long terme ont eu tendance à se rapprocher de ceux en vigueur dans la zone euro.

Certaines dispositions de la législation maltaise relatives à a) l'indépendance institutionnelle et b) l'indépendance financière de la Banque centrale de Malte ne sont pas conformes au Traité et aux Statuts.

La législation maltaise, et en particulier la loi relative à la Banque centrale de Malte, ne prévoit pas l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. Malte est

un État membre faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions de la loi sur la Banque centrale de Malte.

3.8 POLOGNE

La mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire crédible et soutenable et une amélioration tangible de la situation budgétaire du pays sont les conditions essentielles pour parvenir à un degré élevé de convergence durable en Pologne. Les politiques nationales visant à accroître la concurrence sur les marchés de produits devraient être encore renforcées et le processus de privatisation devrait progresser plus résolument. En outre, des mesures visant à accroître la productivité du travail et à améliorer le fonctionnement du marché de l'emploi sont nécessaires pour permettre le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix.

Au cours de la période de référence, la Pologne a enregistré un taux d'inflation mesuré par l'IPCH de 2,5 %, soit un niveau légèrement supérieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Pologne s'est inscrite sur une tendance globalement baissière, même si ce mouvement n'a pas été continu, l'inflation retombant progressivement à des niveaux très bas. Dernièrement toutefois, on a assisté à une résurgence de l'inflation, principalement sous l'effet de facteurs temporaires. Le processus de désinflation a été favorisé par un changement d'orientation de la politique monétaire, assignant à celle-ci un objectif de stabilité des prix à moyen terme sous la forme d'une cible d'inflation. La réduction de l'inflation à la fin des années quatre-vingt-dix a été réalisée parallèlement à une croissance

relativement forte du PIB en volume. La croissance du PIB en volume a enregistré un net recul fin 2000, même si les salaires n'ont réagi que lentement au ralentissement de l'activité. En outre, les taux d'inflation ont été plutôt volatils en raison des évolutions des prix des produits alimentaires et des cours du pétrole. Dans une perspective à plus long terme, la plupart des prévisions tablent sur un taux d'inflation se situant entre 3,0 % et 4,0% pour 2004 et 2005. Les risques à la hausse sur cette période sont liés aux déséquilibres budgétaires, à la poursuite du raffermissement de la demande intérieure et aux évolutions salariales dans le sillage d'éventuels effets de second tour émanant de la hausse des prix des produits alimentaires et des cours du pétrole, ainsi que des relèvements de la fiscalité liés à l'accession à l'UE. À plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en Pologne dépendra notamment de la conduite d'une politique monétaire appropriée, d'une politique budgétaire saine, de la modération salariale, de la poursuite de la restructuration de l'économie, du renforcement de la concurrence sur les marchés de produits, de l'amélioration de la productivité du travail et du fonctionnement du marché de l'emploi. Le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

La Pologne ne participe pas au MCE II. Au cours de la période de référence, dans un contexte de volatilité élevée du taux de change, le zloty polonais s'est établi la plupart du temps à un niveau très inférieur à son taux de change moyen par rapport à l'euro enregistré en octobre 2002, retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence de cours pivot au sein du MCE II. Ce cours de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports mais ne reflète pas une quelconque appréciation quant au niveau approprié du taux de change. L'évolution du zloty s'explique essentiellement par des variations des écarts de taux d'intérêt vis-à-vis

de la zone euro et par des incertitudes politiques et budgétaires en Pologne. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois ont été élevés sur la période. S'agissant des autres évolutions externes au cours des huit dernières années, le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital en Pologne a enregistré des déficits souvent significatifs mais en très nette diminution depuis 2000, parallèlement à un recul des entrées de capitaux au titre des investissements directs étrangers.

En 2003, la Pologne a enregistré un déficit budgétaire de 3,9 % du PIB, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence. La Pologne se trouve en situation de déficit excessif. Une forte augmentation du déficit, à 5,6 %, est prévue pour 2004 en dépit d'une croissance économique favorable. Le ratio de la dette publique est passé à 45,4 % du PIB en 2003, et demeure par conséquent en deçà de la valeur de référence de 60 %. Une nouvelle progression, à 47,2 % est prévue pour 2004. S'agissant de la soutenabilité des évolutions budgétaires, le maintien aux niveaux actuels des soldes primaire et global ne permettra pas au ratio de la dette publique de rester en deçà de 60 % du PIB, d'où la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement des finances publiques. Compte tenu des déficits budgétaires projetés pour les années à venir, la Pologne ne devrait pas être en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir à moyen terme à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Les ratios de recettes et de dépenses du secteur public sont assez élevés. Dans ce contexte, un système de prélèvements obligatoires et de prestations plus efficace et plus favorable à l'emploi serait susceptible de renforcer les incitations à travailler et d'apporter une contribution significative à l'assainissement budgétaire, tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du

processus de transition vers une économie de marché.

S'agissant d'autres facteurs budgétaires, en 2002 et 2003, le ratio de déficit a été supérieur au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. En ce qui concerne le vieillissement de la population, le régime de retraite partiellement capitalisé de la Pologne repose sur le principe de cotisations définies. Les prestations futures au titre des premier et second volets obligatoires dépendront directement du montant des cotisations définies théoriques et de l'espérance de vie. Toutefois, la transition vers le nouveau dispositif n'est pas encore achevée. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

Les taux d'intérêt à long terme se situaient à 6,9 % en moyenne au cours de la période de référence, soit un niveau bien supérieur à la valeur de référence fixée pour le critère de taux d'intérêt. Par conséquent, les taux d'intérêt à long terme et l'écart de taux d'intérêt entre la Pologne et la zone euro sont relativement élevés à ce stade.

Certaines dispositions de la loi sur la Banque nationale de Pologne, de la Constitution polonaise et d'autres législations relatives à a) l'indépendance institutionnelle de la Banque nationale de Pologne, b) son indépendance financière et c) l'indépendance personnelle de son président ne sont pas conformes au Traité et aux Statuts.

La législation polonaise, et en particulier la loi relative à la Banque nationale de Pologne, ne prévoit pas l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Pologne est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière

d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions de la loi sur la Banque nationale de Pologne. La Constitution polonaise devra faire l'objet d'une adaptation lors de l'introduction de l'euro.

3.9 SLOVÉNIE

Pour atteindre un degré élevé de convergence soutenable, il importe que la Slovénie mette en œuvre un processus d'assainissement budgétaire solide et une politique de modération salariale et procède à des réformes structurelles. En particulier, le renforcement de la flexibilité du marché du travail et la poursuite de la libéralisation économique entraînant une concurrence accrue sur les marchés de produits contribueront à créer un environnement propice à la stabilité des prix et à une élévation de la croissance potentielle.

Au cours de la période de référence, la Slovénie a enregistré un taux d'inflation mesuré par l'IPCH de 4,1 %, soit un niveau très supérieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Slovénie s'est ralentie progressivement jusqu'en 1999, date à laquelle la tendance à la baisse s'est interrompue, mais s'est à nouveau inscrite en baisse après 2000. Cette évolution de l'inflation traduit un certain nombre de choix importants de la part des autorités, notamment l'introduction en 2001 d'un nouveau cadre de politique monétaire fondé sur deux piliers et ayant pour objectif principal la stabilité des prix. Sur l'essentiel de la période sous revue, les évolutions de l'inflation sont intervenues dans le contexte d'une croissance du PIB en volume relativement robuste et d'une situation de marché du travail relativement stable. La hausse des salaires, mesurée par la rémunération par personne employée, s'est atténuée jusqu'en 1999 mais s'est ensuite fortement accélérée en 2000 avant d'enregistrer une nouvelle décélération

en 2003. Les prix à l'importation ainsi que les modifications des prix administrés et de la fiscalité ont contribué pour une large part à la volatilité des taux d'inflation. S'agissant de l'avenir, la plupart des prévisions tablent sur des taux d'inflation situés entre 3,6 % et 3,8 % en 2004 et entre 3,2 % et 3,3 % en 2005. Les risques à la hausse pesant sur les prix durant cette période sont principalement liés au raffermissement de la demande intérieure et à de nouveaux relèvements des prix administrés. Dans une perspective à plus long terme, la création d'un environnement propice à la stabilité des prix en Slovénie dépendra, notamment, de la mise en œuvre de politiques monétaire et budgétaire appropriées qui devront jouer un rôle essentiel dans la maîtrise des tensions inflationnistes induites par la demande. En outre, il sera nécessaire d'accélérer les réformes structurelles, comme le processus de désindexation, en particulier s'agissant des salaires et de certains transferts sociaux. Il sera, par ailleurs, important de renforcer la flexibilité du marché du travail et de veiller à ce que les hausses de salaires restent en phase avec la croissance de la productivité du travail, tout en tenant compte des évolutions observées dans les pays concurrents. La poursuite de la libéralisation économique sera également essentielle afin de renforcer la concurrence sur les marchés de produits. Le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

Le tolar slovène participe au MCE II depuis le 28 juin 2004, c'est-à-dire une période inférieure au délai de deux ans précédant l'examen par la BCE. La Slovénie a rejoint le MCE II à un cours pivot de SIT 239,64 pour EUR 1, niveau très proche du taux de marché au moment de son entrée. Avant de rejoindre le MCE II, le tolar s'était progressivement déprécié contre l'euro. Au sein du mécanisme, la politique monétaire slovène est axée sur la stabilité du taux de change vis-à-vis de l'euro. En conséquence, le tolar est resté proche de

son cours pivot. S'agissant des autres évolutions externes, le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital a été globalement équilibré au cours des huit dernières années.

En 2003, la Slovénie a affiché un déficit budgétaire de 2,0 % du PIB, soit un niveau inférieur à la valeur de référence et on prévoit une hausse à 2,3 % pour 2004. Actuellement, la Slovénie ne se trouve pas en situation de déficit excessif. Le ratio de la dette publique est demeuré globalement stable, à 29,4 % en 2003, soit bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. Il devrait passer à 30,8 % en 2004. S'agissant de la soutenabilité des évolutions budgétaires, compte tenu des déficits projetés pour les années à venir, la Slovénie ne devrait pas être en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir à moyen terme à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Des politiques budgétaires prudentes sont nécessaires étant donné que le taux d'inflation slovène est nettement supérieur à la valeur de référence. Les ratios de recettes et de dépenses sont assez élevés. Dans ce contexte, un système de prélèvements obligatoires et de prestations plus efficace et plus favorable à l'emploi serait susceptible de renforcer les incitations à travailler et d'apporter une contribution significative à l'assainissement budgétaire, tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché. Selon des informations récentes, les engagements conditionnels découlant des garanties publiques en Slovénie s'élevaient à 6,6 % environ du PIB en 2002 et à 7,5 % du PIB en 2003. Cependant, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements budgétaires conditionnels (y compris également d'autres rubriques) et les estimations peuvent varier dans d'importantes proportions.

S'agissant d'autres facteurs budgétaires, en 2002 et 2003, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques

d'investissement/PIB. En ce qui concerne le vieillissement de la population, même si la Slovénie bénéficie d'un ratio de dette publique faible, l'évolution démographique devrait exercer de fortes tensions sur le système de retraite qui reste largement fondé sur le principe de la répartition. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

Le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme est ressorti à 5,2 % au cours de la période de référence et se situait par conséquent en deçà de la valeur de référence pour le critère de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Slovénie se sont régulièrement rapprochés des rendements obligataires moyens dans la zone euro, reflétant en particulier la confiance dans la stratégie désinflationniste poursuivie par la Banque de Slovénie et dans les évolutions économiques et budgétaires de ce pays.

Certaines dispositions de la loi sur la Banque de Slovénie relatives à a) l'indépendance institutionnelle de la banque centrale et b) l'indépendance personnelle du gouverneur de cette institution ne sont pas conformes au Traité et aux Statuts.

En ce qui concerne les législations autres que la loi sur la Banque de Slovénie, la BCE note que la législation nationale relative à la prévention de la corruption doit être réexaminée en fonction de l'article 14.2 des Statuts.

La législation slovène, et en particulier la loi relative à la Banque de Slovénie, ne prévoit pas totalement l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Slovénie est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité.

Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions de la loi sur la Banque de Slovaquie.

3.10 SLOVAQUIE

La mise en œuvre d'une politique d'assainissement budgétaire soutenable et crédible est une condition essentielle pour parvenir à un degré élevé de convergence durable en Slovaquie. Afin de créer un environnement propice à la stabilité des prix, il importe également de poursuivre les réformes structurelles. En outre, le pays doit impérativement accroître sa compétitivité économique, améliorer le fonctionnement du marché du travail et adopter des politiques de modération salariale pour faire baisser le taux de chômage qui se maintient à des niveaux élevés, relever le taux d'emploi et créer des conditions plus favorables à une hausse de la croissance potentielle.

Au cours de la période de référence, la Slovaquie a enregistré un taux d'inflation annuel moyen mesuré par l'IPCH de 8,4 %, niveau largement supérieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, on constate que la hausse des prix à la consommation dans le pays n'a pas suivi de tendance nette. Depuis l'abandon de l'ancrage du taux de change en 1998, l'évolution de l'inflation s'inscrit dans un cadre de politique monétaire associant une cible d'inflation implicite et le flottement administré de la monnaie. Depuis 1999, l'évolution de l'inflation a principalement été affectée par des relèvements des prix réglementés et des modifications de la fiscalité indirecte. Pendant la majeure partie de la période sous revue, elle est intervenue sur fond de croissance relativement forte du PIB en volume, qui n'a cependant pas empêché la persistance de taux de chômage très élevés. La progression des salaires, malgré un profil assez erratique, s'est maintenue à des niveaux assez élevés. Les prix des importations, conjugués à ceux des

produits alimentaires, aux prix administrés et aux modifications de la fiscalité, ont largement contribué à la volatilité de l'inflation. En ce qui concerne l'avenir, la plupart des prévisions indiquent un taux d'inflation compris entre 7,6 % et 8,2 % en 2004 et situé dans une fourchette de 3,0 % à 4,5 % en 2005, en raison principalement de l'achèvement du processus d'ajustement des prix réglementés et des impôts indirects. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont surtout liés à l'évolution des salaires et à la possibilité que la forte inflation enregistrée récemment exerce des effets de second tour. À plus long terme, la création d'un environnement propice à la stabilité des prix dans le pays dépendra de la conduite d'une politique monétaire appropriée, du maintien d'une stratégie d'assainissement budgétaire soutenable, de la modération salariale et de la poursuite des efforts de restructuration économique. Le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation au cours des années à venir, même s'il est difficile de prévoir l'ampleur exacte de ce phénomène.

La Slovaquie ne participe pas au MCE II. Après être demeurée généralement stable jusqu'au troisième trimestre 2003, la couronne slovaque s'est progressivement appréciée vis-à-vis de l'euro, s'inscrivant à des niveaux supérieurs au taux de change moyen enregistré en octobre 2002, qui est retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence de cours pivot au sein du MCE II. Ce cours de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports mais ne reflète pas une quelconque appréciation quant au niveau approprié du taux de change. Le raffermissement de la couronne semble tenir au premier chef à l'amélioration des perspectives économiques du pays, à la forte croissance des exportations et à l'écart positif de taux d'intérêt avec la zone euro. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois, même s'ils se sont amenuisés, restaient encore importants au troisième trimestre 2004. S'agissant des autres

évolutions externes, pendant une grande partie des huit dernières années, la Slovaquie a affiché d'importants déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital. Bien que ce déficit ait été ramené à 0,5 % du PIB en 2003, l'amélioration pourrait être partiellement imputable à des facteurs spécifiques au secteur de l'automobile. Du point de vue de la structure de financement, les entrées nettes de capitaux au titre des investissements directs étrangers, correspondant à la fois à des privatisations et à des investissements en installations nouvelles, ont joué un rôle important en Slovaquie après 1998.

En 2003, la Slovaquie a enregistré un déficit budgétaire à hauteur de 3,7 % du PIB, soit un niveau supérieur à la valeur de référence. Pour 2004, on s'attend à une progression à 3,9 % du PIB, en dépit d'une situation conjoncturelle favorable. La Slovaquie se trouve actuellement en situation de déficit excessif. Le ratio de la dette publique est revenu à 42,6 % en 2003, demeurant ainsi en deçà de la valeur de référence de 60 %, mais il devrait passer à 44,5 % en 2004. En ce qui concerne la soutenabilité des évolutions budgétaires, compte tenu des déficits projetés pour les années à venir, la Slovaquie ne serait pas en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir à moyen terme à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Des politiques budgétaires prudentes s'imposent néanmoins au vu du taux d'inflation élevé, largement supérieur à la valeur de référence. La poursuite des réformes structurelles, notamment en matière de cotisations sociales, pourrait contribuer de façon significative à l'assainissement budgétaire, tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels. La vaste réforme de la fiscalité mise en œuvre en 2004 comporte l'introduction d'un taux uniforme et une réorientation de la fiscalité directe vers la fiscalité indirecte.

En ce qui concerne d'autres facteurs budgétaires, en 2002 et 2003, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. Avec le vieillissement de la population, la Slovaquie devrait commencer, vers 2010, à connaître une forte hausse du taux de dépendance des personnes âgées. On s'attend à ce que le pays tire profit de l'instauration, en 2005, d'un volet obligatoire de retraite par capitalisation et des réformes apportées au régime par répartition, même si la transition risque d'alourdir les charges budgétaires.

Le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 5,1 % au cours de la période de référence, en deçà de la valeur de référence. En Slovaquie, les taux d'intérêt à long terme et leur écart par rapport aux rendements obligataires dans la zone euro ont diminué jusqu'au début 2003, pour ensuite demeurer assez stables pendant le reste de la période de référence.

La législation slovaque, et en particulier la loi relative à la Banque nationale de Slovaquie, ne prévoit pas encore l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Slovaquie est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions de la loi sur la Banque nationale de Slovaquie.

3.11 SUÈDE

Même si la Suède est parvenue à un degré élevé de convergence durable, il sera nécessaire de poursuivre des politiques monétaire et budgétaire appropriées à moyen et long termes pour maintenir un environnement propice à la stabilité macroéconomique. La Suède dispose d'un cadre institutionnel qui fonctionne bien, tant pour la politique monétaire que pour la politique budgétaire. Compte tenu des tensions

qui vont s'exercer à l'avenir sur les finances publiques, le pays doit continuer de respecter la règle qu'il s'est fixée consistant à enregistrer un excédent budgétaire et réduire la dette publique et les coûts du service y afférent. Afin de renforcer l'emploi et la croissance potentielle en rendant l'économie plus flexible et de préserver ainsi la soutenabilité des finances publiques et la stabilité des prix, des politiques nationales visant à améliorer le fonctionnement des marchés de produits et du travail sont également nécessaires. Dans le même temps, les partenaires sociaux devront veiller à ce que les évolutions salariales soient en phase avec la progression de la productivité du travail et les évolutions observées dans les pays concurrents.

Au cours de la période de référence, la Suède a enregistré un taux d'inflation moyen sur douze mois mesuré par l'IPCH de 1,3 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Depuis plusieurs années, la hausse des prix en Suède s'est établie à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix, même si l'inflation a parfois été influencée par des facteurs temporaires, principalement liés à divers chocs d'offre. Les évolutions de l'inflation reflètent un certain nombre de choix importants de la part des autorités, notamment celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix. Depuis 1993, la politique monétaire s'est fixée comme objectif une cible d'inflation explicite, quantifiée depuis 1995 comme étant une hausse de 2 % de l'IPC, avec une marge de tolérance de ± 1 point de pourcentage. De plus, la politique budgétaire a été globalement favorable à la stabilité des prix depuis 1998 et l'accroissement de la concurrence sur les marchés de produits a également joué un rôle à la fin des années quatre-vingt-dix. Entre 1996 et 2000, les hausses de l'IPC et de l'IPCH ont souvent été inférieures à 1 %, reflétant essentiellement la réduction de la fiscalité indirecte et des subventions, les effets de la libéralisation et, dans le cas de l'IPC, l'incidence de la baisse des taux d'intérêt hypothécaires. Depuis 2001, l'inflation a été la plupart du temps légèrement supérieure à 2 %,

dépassant ponctuellement 3 % sous l'effet de la hausse des prix de l'électricité et, en 2001, d'un taux d'utilisation des capacités de production élevé. En 2000 et 2001, la forte dépréciation de la couronne a exercé des tensions supplémentaires sur les prix des importations. La hausse des coûts salariaux unitaires a été modérée ces dernières années et d'autres indices de prix pertinents ont également fait ressortir de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne l'avenir, la plupart des prévisions tablent sur un taux d'inflation inférieur à 2 % en 2004 et en 2005. La modération des récents accords salariaux, une productivité du travail supérieure aux prévisions et le caractère modéré des prix à l'importation au cours de l'année dernière confortent les perspectives favorables en matière d'inflation, même si les évolutions des cours du pétrole pourraient se traduire par des tensions supplémentaires sur les prix, susceptibles d'entraîner des revendications salariales accrues.

La Suède ne participe pas au MCE II. Comme le rappelaient les *Rapports sur la convergence* en 2000 et 2002, la Suède fait l'objet d'une dérogation, mais aucune clause ne la dispense de participer à la phase III de l'UEM. La Suède est ainsi tenue, aux termes du Traité, d'adopter l'euro, ce qui signifie qu'elle doit s'efforcer de remplir tous les critères de convergence, y compris le critère de taux de change. Au cours de la période de référence, la couronne suédoise est restée proche de son taux de change moyen par rapport à l'euro enregistré en octobre 2002, retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence de cours pivot au sein du MCE II. Ce cours de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports mais ne reflète pas une quelconque appréciation quant au niveau approprié du taux de change. Les écarts entre les taux d'intérêt à court terme et l'Euribor à trois mois ont été modestes et sont devenus négligeables courant 2004. S'agissant des autres évolutions externes, la Suède enregistre, depuis 1996, un important excédent du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital,

qui s'accompagne d'une position extérieure nette débitrice relativement importante, quoiqu'en net recul depuis 2000.

En 2003, la Suède a enregistré un excédent budgétaire de 0,3 % du PIB, respectant ainsi aisément la valeur de référence de 3 % fixée pour le ratio de déficit. Actuellement, la Suède ne se trouve pas en situation de déficit excessif. Une augmentation de cet excédent à hauteur de 0,3 point de pourcentage du PIB est prévue pour 2004. Le ratio de la dette publique a enregistré un léger recul de 0,6 point de pourcentage en 2003, s'établissant à 52,0 %, soit en deçà de la valeur de référence de 60 %. Il devrait revenir à 51,6 % du PIB en 2004. S'agissant du caractère soutenable des finances publiques, compte tenu des évolutions budgétaires projetées dans le programme de convergence, la Suède continuera de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir à moyen terme à une situation proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne d'autres facteurs budgétaires, la Suède semble dans une situation favorable pour faire face aux tensions budgétaires liées au vieillissement de la population grâce à son régime de retraite à cotisations définies théoriques, dans le cadre duquel les prestations de retraite sont automatiquement ajustées en fonction des modifications de l'assiette et de l'espérance de vie. La Suède doit néanmoins continuer de respecter la règle qu'elle s'est fixée consistant à enregistrer un excédent budgétaire et réduire suffisamment la dette publique et les coûts du service y afférent pour faire face à la charge globale du vieillissement de la population avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

En Suède, le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 4,7 % au cours de la période sous revue, c'est-à-dire en deçà de la valeur de référence. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme suédois et les

rendements obligataires dans la zone euro s'est réduit sur la majeure partie de la période de référence, en liaison avec l'atténuation des incertitudes, une consolidation de la situation budgétaire et des anticipations d'inflation relativement basses. Les taux d'intérêt à long terme en Suède et les taux comparables dans la zone euro se sont considérablement rapprochés sur la période de référence.

Certaines dispositions de la loi relative à la Banque de Suède ne sont pas encore conformes au Traité et aux Statuts, en particulier celles relatives à l'indépendance financière. La loi sur la Banque de Suède ne prévoit pas l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. En particulier, l'Instrument du gouvernement devrait être adapté s'agissant des compétences de la Banque de Suède en matière de politique monétaire et du droit d'émettre de la monnaie fiduciaire. En ce qui concerne les dispositions législatives autres que la loi sur la Banque de Suède, la BCE relève que la législation relative à l'accès aux documents publics et la loi sur le secret doivent être réexaminées en fonction du régime de confidentialité décrit à l'article 38 des Statuts.

La BCE constate que le Traité a obligé la Suède à adapter sa législation nationale en ce sens depuis le 1^{er} juin 1998 et qu'au cours des dernières années, les autorités suédoises n'ont pris aucune mesure législative pour remédier aux incompatibilités décrites dans le présent *Rapport* et dans les précédents.

CHAPITRE I

**EXAMEN DE LA
CONVERGENCE
ÉCONOMIQUE**

I RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

I.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH s'est établi à 1,8 % en République tchèque, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 2,4 % (cf. tableau 1).

Si l'on observe les évolutions passées sur plus longue période, l'évolution des prix à la consommation en République tchèque s'est globalement orientée à la baisse, quoique de manière discontinue, l'inflation revenant progressivement à des niveaux très bas (cf. graphique 1). La hausse de l'IPCH est revenue de 8,0 % en 1997 à - 0,1 % en 2003. Néanmoins, dernièrement, on a constaté un net regain d'inflation. Le processus de désinflation a reflété un certain nombre de choix importants de la part des autorités, plus particulièrement celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix à moyen terme. En 1998, la République tchèque a adopté une stratégie fondée sur une cible d'inflation, qui a été affinée au fil du temps. Depuis avril 2001, la cible d'inflation est définie en termes de hausse de l'IPC et selon une fourchette en diminution constante visant à ramener progressivement la hausse des prix à la consommation de 3 %-5 % en janvier 2002 à 2 %-4 % fin 2005. En outre, depuis le 1^{er} mai 2002, la loi relative à la Banque nationale de la République tchèque assigne comme principal objectif à la banque centrale le maintien de la stabilité des prix. La stratégie fondée sur une cible d'inflation a été précédée d'une modification de la politique de change en mai 1997, date à laquelle la République tchèque a abandonné le régime de change fixe pour passer à un régime de change flottant (administré). Le processus de désinflation a été favorisé par un certain nombre de réformes destinées à renforcer la concurrence sur les marchés de produits et la libéralisation des marchés de capitaux, ainsi que par les ajustements de la politique budgétaire intervenus à la fin des années quatre-vingt-dix.

La croissance du PIB en volume est devenue négative en 1997 et 1998, avec des répercussions importantes sur la hausse de l'IPCH, revenue de 9,7 % en 1998 à 1,8 % en 1999 (cf. tableau 2). L'inflation s'est de nouveau accélérée en 2000 et 2001, même si cette tendance à la hausse s'est rapidement inversée sous l'effet du recul des prix à l'importation, de la baisse des prix des produits alimentaires et de la forte concurrence dans le commerce de détail. La reprise de la croissance du PIB en volume à partir de 2000 n'a pas eu pour conséquence un retour aux niveaux d'inflation relativement élevés enregistrés à la fin des années quatre-vingt-dix. Les salaires nominaux ont été largement déconnectés des variations de la production ou de la hausse du chômage. La progression de la rémunération par personne employée est demeurée nettement supérieure à la croissance de la productivité du travail sur la totalité de la période considérée dans ce rapport et pour l'économie dans son ensemble, entraînant une croissance relativement forte des coûts salariaux unitaires, notamment dans le secteur public et le secteur « abrité ». Les évolutions des prix à l'importation ont reflété, dans une large mesure, les variations du taux de change effectif et des cours du pétrole. Les taux d'inflation ont été relativement volatils sur la période sous revue, principalement en raison de l'évolution des prix des produits alimentaires, qui ont une pondération égale à 20 % dans le panier des prix à la consommation. Les variations des cours du pétrole ainsi que les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés ont également contribué à la volatilité de l'inflation. D'autres indices de prix significatifs ont affiché un profil d'évolution largement comparable à celui de l'indice global des prix à la consommation.

L'analyse des tendances récentes et des dernières prévisions montre que le rythme annuel de hausse de l'IPCH s'est fortement accru, passant de - 0,7 % en janvier 2003 à 3,2 % en août, essentiellement sous l'effet de l'augmentation des prix des produits

alimentaires et des cours du pétrole, des modifications de la fiscalité indirecte et des ajustements des prix administrés. Ces ajustements sont liés à l'adhésion à l'UE et à la réforme des finances publiques par le gouvernement. En outre, des signes de tensions immédiates à la hausse ressortent des mesures présentées dans le tableau 3a. Les dernières prévisions disponibles de la plupart des grandes institutions internationales indiquent une hausse des prix à la consommation comprise entre 2,8 % et 3,2 % en 2004 et 2,5 % et 3,0 % en 2005 (cf. tableau 3b). Cette évolution est globalement conforme au dernier rapport sur l'inflation de la Banque nationale de la République tchèque (juillet). Celle-ci prévoit également que la hausse de l'IPC s'accroîtra en 2004, essentiellement en raison de la réforme de la fiscalité et d'une nouvelle déréglementation des prix, et se poursuivra en 2005, principalement sous l'effet de tensions induites par la demande. Elle estime que les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés majoreront l'inflation de 1,9 point de pourcentage environ en 2004. Sur cette période, les risques de hausse des prix sont essentiellement liés aux incertitudes entourant l'ampleur des effets de second tour découlant des modifications de la fiscalité indirecte et des ajustements des prix administrés.

À plus long terme, le maintien et le renforcement d'un environnement propice à la stabilité des prix en République tchèque dépendront, entre autres, de la conduite d'une politique monétaire appropriée, d'une politique budgétaire saine et de la mise en œuvre d'un processus d'assainissement crédible. Il sera également important d'améliorer le fonctionnement du marché du travail en accroissant la mobilité de la main-d'œuvre et en traitant les problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail. Les politiques nationales visant à améliorer encore les régimes de prélèvements obligatoires et de prestations et à accroître les incitations à travailler doivent être renforcées. Cela contribuerait à créer des conditions plus

favorables à une hausse de la croissance potentielle de la production et à une réduction du chômage structurel et du chômage de longue durée. Les partenaires sociaux devront contribuer à ces objectifs en maintenant les hausses de salaires à un niveau conforme à la croissance de la productivité du travail tout en tenant compte des évolutions observées dans les pays concurrents. Selon les estimations de la Banque nationale de la République tchèque, la part des prix administrés dans le panier de l'IPCH s'élève à 18 % environ. Dès lors, la flexibilité des marchés de produits peut encore être améliorée. Le processus de rattrapage devrait également avoir une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

1.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2003, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 12,6 %, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 3 %, et celui de la dette publique est ressorti à 37,8 %, niveau largement inférieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a augmenté de 5,8 points de pourcentage et celui de la dette publique de 9,0 points de pourcentage. En 2004, le ratio de déficit public devrait, selon les prévisions, revenir à 5,0 % du PIB, tandis que celui de la dette publique devrait augmenter marginalement, à 37,9 %. En 2002 et 2003, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB de 3,0 points de pourcentage et de 8,4 points de pourcentage, respectivement (cf. tableau 4). La République tchèque se trouve actuellement en situation de déficit excessif.

Si l'on considère les années 1996 à 2003, le ratio de la dette publique a augmenté de 24,7 points de pourcentage (cf. graphique 2a et tableau 5). Après avoir affiché une relative stabilité, avec une augmentation de 2,9 points de pourcentage entre 1996 et 1999, il a

fortement progressé, passant de 16,0 % en 1999 à 37,8 % en 2003, soit une hausse de 21,8 points de pourcentage en quatre ans. Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 2b, le déficit primaire a été le principal facteur à l'origine de cette augmentation du ratio de la dette publique. Les ajustements entre déficit et dette ont eu un effet globalement réducteur sur la dette, s'exerçant principalement durant les périodes 1998-1999 et 2002-2003 (cf. tableau 6). L'incidence de l'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt a été négligeable. Les tendances observées au milieu des années quatre-vingt-dix et au début des années deux-mille sont révélatrices de l'étroite corrélation qui existe entre déficits primaires et dynamique d'endettement négative, quel que soit le niveau initial de la dette publique. Dans ce contexte, il convient de noter que la part de la dette publique à court terme a progressé entre 1997 et 2000, puis s'est réduite jusqu'en 2002 (cf. tableau 5). Sur la base des chiffres pour 2003, la part de la dette publique à court terme est non négligeable, mais si l'on considère le niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux d'intérêt. En République tchèque, la part de la dette publique libellée en devises s'est inscrite en recul depuis le milieu des années quatre-vingt-dix et, en 2003, la totalité de cette dette était libellée en euros. D'après les chiffres pour 2003, la part de la dette en devises est faible et compte tenu du niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux de change.

Depuis 1996, le ratio déficit public/PIB s'est globalement inscrit en hausse (cf. graphique 3a et tableau 7). Partant d'un ratio de 3,1 % en 1996, le déficit s'est creusé jusqu'à atteindre 6,8 % en 2002, faisant preuve d'une certaine volatilité sur la période. Le déficit s'est encore aggravé, passant à 12,6 % en 2003, avec la prise en compte d'une importante mesure exceptionnelle liée aux garanties de l'État. Sans cet élément, le déficit se serait

élevé à 5,6 % du PIB. Entre 1999 et 2003, il a progressé au total de 9,0 points de pourcentage. Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004. Par conséquent, le graphique 3b ne présente pas de ventilation des variations du solde budgétaire entre facteurs conjoncturels et non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques peuvent refléter soit un changement structurel à caractère durable, soit l'incidence de mesures exceptionnelles. Les données disponibles indiquent que des mesures de ce type ont accru le ratio de déficit public de 7 points de pourcentage en 2003. L'intégration dans le secteur public d'une banque publique à statut particulier (CKA) en 2002 a entraîné une hausse de 2,5 points de pourcentage du déficit pour cet exercice.

En ce qui concerne l'évolution d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques s'est inscrit en hausse ces dernières années. Après un léger recul en 1997, il a augmenté en 2001, puis de nouveau en 2002 et 2003. Les dépenses courantes, en particulier, ont augmenté entre 2000 et 2003 sous l'effet de hausses des salaires dans la fonction publique et d'augmentations relatives à d'autres postes. Les transferts sociaux sont demeurés relativement stables au cours de la période 1997-2003 et les dépenses en capital ont augmenté en 2001-2003, même en tenant compte de l'opération exceptionnelle intervenue en 2003 mentionnée précédemment. Au total, en 2003, le ratio de dépenses a été supérieur de 11,7 points de pourcentage à celui de 1996. Néanmoins, en tenant compte de l'incidence temporaire mentionnée ci-dessus, il aurait progressé de 4,7 points de pourcentage. Les recettes publiques par rapport au PIB ont augmenté de 2,2 points de pourcentage entre 1996 et 2003. Les ratios de recettes et de dépenses sont élevés par rapport à d'autres pays disposant d'un niveau de revenu par habitant comparable et

même par rapport à certaines économies très avancées.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de la République tchèque, telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence pour 2004-2007, en date de mai 2004 et reposant sur les données disponibles au début de l'année, le déficit des administrations publiques devrait revenir à 5,3 % du PIB et le ratio de la dette publique atteindre 38,4 % du PIB en 2004. Le ratio de dépenses totales des administrations publiques devrait diminuer de 6,6 points de pourcentage en 2004, reflétant essentiellement l'inversion de l'incidence de la mesure exceptionnelle liée aux garanties publiques en 2003. Les recettes totales devraient rester inchangées en 2004, la hausse des recettes provenant de la TVA compensant probablement les effets d'une réduction du taux d'imposition des sociétés. Il n'existe actuellement aucun élément indiquant que d'importantes mesures budgétaires exceptionnelles seraient incluses dans le budget 2004. Le ratio de déficit devrait, selon les prévisions, revenir à 3,3 % et celui de la dette publique augmenter progressivement pour atteindre 41,7 % en 2007. Compte tenu des soldes budgétaires projetés dans le programme de convergence, de nouvelles mesures d'assainissement substantielles sont nécessaires pour que la République tchèque respecte l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir, à moyen terme, à une position budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le *Rapport sur la convergence* de la BCE n'analyse pas cette question de manière détaillée pour les pays dont le ratio a été égal ou inférieur à 60 % du PIB en 2003. Néanmoins, il est important de souligner que la situation budgétaire actuelle, en termes de solde tant global que primaire, ne semble pas suffisamment solide pour stabiliser le ratio de dette à un niveau inférieur à 60 %. Un budget équilibré permettrait de

ramener progressivement ce ratio à un niveau encore inférieur à la valeur de référence. Comme mentionné précédemment, une nouvelle réduction substantielle du ratio de déficit est nécessaire pour respecter le Pacte de stabilité et de croissance.

Des politiques budgétaires prudentes sont également souhaitables au vu de l'ampleur du déficit des transactions courantes. Rendre le système de prélèvements et de prestations plus favorable à l'emploi en renforçant les incitations à travailler pourrait également contribuer de façon significative à l'assainissement budgétaire, tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché. Selon la Commission européenne, les engagements conditionnels résultant des garanties publiques se sont élevés à environ 12,2 % du PIB en République tchèque. Néanmoins, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements budgétaires conditionnels (y compris les autres postes) et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes. Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Cette évolution devrait entraîner des tensions importantes sur le système de retraite qui reste fondé sur le principe de la répartition. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

1.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Au cours de la période de référence comprise entre octobre 2002 et septembre 2004, la couronne tchèque n'a pas participé au MCE II (cf. tableau 9a). Après s'être appréciée fortement contre euro depuis 1999, la

couronne s'est progressivement dépréciée sur la majeure partie de la période sous revue, bien que cette tendance se soit en partie inversée au cours des derniers mois. Globalement, la couronne tchèque s'est régulièrement inscrite à un niveau inférieur au taux de change moyen contre euro enregistré en octobre 2002 (CZK 30,66 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 5), retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence de cours pivot ; ce niveau de référence, adopté par convention dans de précédents rapports, ne traduit aucune appréciation quant au niveau approprié du taux de change (cf. graphique 5 et tableau 9a). Si l'on examine ces évolutions de manière plus détaillée, l'appréciation maximale observée par rapport à cette référence (calculée à partir des moyennes mobiles sur dix jours des données quotidiennes) s'est établie à 0,6 %, tandis que la dépréciation maximale était de 8,4 %. Au total, entre octobre 2002 et mars 2004, la couronne s'est dépréciée de 7,5 % environ par rapport à l'euro. Cette évolution a tout d'abord été liée aux efforts des autorités tchèques pour contenir l'appréciation de la couronne intervenue précédemment, y compris par le biais d'interventions sur les marchés de change et de baisses des taux directeurs. Par la suite, les incertitudes entourant les finances publiques tchèques, le creusement du déficit des transactions courantes et la forte contraction des entrées de capitaux en 2003 semblent avoir pesé sur la monnaie tchèque. Entre mars 2004 et septembre, la couronne s'est de nouveau appréciée de près de 4,4 % par rapport à l'euro. Ce renversement partiel de la tendance a été principalement lié à l'accélération de la croissance économique en République tchèque. Au cours de la période sous revue, le taux de change de la couronne vis-à-vis de l'euro a affiché une volatilité relativement élevée, mesurée par les écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à

court terme par rapport à l'Euribor à trois mois ont été globalement négligeables, même s'ils sont passés à 0,5 point de pourcentage au troisième trimestre 2004.

Sur plus longue période, le taux de change réel de la couronne tchèque, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été légèrement supérieur, en septembre 2004, aux moyennes historiques calculées à partir du premier trimestre 1996, mais néanmoins proche de la moyenne enregistrée depuis l'introduction de l'euro en 1999 (cf. tableau 10). Ces mesures doivent toutefois être interprétées avec précaution, la République tchèque ayant connu un processus de transition vers une économie de marché qui rend plus difficile toute analyse historique des évolutions du taux de change réel. S'agissant des autres évolutions externes, la République tchèque a constamment affiché des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont parfois été importants, atteignant 6,2 % du PIB en 2003. S'agissant de leur financement, la République tchèque a réussi à attirer un important volume d'investissements directs étrangers ces dernières années, comme le montre également le solde cumulé des investissements directs et de portefeuille. En 2003, néanmoins, les entrées au titre des investissements directs étrangers ont fléchi. Dans ce contexte, la position extérieure nette de la République tchèque a été constamment négative, passant de niveaux inférieurs à 10 % du PIB en 2000 à 24,1 % en 2003 (cf. tableau 11). Il convient de rappeler que la République tchèque est une petite économie ouverte dont le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'élève, selon les données disponibles les plus récentes, à 62,4 % pour les exportations et 64,6 % pour les importations. En 2003, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 62,7 % et 86,3 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 54,8 % et 71,4 %.

I.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 4,7 % en République tchèque, soit en deçà de la valeur de référence de 6,4 % fixée pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Entre 2000 et mi-2003, les taux d'intérêt à long terme tchèques ont été orientés à la baisse (cf. graphique 6a)¹. Cette évolution a principalement reflété le recul des tensions inflationnistes et la crédibilité croissante de la politique monétaire. Dans ce contexte, la Banque nationale de la République tchèque a abaissé son taux directeur de 3,25 points de pourcentage au total entre novembre 2001 et août 2003. Mi-2003, les taux d'intérêt à long terme ont commencé de se tendre, parallèlement à la hausse de l'inflation et dans un contexte d'incertitudes budgétaires croissantes. Face à cette situation, la Banque nationale de la République tchèque a ajusté l'orientation de sa politique monétaire en juin 2004, relevant son taux directeur pour la première fois depuis juillet 2001. Reflétant l'évolution des taux à long terme tchèques, l'écart entre ces taux et ceux de la zone euro est devenu négatif en mai 2002 et l'est resté pendant quatorze mois consécutifs (cf. graphique 6b). Mi-2003, les taux à long terme en République tchèque sont passés au-dessus des taux comparables de la zone euro et l'écart entre les deux a atteint 0,8 point de pourcentage en août 2004. Les principaux facteurs à l'origine de cette évolution ont été le creusement des écarts d'inflation entre la République tchèque et la zone euro et les incertitudes entourant la mise en œuvre des mesures d'assainissement budgétaire.

Pour la synthèse relative à la République tchèque, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

¹ L'année 2000 est la première pour laquelle des données concernant le taux d'intérêt à long terme de référence pour la République tchèque sont disponibles.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

I ÉVOLUTION DES PRIX

- Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
- Graphique 1 Évolution des prix
- Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
- Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions
- (a) Tendances récentes de l'IPCH
- (b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

- Tableau 4 Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Dette brute des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
- Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

- Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change
- (b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la couronne tchèque
- Graphique 5 Taux de change contre euro
- Tableau 10 Évolution du taux de change réel
- Tableau 11 Évolutions extérieures

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

- Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 6 (a) Taux d'intérêt à long terme
- (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	2,6	2,7	3,1	3,2	1,8
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

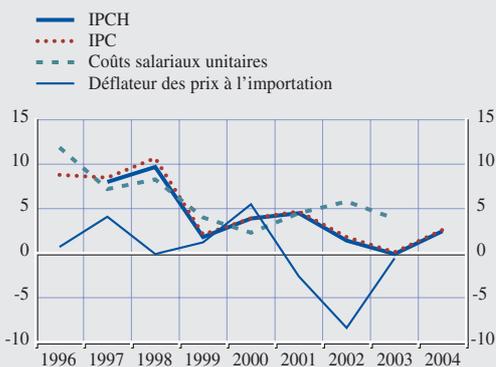
Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾



Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	8,0	9,7	1,8	3,9	4,5	1,4	-0,1
Indice des prix à la consommation (IPC)	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	8,5	8,5	9,4	2,0	4,1	4,6	1,8	0,1
Déflateur de la consommation privée	8,4	7,5	8,7	3,0	3,4	3,5	0,7	0,2
Déflateur du PIB	8,6	8,3	11,1	3,5	2,0	4,9	2,8	2,4
Prix à la production ¹⁾	4,8	4,9	4,9	1,0	4,9	2,9	-0,5	-0,3
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	4,3	-0,8	-1,0	0,5	3,3	2,6	1,5	3,1
Écart de production (en points de pourcentage)	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	3,9	4,8	6,5	8,7	8,8	8,1	7,3	7,8
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	11,9	7,2	8,3	4,0	2,3	4,5	5,8	3,9
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	16,5	7,3	8,6	6,7	6,4	7,8	6,7	7,8
Productivité du travail, ensemble de l'économie	4,1	0,0	0,4	2,6	4,0	3,2	0,9	3,8
Déflateur des importations de biens et services	0,7	4,1	-0,1	1,2	5,5	-2,6	-8,4	-0,6
Taux de change ³⁾	0,9	-4,5	1,2	-3,4	-0,0	4,6	11,7	0,4
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	6,6
Prêts bancaires ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	88,8	11,7
Cours des actions (indice PX50) ⁴⁾	26,7	-8,2	-20,4	24,2	-2,3	-17,5	16,8	43,1
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	9,3	13,5	9,5	13,0	.

Sources : Eurostat et données nationales (IPC, prix de l'immobilier résidentiel, coûts salariaux unitaires, rémunération par personne employée, productivité du travail)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction, marché national

2) Définition conforme aux directives de l'OIT

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	2,0	2,6	2,7	3,1	3,2
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	3,2	3,6	3,3	3,3	2,0
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	3,1	3,5	3,7	3,5	3,3

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPCH	2,8	2,8
OCDE (mai 2004), IPC	3,0	2,5
FMI (septembre 2004), IPC	3,2	3,0
Consensus économique (septembre 2004), IPC	3,0	2,8

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-6,8	-12,6	-5,0
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-3,0	-8,4	-0,6
Dette brute des administrations publiques	28,8	37,8	37,9
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

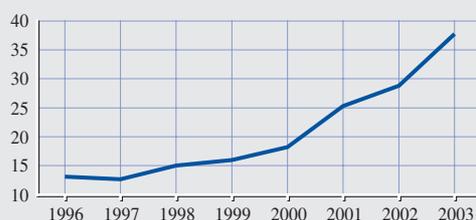
1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

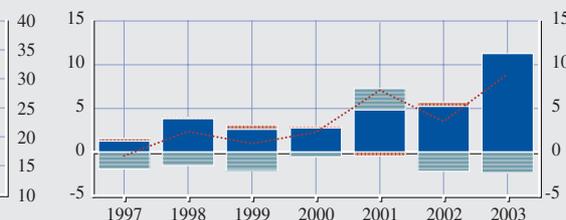
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

— Solde primaire
 ■ Écart croissance/taux d'intérêt
 ■ Ajustement déficit/dette
 Variation totale



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	13,1	12,7	15,0	16,0	18,2	25,3	28,8	37,8
Ventilation par devises (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	80,0	81,5	90,0	91,0	92,8	97,0	97,5	97,1
En devises étrangères	20,0	18,5	10,0	9,0	7,2	3,0	2,5	2,9
Euro ¹⁾	7,0	4,6	1,2	2,7	2,3	1,6	1,8	2,9
Autres devises	13,0	13,9	8,8	6,4	4,9	1,3	0,8	0,0
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	74,4	73,8	85,8	88,6	90,3	94,8	94,9	89,6
Échéance résiduelle moyenne								
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (≤ à 1 an)	35,7	34,8	36,5	39,8	45,4	32,6	27,3	19,5
Moyen et long termes (> à 1 an)	64,3	65,2	63,5	60,2	54,6	67,4	72,7	80,5

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

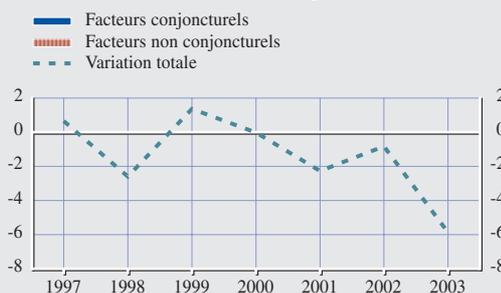
Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	-0,1	0,5	3,5	1,5	3,1	8,4	4,6	10,3
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-3,1	-2,4	-5,0	-3,6	-3,7	-5,9	-6,8	-12,6
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	-3,2	-2,0	-1,5	-2,1	-0,6	2,5	-2,2	-2,4
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	-1,2	-0,0	-2,2	0,8	-0,4	-0,3	-4,5	-2,2
Monnaie fiduciaire et dépôts	-0,1	-1,0	-0,2	0,7	-0,2	2,2	1,2	-0,3
Prêts et titres autres que des actions	0,4	2,6	-0,6	0,5	0,4	-0,3	-1,7	-2,8
Actions et autres titres de participation	-1,9	-2,6	-2,3	-0,7	-0,7	-3,5	-4,0	1,3
Privatisations	.	.	.	.	.	.	.	.
Injections de capital	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres actifs financiers	0,5	0,9	0,9	0,2	0,2	1,3	-0,1	-0,4
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	-0,1	0,5	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,0	-0,0
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	-0,0	0,4	-0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,0
Autres effets de valorisation ¹⁾	-0,1	0,1	-0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,0	0,0
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	-1,9	-2,4	0,7	-3,1	-0,3	2,8	2,4	-0,1

Sources : SEBC et Commission européenne

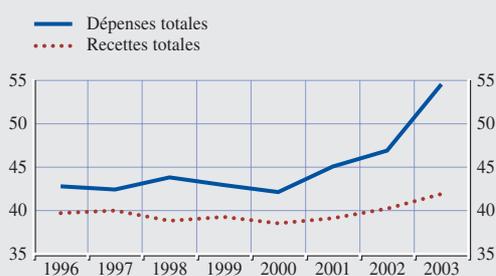
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	39,7	40,0	38,8	39,2	38,5	39,1	40,2	41,9
Recettes courantes	39,5	39,9	38,7	39,1	38,3	38,8	40,1	41,7
Impôts directs	8,5	9,0	8,4	8,6	8,4	8,9	9,3	9,8
Impôts indirects	12,3	11,7	11,2	11,8	11,5	11,1	11,1	11,4
Cotisations de sécurité sociale	14,4	14,8	14,4	14,3	14,5	14,5	15,0	15,2
Autres recettes courantes	4,4	4,4	4,7	4,4	3,8	4,3	4,6	5,2
Recettes en capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2
Total des dépenses	42,8	42,4	43,8	42,9	42,1	45,0	46,9	54,5
Dépenses courantes	34,8	35,3	34,5	36,0	36,1	36,3	38,1	39,5
Salaires	7,6	7,5	6,9	7,4	7,2	7,5	8,0	8,4
Prestations sociales autres qu'en nature	11,0	11,7	11,5	11,9	12,3	12,1	12,5	12,4
Intérêts à payer	1,2	1,2	1,2	1,0	0,9	1,1	1,5	1,3
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	14,9	15,0	14,9	15,6	15,8	15,6	16,1	17,4
Dépenses en capital	8,0	7,1	9,3	6,9	6,0	8,7	8,8	15,0
Excédent (+) ou déficit (-)	-3,1	-2,4	-5,0	-3,6	-3,7	-5,9	-6,8	-12,6
Solde primaire	-1,9	-1,2	-3,8	-2,6	-2,8	-4,8	-5,2	-11,3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	1,3	1,6	-0,9	-0,7	-0,7	-2,7	-3,0	-8,4

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure de déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA)

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	19,8	22,3	32,4	38,1	47,0	59,1

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)		Non
Participation depuis		–
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l’initiative du pays		–
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>1^{er} octobre 2002 – 30 septembre 2004</i>		
Euro	0,6	-8,4

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observées à compter d’octobre 2002. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la couronne tchèque

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	6,2	6,2	4,1	4,9	5,5	5,3	6,1	4,7
Écart de taux d’intérêt à court terme ²⁾	-0,4	-0,2	0,0	-0,0	-0,1	-0,0	0,1	0,5

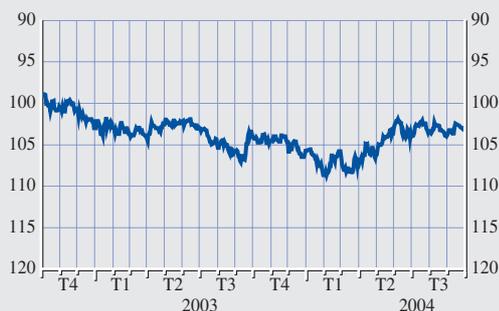
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d’intérêt interbancaires à trois mois et l’Euribor à trois mois

Graphique 5 Couronne tchèque : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne octobre 2002 = 100 ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) de la couronne tchèque.

Tableau 10 Couronne tchèque : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	10,7	5,2
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	10,9	9,3
Taux de change effectif réel ¹⁾²⁾	12,7	8,4

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des autres États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-6,7	-6,3	-2,1	-2,5	-4,9	-5,4	-5,7	-6,2
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	3,3	4,2	7,7	8,2	5,7	10,5	9,3	1,1
Solde des investissements directs	2,1	2,3	5,9	10,6	8,9	9,0	11,2	2,6
Solde des investissements de portefeuille	1,2	1,9	1,8	-2,4	-3,2	1,5	-1,9	-1,5
Position extérieure nette	-4,2	-6,0	-6,0	-5,4	-8,9	-10,5	-16,5	-24,1
Exportations de biens et services ²⁾	49,2	52,5	55,1	56,5	64,5	66,5	61,5	62,4
Importations de biens et services ²⁾	55,4	58,0	56,2	57,7	67,5	69,0	63,6	64,6
Exportations de biens vers la zone euro ³⁾⁴⁾	54,7	55,1	58,6	64,2	62,4	62,0	60,9	62,7
Importations de biens en provenance de la zone euro ³⁾⁴⁾	56,4	55,9	57,6	58,4	56,4	56,8	55,4	54,8
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ³⁾⁴⁾	81,5	82,1	84,0	86,6	85,0	85,5	84,7	86,3
Importations de biens intra UE à 25 ³⁾⁴⁾	76,7	75,4	76,2	76,4	75,0	74,4	72,3	71,4

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne sur la période)

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2003 à août 2004
Taux d'intérêt à long terme	4,9	5,0	5,1	5,0	4,7
Valeur de référence ¹⁾					6,4
Zone euro ²⁾	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Sources : BCE et Services de la Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

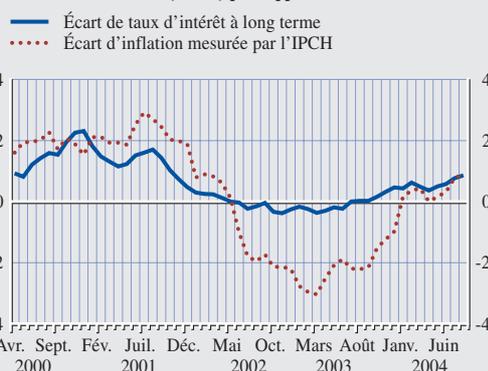
Graphique 6

(moyennes mensuelles en pourcentage)

(a) Taux d'intérêt à long terme



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro



Sources : BCE et Services de la Commission européenne

2 ESTONIE

2.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le taux d'inflation moyen mesuré par l'IPCH s'est établi à 2,0 % en Estonie, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 2,4 % (cf. tableau 1).

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Estonie s'est globalement orientée à la baisse (cf. graphique 1). Le rythme de progression de l'IPCH est revenu de 19,8 % en 1996 à 1,4 % en 2003, avant de commencer à s'accélérer de nouveau plus récemment. Ce processus de désinflation a reflété un certain nombre de choix importants de la part des autorités, plus particulièrement celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix grâce à l'adoption d'un dispositif de caisse d'émission en 1992. La couronne a été ancrée au deutschemark tout d'abord, puis à l'euro par la suite. La stabilité des prix est l'objectif principal de la politique monétaire, comme cela est inscrit dans la loi relative à la banque centrale. Le processus de désinflation a également été favorisé par d'autres politiques, notamment une politique budgétaire saine depuis le début de la transition de l'Estonie vers l'économie de marché.

La désinflation s'est poursuivie aussi bien lors des périodes de croissance soutenue du PIB en volume que durant les phases de net ralentissement de l'activité (cf. tableau 2). Le chômage a augmenté à partir de 1999, en partie en raison de la restructuration de l'économie qui a suivi la crise russe et il est demeuré à un niveau élevé, de l'ordre de 10 %, en dépit des forts taux de croissance enregistrés ces dernières années. Cette situation laisse penser qu'une part importante du chômage en Estonie est de nature structurelle. La progression des coûts salariaux unitaires est revenue à des niveaux très faibles en 2000 et 2001, avant de légèrement s'accélérer en 2002 et 2003. La

récente accentuation de la croissance des coûts salariaux unitaires reflète le fait que la progression de la rémunération par personne employée est demeurée soutenue, tandis que l'augmentation de la productivité du travail s'est légèrement ralentie, suivant dans l'ensemble un profil cyclique. Les évolutions des prix à l'importation ont principalement reflété les variations du taux de change effectif, des cours du pétrole et, dans une certaine mesure, des prix des produits alimentaires. Les prix à l'importation et les modifications apportées aux prix administrés ont fortement contribué à la volatilité à court terme des taux d'inflation. D'autres indices de prix significatifs ont suivi une évolution largement comparable à celle de l'indice global des prix à la consommation (cf. tableau 2).

L'analyse des tendances récentes et des dernières prévisions montre que le rythme annuel de hausse de l'IPCH est demeuré modéré début 2004, avant de commencer à s'accélérer en avril pour atteindre un point haut à 4,4 % en juin. Il s'est ensuite légèrement ralenti, s'établissant à 3,9 % en août (cf. tableau 3a). Le niveau exceptionnellement faible de l'inflation mesurée par l'IPCH en 2003 était essentiellement dû à des facteurs temporaires, à savoir une chute des prix des importations et des produits alimentaires, ainsi qu'à un ralentissement du processus d'ajustement à la hausse des prix administrés. Les taux d'inflation plus élevés de ces derniers mois résultent principalement d'un renversement de ces tendances et de modifications de la fiscalité. Pour l'avenir, les dernières prévisions disponibles de la plupart des grandes institutions internationales situent l'inflation aux alentours de 3 % pour 2004 et de 2,5 %-2,9 % pour 2005 (cf. tableau 3b). Cette évolution est globalement conforme aux prévisions les plus récentes de la Banque d'Estonie concernant l'inflation. La hausse de l'IPC devrait s'accroître en 2004, essentiellement sous l'effet de facteurs temporaires liés à l'adhésion à l'UE, tels que

l'alourdissement des impôts indirects et de nouveaux ajustements des prix administrés. Pour 2004, la Banque d'Estonie estime que les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés majoreront l'inflation de 1,7 point de pourcentage environ. La hausse des salaires intervenue précédemment dans le secteur des services est également susceptible de contribuer à la progression attendue de l'inflation. En 2005, l'augmentation des prix de l'électricité devrait être l'une des principales composantes de l'inflation. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont principalement liés aux éventuels effets de second tour résultant du renchérissement des cours du pétrole, des ajustements des prix administrés et de l'évolution des coûts salariaux unitaires.

À plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en Estonie dépendra, entre autres, de la conduite de politiques budgétaires et salariales appropriées. En outre, améliorer le fonctionnement du marché du travail constituera un objectif important pour la politique économique. Même si ce marché est relativement flexible à certains égards, de nouvelles mesures sont nécessaires pour résoudre les problèmes liés à l'inadéquation entre l'offre et la demande de travail, à la faible mobilité de la main-d'œuvre et au coin fiscal élevé pesant sur le travail. Les progrès dans ce domaine pourraient contribuer à renforcer la croissance potentielle et à faire baisser le taux de chômage qui se maintient à un niveau élevé en Estonie. Selon l'estimation de la Banque d'Estonie, la part des prix administrés contrôlés *de facto* par les autorités représente environ 10,5 % du panier de l'IPCH. Cette situation indique que la flexibilité des marchés de produits peut être encore améliorée. Les augmentations de salaires devront être en phase avec la hausse de la productivité du travail et tenir compte des évolutions dans les pays concurrents. De plus, le processus de rattrapage devrait avoir un effet sur l'inflation, ou sur le taux de change nominal, dans les années à venir,

même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

2.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Sur l'année de référence 2003, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un excédent de 3,1 %, satisfaisant ainsi largement à la valeur de référence de 3 % pour le ratio de déficit. Le ratio de la dette publique s'est établi à 5,3 %, niveau très largement inférieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, l'excédent budgétaire a progressé de 1,7 point de pourcentage et le ratio de la dette publique est demeuré stable. En 2004, l'excédent devrait, selon les prévisions, revenir à 0,3 % et le ratio de la dette publique s'inscrire à 4,8 %. L'Estonie ne se trouve pas en situation de déficit excessif.

Si l'on considère les années 1996 à 2003, le ratio dette publique/PIB a progressivement diminué de 2,2 points de pourcentage (cf. graphique 2a et tableau 5). Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 2b, les ajustements entre déficit et dette ayant un effet aggravant sur la dette ont largement annulé l'incidence des excédents primaires dans les années 2001 à 2003. En Estonie, les acquisitions de titres ont représenté une part importante de l'ajustement entre déficit et dette (cf. tableau 6). De 2001 à 2003 notamment, les excédents primaires ont été utilisés pour acquérir des actifs financiers liquides tels que des titres d'emprunts d'État internationaux plutôt que pour rembourser la dette publique. L'Estonie a constitué des réserves financières publiques représentant plus de 9 % du PIB. En raison du faible niveau de la dette publique, les conditions de la croissance et des taux d'intérêt n'ont exercé qu'une très faible incidence sur le taux d'endettement. Dans ce contexte, il convient de noter que la part de la dette publique à court terme est négligeable. Si la dette publique libellée en devises représente une part importante du total, elle est exclusivement

libellée en euros, monnaie d'ancrage du dispositif de caisse d'émission en place en Estonie (cf. tableau 5).

Depuis 1996, les résultats observés en termes de ratio déficit/PIB ont tout d'abord été volatils et se sont améliorés par la suite, ce ratio restant constamment inférieur à la valeur de référence de 3 %, sauf en 1999 (cf. graphique 3a et tableau 7). À partir d'un ratio de déficit de 1,7 % en 1996, le solde est devenu excédentaire à hauteur de 1,7 % en 1997, avant de se détériorer pour atteindre un déficit de 3,7 % en 1999. Il s'est ensuite rapidement amélioré pour dégager un excédent de 3,1 % en 2003. Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004. Par conséquent, le graphique 3b ne présente pas de ventilation des variations des soldes budgétaires entre facteurs conjoncturels et non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques peuvent refléter soit un changement structurel à caractère durable, soit l'incidence de mesures exceptionnelles. Les données disponibles indiquent que des mesures de ce type n'ont eu qu'une incidence mineure sur le déficit en 2002 et 2003.

En ce qui concerne l'évolution d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent qu'après avoir reculé en 1997, le ratio de dépenses totales des administrations publiques s'est orienté à la hausse jusqu'en 1999. Cette évolution a été due à une augmentation des dépenses d'investissement et des dépenses courantes. Entre 1999 et 2003, le ratio de dépenses a nettement diminué en raison de la baisse des dépenses en capital et de réductions des dépenses dans toutes les autres catégories importantes par rapport au PIB. En 2003, le ratio de dépenses a été inférieur de 6,3 points de pourcentage à celui de 1996. Les recettes publiques par rapport au PIB ont fléchi entre 1996 et 2001 et progressé en 2002 et 2003. Au

total, elles ont diminué de 1,5 point de pourcentage entre 1996 et 2003.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de l'Estonie, telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence pour 2004-2008, en date de mai 2004, l'excédent budgétaire et le ratio de la dette publique devraient diminuer en 2004. Les recettes et dépenses totales devraient augmenter, reflétant en partie les opérations liées à l'adhésion à l'UE. Il n'existe actuellement aucun élément indiquant que d'importantes mesures budgétaires exceptionnelles seraient incluses dans le budget 2004. Pour 2005 et les années suivantes, le programme de convergence prévoit des budgets en équilibre et des ratios de recettes et de dépenses en diminution progressive, le ratio de la dette publique devant revenir à 3,4 % du PIB en 2008. Globalement, l'Estonie a dépassé ses précédents objectifs budgétaires. Compte tenu des soldes budgétaires projetés dans le programme de convergence, l'Estonie continuera de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir, à moyen terme, à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Ces politiques budgétaires prudentes sont souhaitables au vu du très important déficit du compte de transactions courantes de l'Estonie.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le *Rapport sur la convergence* de la BCE n'analyse pas cette question de manière détaillée pour les pays dont le ratio a été égal ou inférieur à 60 % du PIB en 2003. Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu vers 2010. Même si l'Estonie bénéficie d'un ratio de dette publique très faible, de réserves financières publiques très importantes et d'un développement rapide des retraites par capitalisation, le vieillissement de la population devrait exercer des tensions sur le volet du régime de retraite encore régi par le principe de la répartition.

2.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

La couronne estonienne participe au MCE II depuis le 28 juin 2004, soit une durée de trois mois environ sur la période de référence de deux ans allant d'octobre 2002 à septembre 2004 (cf. tableau 9a). Après une évaluation approfondie du bien-fondé et de la soutenabilité du système de caisse d'émission de l'Estonie, il a été convenu que ce pays rejoindrait le mécanisme de change en maintenant son dispositif existant, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. Une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$ est observée autour du cours pivot, fixé à EEK 15,6466 pour EUR 1 au sein du MCE II.

Sur la partie de la période de référence antérieure à sa participation au MCE II, la couronne a été stable, s'inscrivant à son futur cours pivot par rapport à l'euro, retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence de parité centrale durant cette période. La stabilité de la couronne a reflété le fait que la politique de change de l'Estonie est restée inchangée dans le cadre du dispositif de caisse d'émission. Depuis son entrée dans le MCE II, la couronne ne s'est pas écartée de son cours pivot (cf. graphique 5 et tableau 9a). En outre, au sein du MCE II, l'Estonie n'a pas dévalué, de sa propre initiative, le cours pivot de sa monnaie par rapport à l'euro. Les écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de l'Euribor à trois mois ont également été faibles, diminuant légèrement pour revenir de 0,6 point de pourcentage au quatrième trimestre 2002 à 0,3 point de pourcentage au troisième trimestre 2004 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, le taux de change réel de la couronne estonienne, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été proche, en septembre 2004, des moyennes historiques calculées à partir du premier trimestre 1996 et depuis l'introduction de l'euro (cf. tableau 10). Ces mesures doivent toutefois être interprétées

avec précaution, l'Estonie ayant connu un processus de transition vers une économie de marché durant la période de référence, ce qui rend plus difficile toute analyse historique des évolutions du taux de change réel. S'agissant des autres évolutions externes, l'Estonie a constamment affiché des déficits des soldes cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont été le plus souvent importants. Après s'être contracté sur la période 1996-1999, le déficit s'est régulièrement creusé, passant de 4,4 % du PIB en 1999 à 12,7 % en 2003, soit le déficit extérieur le plus élevé parmi les pays examinés dans le présent *Rapport* (cf. tableau 11). Tout en affichant une certaine volatilité, les flux de capitaux à long terme ont contribué au financement d'une grande partie du déficit extérieur. L'accroissement du déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital s'est traduit par une dégradation de la position extérieure nette débitrice, passée de 14 % du PIB en 1996 à 68,4 % en 2003. Il convient de rappeler que l'Estonie est une petite économie ouverte dont le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'élève, selon les données disponibles les plus récentes, à 75 % pour les exportations et à 83 % pour les importations. En 2003, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 45 % et 82,4 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 48 % et 76,5 %.

2.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

En raison du niveau très faible des ratios de dette publique, le système financier de l'Estonie est caractérisé par l'absence d'un marché bien développé pour les emprunts d'État à long terme libellés en couronnes estoniennes. Depuis avril 2004, la BCE publie un indicateur distinct des taux d'intérêt à long terme pour l'Estonie, représentant les taux d'intérêt appliqués aux nouveaux prêts libellés en couronnes estoniennes consentis

aux sociétés non financières et aux ménages à échéance supérieure à cinq ans. Toutefois, les créances sous-jacentes sont, en grande partie, assorties de taux variables liés aux taux à court terme. Par conséquent, l'indicateur n'est pas comparable avec les taux à long terme utilisés pour les autres États membres dans le cadre de l'évaluation de la convergence. En ce qui concerne les titres de créance autres que les emprunts d'État à long terme, il n'existe pas d'autres titres comparables libellés en couronnes estoniennes émis par des émetteurs publics ou privés.

Enfin, aucun taux d'intérêt à long terme harmonisé permettant d'évaluer le degré de convergence n'est disponible pour l'Estonie. Néanmoins, compte tenu du niveau peu élevé de la dette publique et en se fondant sur une analyse globale des marchés financiers, aucun élément ne semble aller dans le sens d'une évaluation négative.

Pour la synthèse relative à l'Estonie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

ESTONIE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
Graphique 1	Évolution des prix
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions (a) Tendances récentes de l'IPCH (b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques
Graphique 2	Dettes brutes des administrations publiques (a) Niveaux (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
Tableau 5	Dettes brutes des administrations publiques – caractéristiques structurelles
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques (a) Niveaux (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
Tableau 6	Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques
Tableau 8	Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change (b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la couronne estonienne
Graphique 5	Divergence par rapport au cours pivot du MCE II
Tableau 10	Évolution du taux de change réel
Tableau 11	Évolutions extérieures

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	3,7	4,4	4,0	3,9	2,0
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

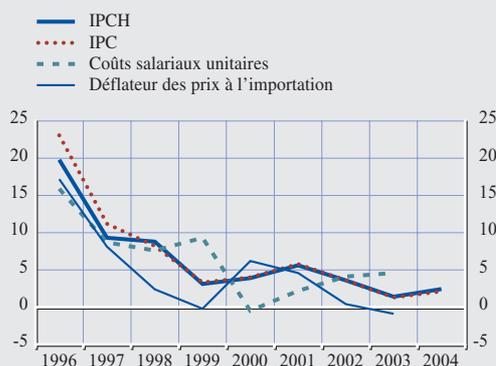
Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾



Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	19,8	9,3	8,8	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4
Indice des prix à la consommation (IPC)	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	-	-	-	-	-	-	-	-
Déflateur de la consommation privée	25,4	8,7	8,5	6,2	2,6	6,1	3,3	0,8
Déflateur du PIB	24,3	10,5	9,0	4,3	5,3	5,8	4,4	2,4
Prix à la production ¹⁾	14,8	8,8	4,2	-1,2	4,9	4,4	0,4	0,2
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	4,5	10,5	5,2	-0,1	7,8	6,4	7,2	5,1
Écart de production (en points de pourcentage)	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	9,9	9,6	9,1	11,4	12,5	11,7	9,5	10,1
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	15,9	8,7	7,6	9,3	-0,5	2,2	4,1	4,6
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	24,0	20,1	15,4	14,3	8,8	7,8	10,2	8,4
Productivité du travail, ensemble de l'économie	7,0	10,5	7,2	4,6	9,4	5,5	5,9	3,6
Déflateur des importations de biens et services	17,2	8,1	2,4	-0,2	6,2	4,6	0,4	-0,9
Taux de change ³⁾	-2,6	-3,6	1,6	-2,0	-4,4	1,1	0,9	4,0
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	.	.	4,6	24,4	25,4	24,5	12,1	8,8
Prêts bancaires ⁴⁾	-	62,4	15,4	10,6	28,5	19,4	22,2	40,0
Cours des actions (indice TALSE) ⁴⁾	-	65,5	-65,8	38,3	10,1	4,7	46,8	34,4
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat et données nationales (IPC)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction ; les données de 1996 à 2002 sont calculées à partir du marché national et du marché international et celles de 2003 à partir du marché national uniquement.

2) Définition conforme aux directives de l'OIT. Les données de 1996 sont calculées à partir d'une définition nationale.

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE. La progression des prêts bancaires en 2003 s'explique en partie par une modification de la structure des actifs.

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	1,5	3,7	4,4	4,0	3,9
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	0,9	4,8	9,2	11,8	8,9
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	1,4	1,9	2,6	3,5	4,6

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPCH	2,8	2,9
OCDE (mai 2004), IPC	.	.
FMI (septembre 2004), IPC	3,0	2,5
Consensus économique (septembre 2004), IPC	2,7	2,7

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	1,4	3,1	0,3
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	6,1	6,5	4,7
Dette brute des administrations publiques	5,3	5,3	4,8
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

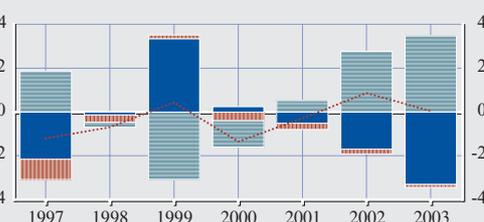
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

— Solde primaire
 ■ Écart croissance/taux d'intérêt
 ■ Ajustement déficit/dette
 Variation totale



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	7,5	6,3	5,6	6,0	4,7	4,4	5,3	5,3
Ventilation par devises (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	8,9	8,4
En devises étrangères	89,0	89,0	89,0	89,0	89,0	89,0	91,1	91,6
Euro ¹⁾	57,8	58,1	67,4	69,1	71,0	77,1	91,1	91,6
Autres devises	31,2	30,9	21,7	19,9	18,0	11,9	0,0	0,0
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	38,5	35,6	38,2	35,7	37,9	43,4	45,9	44,7
Échéance résiduelle moyenne	8,0	8,0	8,0	7,0	7,0	7,0	6,0	6,0
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (≤ à 1 an)	1,1	0,7	0,8	0,0	1,3	0,9	2,8	0,2
Moyen et long termes (> à 1 an)	98,9	99,3	99,2	100,0	98,7	99,1	97,2	99,8

Sources : SEBC et Commission européenne

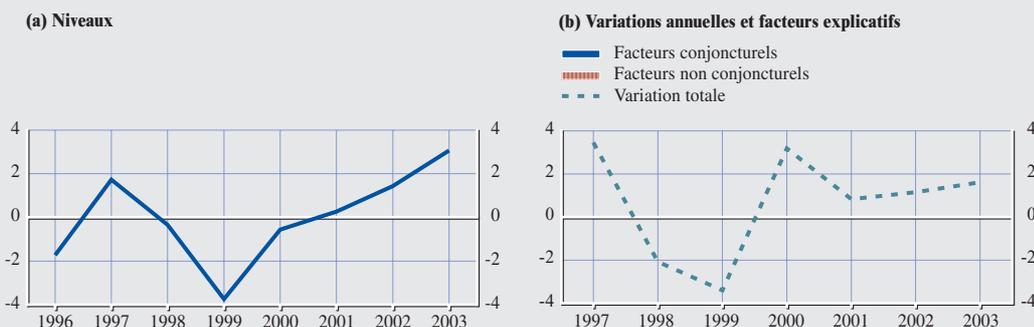
Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	0,6	0,1	0,1	0,7	-0,6	0,2	1,3	0,4
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-1,7	1,7	-0,3	-3,7	-0,6	0,3	1,4	3,1
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	-1,2	1,9	-0,2	-3,1	-1,2	0,5	2,8	3,5
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	.	.	.	-3,4	-1,1	1,0	2,7	3,3
Monnaie fiduciaire et dépôts	.	.	.	-0,2	-0,8	-0,2	1,2	0,2
Prêts et titres autres que des actions	.	.	.	0,3	0,3	2,8	2,9	3,1
Actions et autres titres de participation	.	.	.	-4,8	-0,8	-2,0	-1,5	-0,0
Privatisations	.	.	.	-4,8	-0,9	-2,0	-1,5	-0,3
Injections de capital	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	.	.	.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,3
Autres actifs financiers	.	.	.	1,3	0,1	0,3	0,1	0,1
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	.	.	.	0,5	-0,2	-0,1	-0,0	-0,0
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	.	.	.	0,5	-0,2	-0,1	-0,0	-0,0
Autres effets de valorisation ¹⁾	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	.	.	.	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,2

Sources : SEBC et Commission européenne

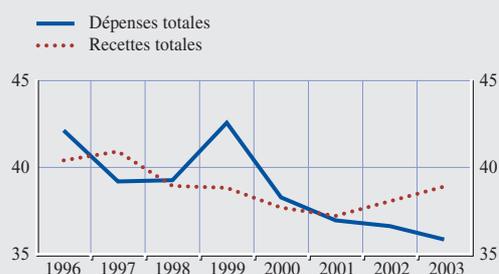
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	40,4	40,9	38,9	38,8	37,7	37,2	38,0	38,5
Recettes courantes	40,4	40,9	38,9	38,8	37,3	37,2	37,8	38,5
Impôts directs	9,5	9,6	10,4	10,1	8,1	7,6	7,9	8,7
Impôts indirects	14,0	14,7	12,8	12,2	12,9	12,8	13,1	13,1
Cotisations de sécurité sociale	12,0	11,7	11,6	12,2	11,4	11,1	11,4	11,5
Autres recettes courantes	4,8	4,9	4,1	4,4	5,0	5,6	5,4	5,2
Recettes en capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3
Total des dépenses	42,1	39,2	39,3	42,6	38,2	36,9	36,6	35,8
Dépenses courantes	35,8	33,4	32,9	35,2	32,7	31,3	30,6	31,3
Salaires	11,2	10,8	10,6	11,8	10,8	10,2	9,9	10,2
Prestations sociales autres qu'en nature	10,5	10,1	9,3	10,6	9,8	9,5	9,2	9,6
Intérêts à payer	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	13,7	12,2	12,5	12,3	11,8	11,3	11,2	11,4
Dépenses en capital	6,3	5,8	6,4	7,4	5,5	5,6	6,0	4,5
Excédent (+) ou déficit (-)	-1,7	1,7	-0,3	-3,7	-0,6	0,3	1,4	3,1
Solde primaire	-1,3	2,2	0,1	-3,4	-0,2	0,5	1,7	3,3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	2,7	6,0	4,4	0,5	3,4	4,3	6,1	6,5

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure de déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA)

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	22,5	24,9	29,9	36,5	42,2	57,4

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)		Oui
Participation depuis le		28 juin 2004
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays		Non
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
28 juin 2004 – 30 septembre 2004		
Euro	0,0	-0,0

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage par rapport au cours pivot du MCE II. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la couronne estonienne

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	0,6	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3

Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à trois mois et l'Euribor à trois mois

Graphique 5 Couronne estonienne : Divergence par rapport au cours pivot du MCE II

(données quotidiennes ; divergence en pourcentage ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : La ligne verticale représente la date d'entrée dans le MCE II (28 juin 2004).

Un écart positif/négatif par rapport à la parité centrale indique que la devise se situe dans la partie inférieure/supérieure de la marge de fluctuation. Pour la couronne estonienne la marge de fluctuation est de $\pm 15\%$. Les divergences antérieures au 28 juin 2004 sont calculées à partir du cours pivot de la couronne estonienne tel que fixé lors de son entrée dans le MCE II.

Tableau 10 Couronne estonienne : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	7,4	3,1
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	2,5	3,7
Taux de change effectif réel ^{1) 2)}	11,0	7,5

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-8,6	-11,4	-8,6	-4,4	-5,2	-5,6	-9,9	-12,7
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	5,6	8,0	10,2	4,1	7,6	5,0	4,3	10,2
Solde des investissements directs	2,4	2,6	10,2	3,9	6,0	5,7	2,2	8,3
Solde des investissements de portefeuille	3,2	5,3	-0,0	0,2	1,5	-0,6	2,1	1,9
Position extérieure nette	-14,0	-35,9	-36,8	-53,1	-50,1	-50,5	-56,4	-68,4
Exportations de biens et services ²⁾	62,9	73,5	74,8	72,2	88,3	83,9	74,1	75,0
Importations de biens et services ²⁾	73,7	84,3	84,6	76,8	92,1	87,4	81,2	83,0
Exportations de biens vers la zone euro ^{3) 4)}	36,0	32,0	34,0	37,6	46,5	47,7	43,4	45,0
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3) 4)}	54,3	54,5	56,6	58,0	58,2	54,8	51,3	48,0
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	71,9	70,6	75,1	81,4	85,0	81,3	81,7	82,4
Importations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	75,5	77,3	79,8	82,9	83,3	81,7	79,7	76,5

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

3 CHYPRE

3.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,1 % à Chypre, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 2,4 % (cf. tableau 1).

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'IPCH et l'IPC ont tous deux augmenté de façon assez limitée, en dépit de périodes d'inflation relativement élevée dues à des facteurs exogènes défavorables (cf. graphique 1). Entre 1997 et 2003, la hausse de l'IPCH s'est élevée à 2,9 % en moyenne, mais elle a atteint un point haut en 2000 et en 2003, à 4,9 % et 4,0 %, respectivement (cf. tableau 2). Les résultats de Chypre en matière d'inflation reflètent un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision de maintenir un dispositif d'ancrage du taux de change depuis l'indépendance en 1960. En 1992, la livre chypriote a été ancrée à l'écu avant d'être rattachée à l'euro en 1999, au taux de EUR 1,7086/CYP, avec une marge de fluctuation de $\pm 2,25$ %. En 2001, cette marge a été élargie à ± 15 %. La stabilité des prix est inscrite depuis 2002 dans la loi relative à la Banque centrale de Chypre en tant que principal objectif de la politique monétaire. La hausse des prix a été relativement modérée grâce à la libéralisation des marchés de produits et des activités de réseau. C'est dans le secteur des communications, où les prix ont pratiquement été divisés par deux depuis 1998, que les effets positifs de ce processus se manifestent le plus clairement.

Jusqu'en 2001, la hausse des prix relativement modérée s'est inscrite dans le contexte d'une croissance économique vigoureuse. En 2002 et en 2003, la croissance du PIB en volume s'est ralentie pour revenir à 2 % (cf. tableau 2), mais le taux de chômage est demeuré assez stable, à un niveau bas, soit 4,6 % environ en moyenne. La faible corrélation entre activité économique et taux de chômage s'explique, dans une certaine mesure, par des flux importants de

travailleurs saisonniers étrangers. Le marché du travail chypriote est globalement assez flexible. La rémunération nominale par personne employée a progressé rapidement ces dernières années, notamment dans le secteur public. Au niveau de l'ensemble de l'économie, sa hausse a dépassé celle de la productivité du travail, entraînant une progression des coûts salariaux unitaires. Les prix des importations ont été volatils, sous l'effet, dans une large mesure, des fluctuations des cours du pétrole et du taux de change de la livre chypriote contre dollar. Les pics d'inflation constatés en 2000 et 2003 sont dus essentiellement à l'augmentation des prix de l'énergie et des produits alimentaires, dans le sillage des chocs ayant affecté les cours du pétrole et du relèvement des droits d'accise sur le gaz, le pétrole, l'essence et l'alcool, et à une hausse du taux normal de la TVA. La modification des droits d'accise et du taux normal de la TVA, intervenue progressivement sur la période 2000-2004, s'inscrit dans le cadre d'une réforme d'ensemble de la fiscalité, notamment celle de la fiscalité indirecte requise par l'adhésion à l'UE. Le profil global d'évolution de l'inflation ressort également d'autres indices de prix (cf. tableau 2).

S'agissant des tendances récentes et des dernières prévisions, la progression de l'IPCH est revenue, début 2004, à un rythme très faible, sous l'effet de la disparition des facteurs inflationnistes ponctuels observés en 2002 et en 2003. En mai, cependant, la tendance s'est inversée en raison d'une nouvelle poussée des prix des produits alimentaires et de l'énergie. Cette évolution est, en partie, attribuable à l'étape finale de la réforme de la fiscalité indirecte liée à l'adhésion à l'UE. Néanmoins, le taux de croissance annuel de l'IPCH demeure modéré, s'élevant à 2,8 % en août 2004 (cf. tableau 3a). Cela est dû, notamment, au fait que les prix de nombreux biens et services (principalement dans les secteurs des communications, des transports, de l'habillement et de la chaussure) ont diminué durant les premiers mois de 2004.

Selon les estimations de la Banque centrale de Chypre, les modifications de la fiscalité indirecte entraîneront une diminution de 0,9 point de pourcentage environ de l'inflation sur l'ensemble de 2004, en raison de la réduction des droits d'accise dans la plupart des catégories de véhicules à moteur, mesure qui sera partiellement compensée par l'augmentation des droits sur les produits pétroliers. Les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales concernant l'inflation tablent sur des taux de croissance de l'IPC compris entre 2,1 % et 2,6 % en 2004 et en 2005 (cf. tableau 3b). À court terme, les principaux risques à la hausse sont liés aux effets de second tour des chocs ayant affecté les cours du pétrole et aux évolutions des prix des produits alimentaires au cours de la période récente.

À plus long terme, le maintien et le renforcement d'un environnement propice à la stabilité des prix à Chypre dépendront, entre autres, de la mise en œuvre d'une politique monétaire prudente (compte tenu, notamment, de la volatilité des flux de balance des paiements et de la libéralisation totale des mouvements de capitaux opérée récemment), de l'adoption d'une stratégie budgétaire à moyen terme qui soit ferme et crédible et d'une amélioration tangible et durable de la situation des finances publiques. Selon la Banque centrale de Chypre, les prix administrés représentent encore 17 % environ du panier de l'IPCH. Cela pourrait dénoter la nécessité d'un nouveau renforcement de la concurrence sur les marchés de produits et dans les services collectifs. Les augmentations de salaires devraient être en phase avec la hausse de la productivité du travail et tenir également compte des évolutions constatées dans les pays concurrents, tandis que le mécanisme d'indexation des salaires et de certaines prestations sociales (allocations versées au titre de l'augmentation du coût de la vie) devra faire l'objet d'une refonte afin de réduire les risques liés à l'inertie de l'inflation.

3.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2003, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 6,4 % du PIB, soit un niveau bien supérieur à la valeur de référence de 3 %, et celui de la dette publique est ressorti à 70,9 %, dépassant, lui aussi, la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a augmenté de 1,8 point de pourcentage et celui de la dette publique de 3,5 points de pourcentage. Le ratio de déficit devrait, selon les prévisions, revenir à 5,2 % du PIB en 2004, tandis que celui de la dette publique devrait passer à 72,6 % du PIB. En 2002 et en 2003, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB de 1,5 point de pourcentage et 2,9 points de pourcentage, respectivement (cf. tableau 4). Chypre est actuellement en situation de déficit excessif.

S'agissant des évolutions sur la période comprise entre 1998 (première année pour laquelle les données relatives à la dette publique sont disponibles) et 2003, le ratio de la dette publique a progressé de 9,3 points de pourcentage (cf. graphique 2a et tableau 5). Après être demeuré globalement stable, à 62 % environ, entre 1998 et 2000, il a enregistré une forte hausse entre 2001 et 2003. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, ce sont les ajustements entre déficit et dette observés entre 2000 et 2003 qui sont principalement à l'origine de cette progression. Les déficits primaires ont contribué à élever le niveau de la dette publique en 2002 et en 2003, tandis que l'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt n'a eu une incidence à la hausse qu'en 2002 (cf. tableau 6). Les profils d'évolution constatés ces dernières années sont révélateurs des effets que des facteurs spécifiques sont susceptibles d'exercer sur le ratio de la dette, notamment dans un contexte d'insuffisance de l'excédent primaire pour contrebalancer ces incidences. À cet égard, on peut noter que la part de la dette publique à court terme a baissé entre 1999 et 2003. Sur la base des chiffres pour 2003, cette part est non

négligeable mais, si l'on prend en compte le niveau du ratio de dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux d'intérêt (cf. tableau 5). La part de la dette publique libellée en devises étrangères est relativement élevée et les soldes budgétaires sont assez sensibles aux modifications des taux de change.

Depuis 1998, le ratio déficit/PIB a diminué dans un premier temps avant d'enregistrer une augmentation. Le déficit, qui s'élevait à 4,3 % du PIB en 1998, s'est réduit pour revenir à 2,4 % en 2000 et en 2001. Il est ensuite passé à 6,4 % du PIB en 2003, soit une progression totale de 4,0 points de pourcentage sur deux ans (cf. graphique 3a et tableau 7). Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004. Par conséquent, le graphique 3b ne présente pas de ventilation des variations du solde budgétaire entre facteurs conjoncturels et non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient traduire soit une évolution structurelle à caractère durable soit l'incidence de mesures exceptionnelles. Les informations disponibles indiquent que des mesures de ce type ont entraîné une réduction de 1,4 point de pourcentage du ratio de déficit en 2003, alors qu'elles n'avaient eu aucun effet net en 2002.

Si l'on examine les tendances affichées par d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques est demeuré globalement stable entre 1998 et 2000. Il a augmenté en 2001 et en 2002 pour atteindre 46,1 % du PIB en 2003, mais les données sont insuffisantes pour identifier les causes sous-jacentes. Dans l'ensemble, le ratio de dépenses était, en 2003, supérieur de 7,5 points de pourcentage à son niveau de 1998, essentiellement en raison de l'augmentation des dépenses courantes. Les

recettes publiques ont augmenté en pourcentage du PIB entre 1998 et 2003. En 2003, elles avaient progressé de 5,4 points de pourcentage par rapport à 1998. Les ratios de recettes et de dépenses sont élevés par rapport aux pays affichant un niveau de revenu par habitant comparable et même par rapport à certaines économies très avancées.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de Chypre, telle que présentée dans le programme de convergence pour 2004-2007, en date de mai 2004, le déficit public devrait revenir à 5,2 % du PIB en 2004, alors que la dette publique passerait à 75,2 % du PIB. La baisse du ratio de déficit résulte essentiellement de l'augmentation des recettes, elle-même due, en particulier, aux effets bénéfiques et permanents de l'amnistie fiscale, de la modification de la législation concernant l'émission de titres de propriété pour les immeubles et de la régularisation de la politique de distribution des dividendes dans les organisations semi-gouvernementales. Les dépenses totales devraient diminuer légèrement, de 0,4 point de pourcentage, étant donné que la réduction des dépenses militaires compense et au-delà les versements au titre de la sécurité sociale et autres transferts. Il n'existe actuellement aucun élément indiquant que d'importantes mesures budgétaires exceptionnelles seraient incluses dans le budget de 2004. Le ratio de déficit devrait, selon les prévisions, revenir à 2,9 % du PIB avant 2005 et à 1,6 % avant 2007. Le ratio de la dette publique devrait atteindre un point haut en 2004, à 75,2 % du PIB, avant de diminuer progressivement pour revenir à 68,4 % en 2007. Compte tenu des soldes budgétaires projetés dans le programme de convergence, Chypre devra accomplir de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement des finances publiques pour être en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir, à moyen terme, à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

S'agissant de la probabilité que les pays affichant un ratio de la dette publique nettement supérieur à 60 % du PIB parviennent à le ramener à la valeur de référence, la BCE présente des calculs détaillés dans le graphique 5. En supposant que Chypre parvienne à une situation budgétaire globale et à un ratio de la dette publique conformes aux projections de la Commission européenne pour 2004, un budget en équilibre à compter de 2005 permettrait de ramener la dette publique en deçà de 60 % avant 2008. Cependant, le maintien des soldes budgétaires global et primaire à leurs niveaux de 2004 (5,2 % et 1,7 %) n'apparaît pas suffisant pour stabiliser ou même réduire le ratio de la dette. Ces calculs se fondent sur l'hypothèse d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût moyen réel de l'encours de la dette publique de 4 % et taux d'inflation de 2 %) et d'un taux de croissance constant du PIB en volume de 3,6 %, équivalent à la moyenne observée entre 1995 et 2004. Les ajustements entre déficit et dette ne sont pas pris en compte. Si ces calculs sont purement indicatifs et ne peuvent en aucun cas être considérés comme des prévisions, le pronostic selon lequel le maintien du déficit global aux niveaux de 2004 ne permettrait pas de ramener le ratio de la dette publique à la valeur de référence de 60 % souligne la nécessité de nouveaux efforts substantiels en matière d'assainissement des finances publiques.

De nouveaux progrès en matière de transparence et de qualité des données statistiques amélioreraient le suivi des évolutions budgétaires. Selon la Commission européenne, les engagements conditionnels résultant des garanties publiques se sont élevés à 10 % du PIB environ à Chypre. Cependant, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements budgétaires conditionnels (y compris les autres postes) et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes. Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Ce phénomène devrait exercer de

fortes tensions sur le régime de retraite, qui reste fondé sur le principe de la répartition. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

3.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Sur la période de référence comprise entre octobre 2002 et septembre 2004, la livre chypriote n'a pas participé au MCE II (cf. tableau 9a). Au cours de la période sous revue, elle s'est progressivement dépréciée avant de se stabiliser, bien qu'elle se soit légèrement appréciée ces derniers mois. Sur l'ensemble de la période, elle s'est inscrite, la plupart du temps, à un niveau proche du taux de change moyen par rapport à l'euro enregistré en octobre 2002 (CYP 0,57 pour EUR 1, chiffre normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 6), qui est retenu à titre indicatif en l'absence de cours pivot ; ce niveau de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports et ne traduit aucune appréciation quant au niveau approprié du taux de change (cf. graphique 6 et tableau 9a). L'appréciation maximale par rapport à cette référence (calculée à partir de la moyenne mobile sur dix jours des données quotidiennes) s'est élevée à 0,2 %, tandis que la dépréciation maximale est ressortie à 2,7 %. Dans l'ensemble, entre octobre 2002 et septembre 2004, la livre chypriote s'est dépréciée de 0,8 % environ par rapport à l'euro. Tout au long de la période sous revue, son taux de change contre euro a présenté un très faible degré de volatilité, mesuré par les écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois ont été importants et se sont creusés.

Sur plus longue période, que ce soit en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro ou en termes

effectifs, le taux de change réel de la livre chypriote avoisinait, en septembre 2004, les moyennes historiques calculées à partir du premier trimestre 1996 et depuis l'introduction de l'euro en 1999 (cf. tableau 10). S'agissant des autres évolutions externes, Chypre a constamment fait état de déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont souvent été importants et qui ont atteint un sommet à 6,6 % du PIB en 1998. Ces dernières années, les entrées nettes au titre des investissements directs ont été importantes. Les déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital ont également été en grande partie financés par des entrées de capitaux sous forme d'« autres investissements », essentiellement des dépôts de non-résidents auprès des banques résidentes et, dans une moindre mesure, des prêts. Selon les données limitées dont on dispose, la position extérieure nette du pays a été positive en 2003, s'élevant à 1,2 % du PIB ; aucune donnée n'est disponible pour les années précédentes (cf. tableau 11). Il convient de rappeler que Chypre est une petite économie ouverte, dont le ratio du commerce extérieur s'élevait, en 2003, à 48,0 % du PIB pour les exportations et à 49,7 % pour les importations. Les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, cette même année, 22,9 % et 58,4 %, respectivement, des exportations totales. Les chiffres correspondants pour les importations s'élèvent à 45,0 % et 56,9 % du total.

3.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 5,2 % en moyenne, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 6,4 % retenue pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Entre janvier 2001 et janvier 2004, les taux d'intérêt à long terme se sont inscrits en baisse (cf. graphique 7a)¹. Cette évolution fait suite à l'amélioration des conditions d'émission liée à la stabilisation de l'environnement macroéconomique, et elle est intervenue dans le sillage des réductions de taux directeurs auxquelles la Banque centrale de Chypre a procédé à plusieurs reprises entre le troisième trimestre 2001 et la mi-2003. En avril 2004, la Banque centrale de Chypre a changé de cap en relevant les taux d'intérêt de 1 point de pourcentage, face à des incertitudes politiques relatives aux négociations sur la réunification et à l'augmentation du déficit budgétaire. Cette décision a contribué à une hausse des taux d'intérêt à long terme, comme on a pu l'observer en juillet 2004, la première adjudication suivant la décision de la Banque centrale de Chypre ayant eu lieu le 24 juin. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme de Chypre et les rendements obligataires moyens dans la zone euro a fortement diminué, revenant de 2 points de pourcentage environ en février 2002 à un niveau proche de zéro en mars 2002. Par la suite, l'écart est demeuré au sein d'une fourchette relativement étroite comprise entre 0,1 point et 1,1 point de pourcentage (cf. graphique 7b). Dernièrement, cet écart s'est creusé, dans l'ensemble, au premier semestre 2004 pour atteindre 2,4 points de pourcentage en août. Ce creusement de l'écart vers la fin de la période de référence témoigne également d'un affaiblissement limité de la livre chypriote, d'une progression des écarts d'inflation et de l'élargissement du déficit budgétaire.

Pour la synthèse relative à Chypre, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

¹ L'année 2001 est la première pour laquelle des données concernant le taux d'intérêt à long terme de référence pour Chypre sont disponibles.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

CHYPRE

I ÉVOLUTION DES PRIX

- Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
- Graphique 1 Évolution des prix
- Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
- Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions
- (a) Tendances récentes de l'IPCH
- (b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

- Tableau 4 Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Dette brute des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
- Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques
- Graphique 5 Ratios potentiels futurs de la dette publique établis à partir de différentes hypothèses de ratios de soldes budgétaires

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

- Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change
- (b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la livre chypriote
- Graphique 6 Taux de change contre euro
- Tableau 10 Évolution du taux de change réel
- Tableau 11 Évolutions extérieures

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

- Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 7 (a) Taux d'intérêt à long terme
- (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	1,2	2,4	2,9	2,8	2,1
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

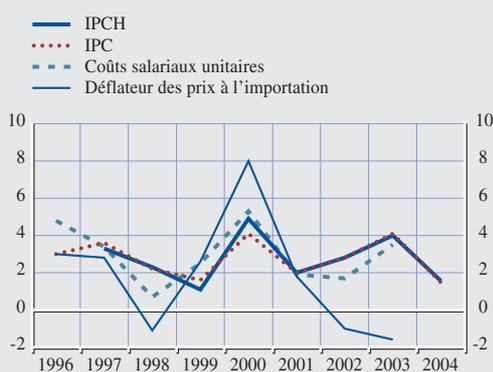
Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾



Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	3,3	2,3	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0
Indice des prix à la consommation (IPC)	3,0	3,6	2,2	1,6	4,1	2,0	2,8	4,1
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	-	-	-	-	-	-	-	-
Déflateur de la consommation privée	2,4	2,5	1,1	2,1	4,9	1,8	2,4	3,8
Déflateur du PIB	1,8	2,7	2,5	2,2	4,5	2,3	2,8	5,3
Prix à la production ¹⁾	-	-	-	2,6	7,6	1,1	2,4	3,8
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	1,9	2,3	4,8	4,7	5,0	4,0	2,0	2,0
Écart de production (en points de pourcentage)	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	-	-	-	-	5,2	4,5	3,9	4,5
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	4,8	3,4	0,7	2,5	5,3	1,9	1,7	3,5
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	6,4	5,5	4,1	5,4	8,1	3,7	2,8	4,4
Productivité du travail, ensemble de l'économie	1,5	2,0	3,4	2,9	2,7	1,8	1,1	0,9
Déflateur des importations de biens et services	3,0	2,8	-1,1	2,6	8,0	1,8	-1,0	-1,6
Taux de change ³⁾	-0,1	-2,1	2,3	-3,0	-4,4	0,6	1,7	3,7
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	10,9	10,7	9,9	16,0	9,1	13,2	11,0	3,9
Prêts bancaires ⁴⁾	14,4	12,4	14,7	14,6	12,2	12,0	7,9	4,8
Cours des actions (indice général CSE) ⁴⁾	-6,4	-6,0	17,2	688,1	-65,8	-47,2	-26,8	-14,7
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat et données nationales (IPC, coûts salariaux unitaires, rémunération par personne employée, productivité du travail)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction, marché national

2) Définition conforme aux directives de l'OIT

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	0,1	1,2	2,4	2,9	2,8
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	0,1	1,2	3,1	5,9	6,5
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	1,0	0,9	1,5	1,8	2,0

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPC	2,2	2,1
OCDE (mai 2004), IPC	.	.
FMI (septembre 2004), IPC	2,2	2,6
Consensus économique (septembre 2004), IPC	2,1	2,2

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-4,6	-6,4	-5,2
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-1,5	-2,9	-1,7
Dette brute des administrations publiques	67,4	70,9	72,6
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

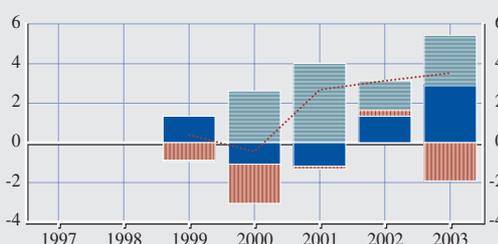
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

■ Solde primaire
 ■ Écart croissance/taux d'intérêt
 ■ Ajustement déficit/dette
 Variation totale



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	.	.	61,6	62,0	61,6	64,3	67,4	70,9
Ventilation par devises ¹⁾ (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	.	.	77,1	72,8	75,9	79,9	79,7	78,0
En devises étrangères	.	.	22,9	27,2	24,1	20,1	20,3	22,0
Euro ²⁾	.	.	15,3	20,1	16,8	15,4	16,7	16,3
Autres devises	.	.	7,6	7,1	7,3	4,7	3,6	5,7
Détention par les résidents (en pourcentage du total)
Échéance résiduelle moyenne
Ventilation par échéances ³⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (≤ à 1 an)	43,0	39,7	14,7	13,6
Moyen et long termes (> à 1 an)	57,0	60,3	85,3	86,4

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

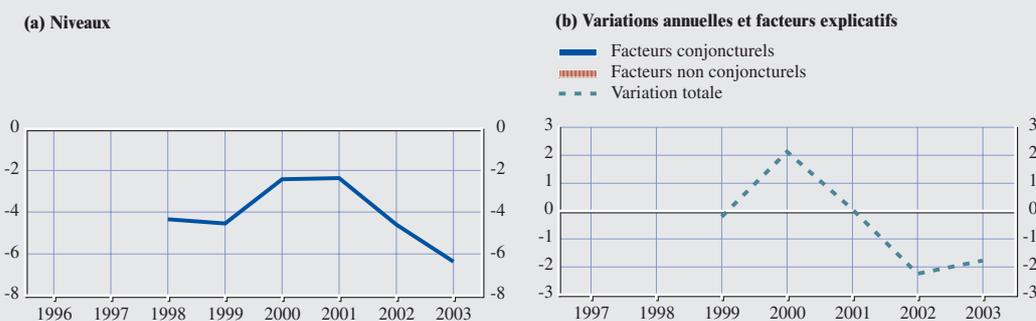
1) Calculée à partir des données relatives à juillet 2004

2) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

3) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	.	.	.	4,5	5,0	6,4	6,1	8,9
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	.	.	-4,3	-4,5	-2,4	-2,4	-4,6	-6,4
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	.	.	.	-0,1	2,6	4,0	1,5	2,5
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers
Monnaie fiduciaire et dépôts	.	.	0,2	-3,6	2,3	4,1	1,1	2,7
Prêts et titres autres que des actions	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actions et autres titres de participation
Privatisations	.	.	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0
Injections de capital
Autres	.	.	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,3	0,2
Autres actifs financiers	.	.	0,0	0,0	0,5	-0,4	0,3	0,3
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	.	.	0,1	-0,5	0,3	0,1	0,5	0,4
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	.	.	0,1	-0,5	0,2	0,0	0,2	0,4
Autres effets de valorisation ¹⁾	.	.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,0
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾

Sources : SEBC et Commission européenne

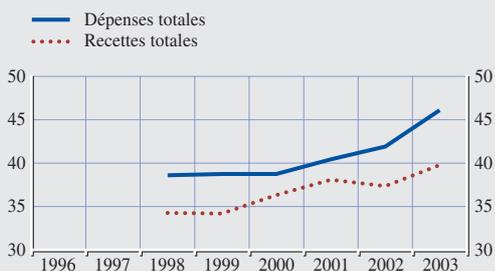
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Les chiffres relatifs aux facteurs explicatifs de l'ajustement entre déficit et dette sont fondés sur les données de juillet 2004.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

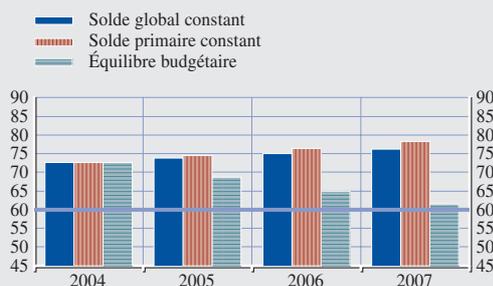
(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Graphique 5 Ratios potentiels futurs de la dette publique établis à partir de différentes hypothèses de ratios de soldes budgétaires

(en pourcentage du PIB)



Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Les trois scénarios s'appuient pour 2004 sur une prévision du ratio de la dette publique de 72,6 % du PIB et sur une stabilité pour la période considérée du solde global de - 5,2 % du PIB ou du solde primaire de - 1,7 % du PIB, ou alternativement, d'un équilibre budgétaire à compter de 2005. Les hypothèses sous-jacentes sont : une évolution du taux de croissance en volume du PIB de 3,6 % en 2004, égal au taux de croissance moyen réel de 1995 à 2004, un taux d'inflation de 2 % et, pour le scénario du solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements dette/déficit sont supposés correspondre à zéro.

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	.	.	34,3	34,2	36,3	38,0	37,3	39,7
Recettes courantes	.	.	34,2	34,1	36,2	38,0	37,3	39,6
Impôts directs	.	.	10,2	11,2	11,5	11,8	11,6	9,8
Impôts indirects	.	.	11,6	11,2	13,0	13,7	13,9	16,8
Cotisations de sécurité sociale	.	.	7,2	7,0	6,9	7,2	7,0	7,2
Autres recettes courantes	.	.	5,1	4,7	4,9	5,3	4,8	5,8
Recettes en capital	.	.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
Total des dépenses	.	.	38,6	38,7	38,7	40,4	41,9	46,1
Dépenses courantes	.	.	35,0	35,4	35,1	36,8	38,2	42,0
Salaires	.	.	14,2	14,3	14,2	14,0	14,4	15,9
Prestations sociales autres qu'en nature
Intérêts à payer	.	.	3,2	3,2	3,5	3,6	3,3	3,5
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes
Dépenses en capital	.	.	3,6	3,3	3,6	3,6	3,7	4,1
Excédent (+) ou déficit (-)	.	.	-4,3	-4,5	-2,4	-2,4	-4,6	-6,4
Solde primaire	.	.	-1,1	-1,4	1,1	1,2	-1,3	-2,9
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	.	.	-1,3	-2,0	0,6	0,7	-1,5	-2,9

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure de déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA)

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	17,6	19,8	25,5	31,6	34,4	39,3

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Non	
Participation depuis	–	
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	–	
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>1^{er} octobre 2002 – 30 septembre 2004</i>		
Euro	0,2	-2,7

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observées à compter d'octobre 2002. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la livre chypriote

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	0,5	0,7	0,8	0,9	0,6	0,4	0,3	0,6
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	1,3	1,4	1,5	1,7	1,7	1,8	2,7	3,1

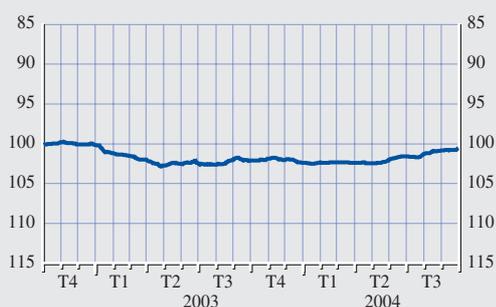
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à trois mois et l'Euribor à trois mois

Graphique 6 Livre chypriote : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne d'octobre 2002 = 100 ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) de la livre chypriote.

Tableau 10 Livre chypriote : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	4,0	2,2
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	4,0	5,3
Taux de change effectif réel ^{1) 2)}	9,0	8,5

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des autres États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital ¹⁾	-5,2	-4,0	-6,6	-2,3	-5,4	-3,4	-4,7	-3,4
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ^{1) 2)}	-0,3	2,2	2,2	-0,3	4,5	10,6	0,9	6,0
Solde des investissements directs ¹⁾	0,2	0,5	0,0	-0,3	7,7	7,6	5,9	3,8
Solde des investissements de portefeuille ¹⁾	-0,5	1,7	2,2	0,0	-3,2	3,0	-5,0	2,2
Position extérieure nette ^{1) 3) 4)}							9,3	1,2
Exportations de biens et services ^{1) 3)}	47,7	47,8	44,2	45,2	56,5	58,3	52,7	48,0
Importations de biens et services ^{1) 3)}	53,0	51,9	50,9	48,0	57,9	56,6	53,9	49,7
Exportations de biens vers la zone euro ^{5) 6)}	17,4	16,9	22,3	22,7	18,7	18,6	22,1	22,9
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{5) 6)}	35,0	33,8	40,9	38,6	38,3	39,6	42,4	45,0
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ^{5) 6)}	29,9	28,3	39,8	42,5	38,4	40,0	53,5	58,4
Importations de biens intra UE à 25 ^{5) 6)}	49,6	48,3	55,8	53,5	52,5	52,1	54,1	56,9

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) À partir de 2000, les statistiques de balance des paiements sont calculées en se fondant sur la définition de résidence conforme au *Manuel de la balance des paiements* du FMI (5^e édition).

2) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

3) Statistiques de balance des paiements

4) Un état complet de la position extérieure a été élaboré pour la première fois en 2002. Pour les années précédentes il s'agit seulement d'états partiels ; des états complets ne sont donc disponibles qu'à partir de 2002.

5) Statistiques du commerce extérieur

6) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne sur la période)

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2003 à août 2004
Taux d'intérêt à long terme ¹⁾	5,2	5,5	6,6	6,6	5,2
Valeur de référence ²⁾					6,4
Zone euro ³⁾	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Sources : BCE et Services de la Commission européenne

1) Les taux d'intérêt à long terme de Chypre sont calculés à partir des rendements observés sur le marché primaire.

2) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

3) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 7

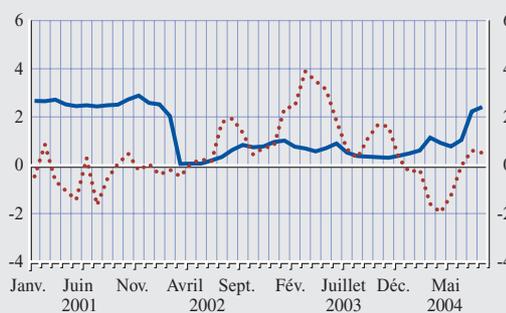
(moyennes mensuelles en pourcentage)

(a) Taux d'intérêt à long terme



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

— Écart de taux d'intérêt à long terme
 Écart d'inflation mesurée par l'IPCH



Sources : BCE et Services de la Commission européenne

4 LETTONIE

4.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH s'est élevé à 4,9 % en Lettonie, soit un niveau très nettement supérieur à la valeur de référence de 2,4 % (cf. tableau 1).

Si on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Lettonie a globalement suivi une tendance à la baisse (cf. graphique 1). La progression annuelle moyenne de l'IPCH est revenue de 8,1 % en 1997 à 2,1 % en 1999 pour ensuite demeurer stable aux alentours de 2 % jusqu'en 2002. La tendance s'est inversée en 2003, l'inflation atteignant alors 2,9 %, essentiellement en raison d'une hausse des prix des importations due à la dépréciation du lat par rapport à l'euro et de l'augmentation particulièrement prononcée des prix administrés. Le processus de désinflation reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix, qui constitue l'objectif principal inscrit dans la loi relative à la Banque de Lettonie, et celui d'adopter un régime de rattachement au droit de tirage spécial. Conformément au régime de change adopté en février 1994, le lat est rattaché au DTS avec une marge de fluctuation étroite de ± 1 % autour du cours pivot de LVL 0,7997/DTS¹. Le processus de désinflation a également été favorisé par la politique en matière de finances publiques ainsi que dans d'autres domaines.

Le ralentissement de la hausse des prix est intervenu parallèlement à une croissance vigoureuse du PIB en volume, supérieure à 6 % en moyenne entre 1996 et 2003 (cf. tableau 2). Le taux de chômage a progressivement diminué durant la période sous revue, mais il demeure élevé en dépit d'une croissance économique soutenue. La progression des coûts salariaux unitaires est en net recul depuis 1996. Elle est devenue

négative entre 2000 et 2002, reflétant le fait que la hausse de la rémunération par personne employée s'est ralentie alors que l'augmentation de la productivité du travail est demeurée soutenue. Cette tendance au ralentissement de la progression des coûts salariaux unitaires s'est inversée en 2003 sous l'effet de la forte hausse de la rémunération par personne employée, qui a été nettement supérieure aux gains de productivité. Cela résulte essentiellement de l'évolution dans le secteur des services, notamment dans les sous-secteurs où les salaires étaient très inférieurs à la moyenne de l'ensemble de l'économie, ainsi que de la réforme des salaires dans le secteur public. Compte tenu du degré élevé d'ouverture de l'économie lettone, les variations des prix des importations ont une forte incidence sur l'évolution des prix intérieurs. Après avoir diminué dans des proportions importantes entre 1996 et 1999, les prix des importations ont de nouveau augmenté à partir de 2000, sous l'effet de l'évolution du taux de change et, notamment, de l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. Dans l'ensemble, les prix des importations ont été plutôt volatils durant la période sous revue. D'autres indices de prix significatifs ont affiché une tendance globalement similaire à celle de l'IPCH (cf. tableau 2).

S'agissant des tendances récentes et des dernières prévisions, le taux de croissance annuel de l'IPCH a continué d'augmenter fortement au premier semestre 2004, atteignant 7,8 % en août (cf. tableau 3a). La récente accélération de l'inflation résulte essentiellement de la conjonction de facteurs ponctuels liés à l'adhésion à l'UE (modifications de la TVA, des droits d'accise et hausse des prix des importations en raison des droits de douane), de l'ajustement des prix administrés, de l'augmentation des prix des produits alimentaires non transformés et du

¹ Le DTS est un panier de devises comprenant le dollar (45 %), l'euro (29 %), le yen (15 %) et la livre sterling (11 %), les pondérations (entre parenthèses) attribuées par le FMI et valables à compter du 1^{er} janvier 2001 étant calculées en fonction du rôle de ces devises dans la finance et le commerce internationaux.

renchérissement du pétrole. À mesure que l'incidence de ces facteurs s'atténue, le taux d'inflation devrait retrouver progressivement des niveaux moins élevés. S'agissant de l'avenir, les prévisions d'inflation établies par la plupart des grandes institutions internationales se situent au sein d'une fourchette comprise entre 4,0 % et 5,8 % pour 2004 et entre 3,3 % et 3,5 % pour 2005 (cf. tableau 3b). Ces chiffres sont très nettement inférieurs à la dernière prévision de la Banque de Lettonie pour 2004, soit 7 %. Cette dernière estime que les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés entraîneront une hausse de 1,6 point de pourcentage environ de l'inflation en 2004. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont principalement liés aux éventuels effets de second tour du niveau actuellement élevé de l'inflation et de la vigueur de la demande intérieure, alimentée par la progression rapide du crédit.

À plus long terme, la création d'un environnement propice à la stabilité des prix en Lettonie dépendra, entre autres, de la mise en œuvre de politiques macroéconomiques saines, notamment de la discipline budgétaire. Les augmentations de salaires devront être en phase avec la hausse de la productivité du travail et tenir compte également des évolutions constatées dans les pays concurrents. Bien que les marchés de produits lettons aient connu un processus de déréglementation dans les années quatre-vingt-dix et qu'ils semblent fonctionner de manière plutôt efficace, selon la Banque de Lettonie, les prix administrés représentent 16 % du panier de l'IPC, ce qui est révélateur de la marge de manœuvre disponible pour renforcer la flexibilité des marchés de produits. Le marché du travail letton peut être considéré comme étant assez flexible. Cependant, il subsiste un certain nombre de problèmes structurels. En particulier, de nouvelles mesures sont requises pour remédier à l'inadéquation des qualifications, à la faible mobilité interrégionale de la main-d'œuvre et à un coin

fiscal élevé pesant sur le facteur travail. Des progrès dans ces domaines pourraient contribuer à accroître la production potentielle et à réduire le taux de chômage élevé en Lettonie. De plus, le processus de rattrapage devrait également avoir une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

4.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2003, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 1,5 % du PIB, soit un niveau bien inférieur à la valeur de référence de 3 %, et celui de la dette publique est ressorti à 14,4 %, demeurant lui aussi nettement inférieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a diminué de 1,2 point de pourcentage et celui de la dette publique a augmenté de 0,3 point de pourcentage. Le ratio de déficit public devrait, selon les prévisions, passer à 2,0 % du PIB en 2004 et celui de la dette publique à 14,7 % du PIB. En 2002, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB de 1,4 point de pourcentage, ce qui n'a pas été le cas en 2003 (cf. tableau 4). La Lettonie ne se trouve pas actuellement en situation de déficit excessif.

Entre 1996 et 2003, le ratio de la dette publique s'est accru de 0,6 point de pourcentage (cf. graphique 2a et tableau 5). Après avoir reculé, dans un premier temps, jusqu'en 1998, il est revenu, en 2000, à un niveau proche de celui observé en 1996. En 2003, il a encore progressé de 1,5 point de pourcentage. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, c'est le déficit primaire, particulièrement élevé en 1999, 2000 et 2002, qui constitue le principal facteur à l'origine de la hausse du ratio de la dette publique. Dans l'ensemble, les ajustements entre déficit et dette ont eu pour effet de réduire la dette publique, notamment en 2002 (cf. tableau 6). L'écart taux de croissance du PIB/taux

d'intérêt a aussi globalement exercé une légère incidence à la baisse dans la mesure où il a été positif sur l'ensemble de la période comprise entre 2000 et 2003. Les profils d'évolution constatés au milieu des années quatre-vingt-dix et au début des années deux-mille sont révélateurs de la relation étroite existant entre déficits primaires et dynamique défavorable de la dette publique, indépendamment du niveau initial de cette dernière qui, dans le cas de la Lettonie, était comparativement faible. À cet égard, il convient de souligner que la part de la dette publique à court terme a constamment diminué entre 1996 et 2002 (cf. tableau 5). Elle a ensuite fortement augmenté en 2003. Sur la base des chiffres pour 2003, la proportion de la dette publique à court terme est significative mais, si l'on tient compte du niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux d'intérêt. La part de la dette publique libellée en devises étrangères, qui a été relativement stable entre 1996 et 2003, est importante et libellée en majeure partie en euros depuis 2001. En outre, compte tenu du faible niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux de change. La monnaie lettone est rattachée au DTS, et le régime de change fonctionne comme une caisse d'émission.

Depuis 1996, on constate un profil d'évolution instable pour le ratio déficit/PIB. Après avoir été proche de l'équilibre ou en excédent entre 1996 et 1998, il a atteint 4,9 % du PIB en 1999. Il est ensuite revenu à 2,8 % du PIB en 2000 puis à 2,1 % en 2001, avant de s'établir à 1,5 % en 2003 (cf. graphique 3a et tableau 7). Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004. Par conséquent, le graphique 3b ne présente pas de ventilation des variations du solde budgétaire entre facteurs conjoncturels et facteurs non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient traduire

soit une évolution structurelle à caractère durable, soit l'incidence de mesures exceptionnelles. Les informations disponibles indiquent que les mesures exceptionnelles ont entraîné une hausse de 0,1 point de pourcentage du ratio de déficit en 2003, alors qu'elles n'avaient eu aucun effet net en 2002.

Si l'on examine les tendances affichées par d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques a augmenté entre 1996 et 1999 avant de fléchir par la suite. En particulier, les dépenses courantes ont fortement diminué entre 1999 et 2003, sous l'effet de la réduction des prestations sociales et, dans une moindre mesure, de la rémunération des salariés du secteur public. Au total, le ratio des dépenses publiques était, en 2003, inférieur de 1,5 point de pourcentage à son niveau de 1996, en raison essentiellement de la baisse des dépenses courantes. Les recettes publiques ont augmenté par rapport au PIB, entre 1996 et 1998, avant de diminuer entre 1998 et 2002. En 2003, elles étaient inférieures de 2,5 points de pourcentage à leur niveau de 1996, en raison principalement de l'allègement de la fiscalité indirecte et de la baisse des cotisations de sécurité sociale.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de la Lettonie, telle que présentée dans le programme de convergence pour 2004-2007, en date de mai 2004 et fondé sur les données disponibles au début de l'année, le déficit public devrait atteindre 2,1 % du PIB en 2004 et la dette publique 16,2 % du PIB. Le ratio de dépenses publiques totales devrait s'élever à 37,6 % du PIB et celui des recettes totales à 35,6 %. Il n'existe actuellement aucun élément indiquant que d'importantes mesures budgétaires exceptionnelles seraient incluses dans le budget de 2004. Le ratio de déficit devrait, selon les prévisions, demeurer globalement inchangé en 2005 avant de revenir à 2,0 % du PIB en 2007, alors que celui de la dette publique devrait s'accroître progressivement

pour ressortir à 17,7 % en 2007. Compte tenu des soldes budgétaires projetés dans le programme de convergence, la Lettonie devra accomplir de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement des finances publiques pour être en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir, à moyen terme, à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le *Rapport sur la convergence* de la BCE n'analyse pas cette question de manière détaillée pour les pays dont le ratio était inférieur ou égal à 60 % du PIB en 2003. Néanmoins, les tendances actuelles semblent indiquer que ce ratio augmentera mais qu'il pourra être maintenu en deçà de 60 % dans un avenir proche. La Lettonie devra mettre en œuvre une politique budgétaire prudente compte tenu du déficit élevé du compte de transactions courantes et du taux d'inflation très supérieur à la valeur de référence.

À cet égard, un système de prélèvements et de prestations plus favorable à l'emploi grâce à un renforcement des incitations à travailler pourrait également contribuer à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché. Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. La Lettonie bénéficie d'un faible ratio de la dette publique, de l'extension du régime de capitalisation dans le financement des retraites et du fait que le régime par répartition fonctionne désormais comme un système à cotisations définies théoriques dans le cadre duquel les prestations de retraite sont automatiquement ajustées en fonction des modifications de l'assiette des cotisations et de l'espérance de vie. Par conséquent, le système devrait demeurer en équilibre, avec des taux de cotisation stables, en dépit du

vieillessement de la population. Cependant, la transition vers le nouveau dispositif n'est pas encore achevée. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

4.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Sur la période de référence comprise entre octobre 2002 et septembre 2004, le lat letton n'a pas participé au MCE II (cf. tableau 9a). Compte tenu du régime de change, l'évolution de son taux de change contre euro durant la période sous revue résulte principalement des mouvements de l'euro contre dollar et, dans une moindre mesure, contre yen et livre sterling. En particulier, la vigueur de l'euro par rapport aux autres principales devises, observée entre octobre 2002 et fin 2003, s'est traduite par un affaiblissement du lat letton vis-à-vis de l'euro sur cette période. Le lat s'est globalement stabilisé contre euro par la suite. Dans ce contexte, la monnaie lettone s'est inscrite en permanence à un niveau nettement inférieur au taux de change moyen contre euro enregistré en octobre 2002 (LVL 0,595 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 5), qui est retenu à titre indicatif en l'absence de cours pivot ; ce niveau de référence, adopté par convention dans de précédents rapports, ne traduit aucune appréciation quant au niveau approprié du taux de change (cf. graphique 5 et tableau 9a). La dépréciation maximale par rapport à cette référence (calculée à partir des moyennes mobiles sur dix jours des données quotidiennes) s'est élevée à 13,1 %. Tout au long de la période sous revue, le taux de change du lat contre euro a présenté un degré de volatilité relativement élevé, mesuré par les écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois

sont passés de 0,8 point de pourcentage au quatrième trimestre 2002 à 2,0 points de pourcentage au troisième trimestre 2004 (cf. tableau 9b).

Sur le plus long terme, que ce soit en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro ou en termes effectifs, le taux de change réel du lat letton avoisinait, en septembre 2004, les moyennes historiques calculées à partir du premier trimestre 1996 et depuis l'introduction de l'euro (cf. tableau 10). Cependant, ces mesures doivent être interprétées avec prudence en raison du processus de transition vers une économie de marché qu'a connu la Lettonie au cours de la période de référence, ce qui complique toute évaluation historique de l'évolution du taux de change réel. S'agissant des autres évolutions externes, la Lettonie a constamment fait état de déficits des soldes cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont été importants et ont varié au sein d'une fourchette comprise entre 4,2 % et 9,5 % du PIB entre 1996 et 2003. Ce déficit s'est établi à 7,6 % du PIB en 2003 (cf. tableau 11). En ce qui concerne son financement, les investissements directs étrangers y ont contribué de manière significative en 2003 (à hauteur de 2,4 % du PIB environ), niveau toutefois légèrement inférieur à celui constaté en 2002. Les déficits extérieurs se sont traduits par une progression de la position extérieure nette débitrice, qui est passée de 6 % du PIB environ en 1996 à 44 % en 2003. Il convient de rappeler que la Lettonie est une petite économie ouverte, dont le ratio du commerce extérieur s'élève, selon les dernières données disponibles, à 42,3 % du PIB pour les exportations et à 55,2 % pour les importations. En 2003, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE se sont établies, respectivement, à 29,7 % et 79,3 % des exportations totales. Les chiffres correspondants pour les importations ressortent à 39 % et 75,4 % des importations totales.

4.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, les taux d'intérêt à long terme de la Lettonie se sont établis à 5,0 % en moyenne, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 6,4 % retenue pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

De 2001 jusqu'au début 2003, les taux d'intérêt à long terme ont reculé, sous l'effet des faibles tensions inflationnistes (cf. graphique 6a)². Depuis, ils se sont stabilisés, variant au sein d'une fourchette très étroite autour de 5 %. Cette évolution résulte en partie de l'amélioration des conditions d'émission liée au contexte économique favorable en Lettonie. Dans le sillage de l'évolution des taux d'intérêt à long terme en Lettonie, l'écart de taux d'intérêt à long terme avec la zone euro s'est réduit jusqu'au début 2003. Il s'est ensuite légèrement creusé, variant la plupart du temps entre 0,6 point de pourcentage et 0,8 point de pourcentage jusqu'à la fin de la période de référence (cf. graphique 6b). En août 2004, l'écart était de 0,7 point de pourcentage. Le faible écart de taux d'intérêt à long terme a été maintenu en dépit de la forte hausse de l'écart d'inflation entre la Lettonie et la zone euro à compter de 2003, ce mouvement étant essentiellement dû à des facteurs ponctuels (cf. section 4.1). L'évolution relativement stable des écarts de taux d'intérêt va dans le sens de la poursuite de politiques budgétaires saines en Lettonie.

Pour la synthèse relative à la Lettonie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

² L'année 2001 est la première pour laquelle des données concernant le taux d'intérêt à long terme de référence pour la Lettonie sont disponibles.



LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

LETTONIE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
Graphique 1	Évolution des prix
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions (a) Tendances récentes de l'IPCH (b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques
Graphique 2	Dettes brutes des administrations publiques (a) Niveaux (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
Tableau 5	Dettes brutes des administrations publiques – caractéristiques structurelles
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques (a) Niveaux (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
Tableau 6	Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques
Tableau 8	Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change (b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change du lit letton
Graphique 5	Taux de change contre euro
Tableau 10	Évolution du taux de change réel
Tableau 11	Évolutions extérieures

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12	Taux d'intérêt à long terme
Graphique 6	(a) Taux d'intérêt à long terme (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	6,1	6,1	6,7	7,8	4,9
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

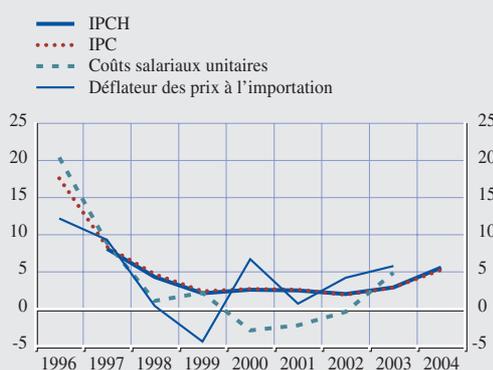
Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾



Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	8,1	4,3	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9
Indice des prix à la consommation (IPC)	17,6	8,4	4,7	2,4	2,7	2,6	1,9	2,9
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	-	-	-	-	-	-	-	-
Déflateur de la consommation privée	16,3	8,7	4,7	1,7	3,5	2,6	2,2	2,9
Déflateur du PIB	14,9	7,0	4,6	4,8	3,8	2,1	3,4	3,4
Prix à la production ¹⁾	-	-	-	-	-	-	0,4	1,7
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	3,8	8,3	4,7	3,3	6,9	8,0	6,4	7,5
Écart de production (en points de pourcentage)	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	20,7	15,2	14,3	14,0	13,7	12,9	12,6	10,5
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	20,4	8,9	1,1	2,2	-2,9	-2,2	-0,4	4,9
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	27,3	13,0	6,2	7,5	6,9	3,4	4,4	10,8
Productivité du travail, ensemble de l'économie	5,8	3,7	5,0	5,2	10,1	5,7	4,8	5,6
Déflateur des importations de biens et services	12,2	9,3	0,4	-4,4	6,7	0,7	4,2	5,8
Taux de change ³⁾	-2,0	5,4	1,1	4,1	7,9	-0,1	-3,3	-6,5
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	-	-	-	7,8	26,8	20,2	18,0	21,2
Prêts bancaires ⁴⁾	-	-	50,4	15,3	37,8	49,8	36,5	37,5
Cours des actions (indice RICI) ⁴⁾	-	-	-	-5,4	-0,0	-7,4	30,7	135,5
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat et données nationales (IPC)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction, marché national

2) Définition conforme aux directives de l'OIT. Les données de 1996 et 1997 sont calculées à partir d'une définition nationale.

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	5,0	6,1	6,1	6,7	7,8
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	7,4	9,1	9,7	10,7	10,5
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	4,8	5,4	6,4	7,5	8,3

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPCH	4,0	3,5
OCDE (mai 2004), IPC	.	.
FMI (septembre 2004), IPC	5,8	3,5
Consensus économique (septembre 2004), IPC	4,7	3,3

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-2,7	-1,5	-2,0
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-1,4	-0,0	-0,1
Dette brute des administrations publiques	14,1	14,4	14,7
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

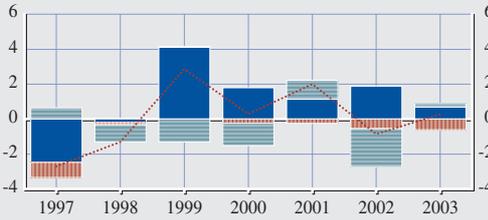
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

- Solde primaire
- Écart croissance/taux d'intérêt
- Ajustement déficit/dette
- Variation totale



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	13,8	11,1	9,8	12,6	12,9	14,9	14,1	14,4
Ventilation par devises (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	41,5	44,6	39,0	30,7	37,8	36,1	37,7	40,1
En devises étrangères	58,5	55,4	61,0	69,3	62,2	63,9	62,3	59,9
Euro ¹⁾	9,7	10,9	17,0	37,3	29,2	39,8	41,6	46,7
Autres devises	48,8	44,6	44,0	32,0	33,0	24,2	20,7	13,2
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	46,2	44,3	39,3	35,4	42,6	38,6	42,4	49,7
Échéance résiduelle moyenne	.	5,5	6,0	5,5	5,5	5,5	4,5	4,7
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (≤ à 1 an)	33,0	29,4	15,7	14,8	11,1	6,3	5,6	10,6
Moyen et long termes (> à 1 an)	67,0	70,6	84,3	85,2	88,9	93,7	94,4	89,4

Sources : SEBC et Commission européenne

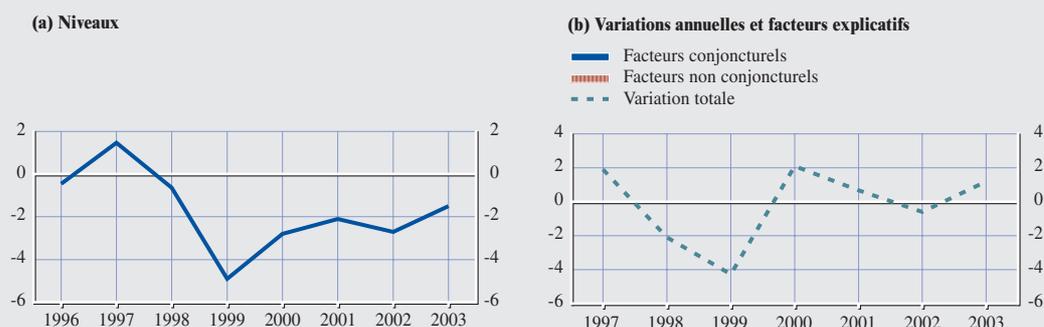
Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	1,1	-0,8	-0,3	3,6	1,5	3,2	0,5	1,7
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-0,5	1,5	-0,6	-4,9	-2,8	-2,1	-2,7	-1,5
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	0,7	0,6	-1,0	-1,3	-1,3	1,1	-2,2	0,2
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	.	.	-1,0	-1,0	-1,5	1,4	-1,6	1,1
Monnaie fiduciaire et dépôts	.	.	0,3	0,6	-0,9	2,0	-0,8	0,3
Prêts et titres autres que des actions	.	.	-0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,0
Actions et autres titres de participation	-0,5	-1,6	-1,3	-0,3	-0,8	-0,5	-0,7	-0,0
Privatisations	-0,5	-1,6	-1,4	-0,4	-0,9	-0,6	-0,8	-0,2
Injections de capital	.	.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2
Autres	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres actifs financiers	.	.	0,2	-1,3	0,1	0,1	0,4	0,8
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	-0,0	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,3	0,4
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées	.	.	.	.	.	.	.	.
sur la dette en devises	-0,0	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,3	0,4
Autres effets de valorisation ¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	.	.	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	-1,4

Sources : SEBC et Commission européenne

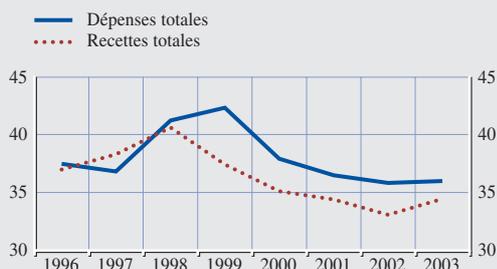
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	37,0	38,3	40,6	37,4	35,1	34,4	33,1	34,5
Recettes courantes	36,2	36,5	38,9	36,6	34,4	33,9	32,8	34,3
Impôts directs	7,7	8,8	9,4	8,9	8,3	8,5	8,7	8,5
Impôts indirects	12,6	13,1	14,0	13,2	11,7	11,2	10,7	11,5
Cotisations de sécurité sociale	11,1	10,9	11,0	11,0	10,2	9,4	9,6	9,2
Autres recettes courantes	4,9	3,8	4,5	3,6	4,1	4,8	3,9	5,2
Recettes en capital	0,7	1,8	1,7	0,8	0,7	0,5	0,3	0,1
Total des dépenses	37,5	36,8	41,3	42,3	37,9	36,5	35,8	36,0
Dépenses courantes	34,1	33,4	37,3	37,9	34,2	32,8	32,1	32,6
Salaires	11,1	10,7	11,0	11,4	10,9	10,3	10,6	11,1
Prestations sociales autres qu'en nature	13,1	12,8	13,7	15,1	12,5	11,3	10,3	9,6
Intérêts à payer	1,6	1,0	0,8	0,8	1,0	1,0	0,8	0,8
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	8,4	8,9	11,8	10,7	9,7	10,3	10,4	11,2
Dépenses en capital	3,3	3,5	3,9	4,4	3,8	3,7	3,7	3,4
Excédent (+) ou déficit (-)	-0,5	1,5	-0,6	-4,9	-2,8	-2,1	-2,7	-1,5
Solde primaire	1,1	2,5	0,2	-4,1	-1,8	-1,1	-1,9	-0,7
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	1,9	3,7	0,8	-3,4	-1,5	-1,0	-1,4	-0,0

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure de déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA)

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	22,5	25,6	29,1	37,3	43,8	56,1

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)		Non
Participation depuis		–
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l’initiative du pays		–
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>1^{er} octobre 2002 – 30 septembre 2004</i>		
Euro	0,1	-13,1

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observées à compter d’octobre 2002. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change du lat letton

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	4,7	5,7	6,3	6,4	5,4	5,8	5,6	3,9
Écart de taux d’intérêt à court terme ²⁾	0,8	1,1	1,4	1,7	1,9	2,2	2,2	2,0

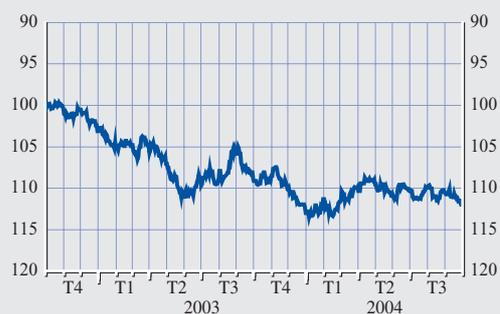
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d’intérêt interbancaires à trois mois et l’Euribor à trois mois

Graphique 5 Lat letton : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne octobre 2002 = 100 ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) du lat letton.

Tableau 10 Lat letton : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	1,5	-4,0
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	-4,4	-7,2
Taux de change effectif réel ^{1) 2)}	2,8	-1,4

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-5,1	-5,4	-9,5	-8,8	-4,2	-7,2	-6,5	-7,6
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	4,3	-1,0	4,5	8,3	0,9	3,0	0,5	0,4
Solde des investissements directs	6,8	8,4	4,6	4,6	5,2	1,4	2,7	2,4
Solde des investissements de portefeuille	-2,5	-9,3	-0,1	3,8	-4,2	1,6	-2,2	-2,0
Position extérieure nette	-6,3	-7,5	-17,5	-25,3	-27,5	-37,7	-41,6	-44,0
Exportations de biens et services ²⁾	46,7	46,8	47,1	40,4	42,1	41,6	41,1	42,3
Importations de biens et services ²⁾	54,3	54,6	59,6	49,9	49,5	51,7	51,3	55,2
Exportations de biens vers la zone euro ^{3) 4)}	23,4	22,3	27,7	29,4	30,6	30,3	29,5	29,7
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3) 4)}	34,7	38,7	41,2	40,1	39,5	39,9	40,8	39,0
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	58,2	63,0	72,1	77,7	80,7	78,6	77,7	79,3
Importations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	66,0	71,1	74,3	75,3	74,0	75,7	77,3	75,4

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne sur la période)

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2003 à août 2004
Taux d'intérêt à long terme	5,0	4,9	4,9	4,9	5,0
Valeur de référence ¹⁾					6,4
Zone euro ²⁾	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Sources : BCE et Services de la Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6

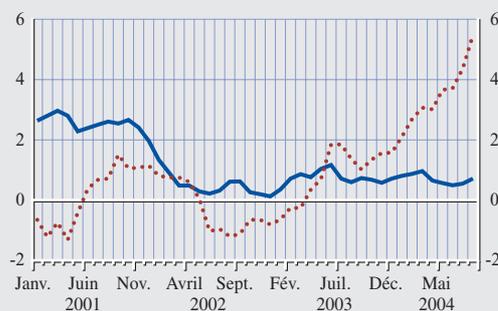
(moyennes mensuelles en pourcentage)

(a) Taux d'intérêt à long terme



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

— Écart de taux d'intérêt à long terme
 Écart d'inflation mesurée par l'IPCH



Sources : BCE et Services de la Commission européenne

5 LITUANIE

5.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH est ressorti à $-0,2\%$ en Lituanie, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de $2,4\%$ (cf. tableau 1). En raison d'une conjonction de facteurs spécifiques, la Lituanie fait actuellement figure d'exception en termes de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation dans ce pays s'est inscrite sur une tendance globalement orientée à la baisse. La progression de l'IPCH s'est très fortement ralentie dans la seconde moitié des années quatre-vingt-dix, revenant de 25% environ en 1996 à quelque 1% à partir de 1999. Dans l'ensemble, l'inflation est demeurée à ce bas niveau jusqu'à mi-2002, moment où elle est devenue négative, avant d'enregistrer une nouvelle hausse dernièrement (cf. graphique 1). Le processus de désinflation reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix, qui constitue l'objectif principal inscrit dans la loi relative à la Banque de Lituanie. En 1994, la Lituanie a mis en place un dispositif de caisse d'émission avec rattachement du litas au dollar, dans un premier temps, puis à l'euro en 2002. Le processus de désinflation a été favorisé par des ajustements de la politique budgétaire, des réformes destinées à renforcer la concurrence sur les marchés de produits, la libéralisation des marchés de capitaux et des réformes du marché du travail.

La réduction de l'inflation à la fin des années quatre-vingt-dix a été obtenue parallèlement à une croissance relativement forte du PIB en volume. Toutefois, du fait des répercussions de la crise russe sur le secteur des exportations en Lituanie, la croissance du PIB en volume est devenue négative en 1999 (cf. tableau 2), exerçant une nouvelle incidence baissière sur

les évolutions de prix. Sous l'effet, en partie, de la récession mais également de la restructuration en cours de l'économie, le taux de chômage a augmenté pour passer à 16% environ en 2000-2001. Dans ce contexte, la hausse de la rémunération par personne employée s'est sensiblement ralentie depuis la fin des années quatre-vingt-dix. La progression des coûts salariaux unitaires est devenue négative entre 2000 et 2002, en raison de la faible croissance de la rémunération par personne employée mais également de la forte hausse de la productivité du travail. En outre, l'évolution des prix des importations a largement contribué au processus de désinflation durant la majeure partie de la période sous revue. À la fin des années quatre-vingt-dix, les prix des importations ont diminué, ce qui est de nouveau le cas depuis 2001, cette fois en raison essentiellement de l'appréciation du taux de change effectif nominal du litas résultant de l'affaiblissement du dollar par rapport à l'euro. D'autres indices de prix significatifs font également ressortir de faibles taux d'inflation (cf. tableau 2). Ceux-ci se sont avérés assez volatils sur la période, en partie en raison de l'évolution des prix des produits alimentaires et de l'énergie, qui représentent environ 32% et 14% , respectivement, du panier des prix à la consommation : les prix des produits alimentaires et les cours du pétrole, peu élevés depuis mi-2001, sont dernièrement repartis à la hausse.

S'agissant des tendances récentes et des dernières prévisions, le recul annuel de l'IPCH s'est progressivement atténué au premier semestre 2004, ressortant à $-0,7\%$ en avril, le taux redevenant positif et atteignant $2,2\%$ en rythme annuel en août (cf. tableau 3a). Les taux d'inflation négatifs enregistrés entre mi-2002 et début 2004 s'expliquent, dans une large mesure, par la conjonction de facteurs spécifiques, notamment une baisse des tarifs dans le secteur des télécommunications à la suite de réformes substantielles, et une sensible

diminution des coûts salariaux unitaires ainsi que des prix des importations. En outre, la diminution des prix des produits alimentaires non transformés a contribué aux taux d'inflation négatifs. Des évolutions comparables ont, dans une certaine mesure, été également observées sur le front des prix dans quelques autres États membres de l'UE, mais, en Lituanie, ce phénomène a tendu à être beaucoup plus prononcé qu'ailleurs. Le récent regain d'inflation résulte principalement de l'augmentation des droits indirects sur les combustibles, le chauffage des immeubles résidentiels et le tabac, notamment en raison de l'adhésion à l'UE, ainsi que du renchérissement du pétrole et du redressement partiel des prix des produits alimentaires. En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par la plupart des grandes institutions internationales et les intervenants de marché concernant l'inflation tablent sur un taux de 1 % environ en 2004, suivi d'une nouvelle hausse, à plus de 2 %, en 2005 (cf. tableau 3b). De plus fortes augmentations de salaires et une hausse des tarifs dans les secteurs réglementés et les transports publics font partie des facteurs qui devraient, selon les prévisions, contribuer à une accélération de l'inflation courant 2005. Selon la Banque de Lituanie, les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés majoreront l'inflation de 0,33 point de pourcentage environ en 2004. Sur cette période, les risques à la hausse pour l'inflation sont liés à une possible surchauffe de l'économie, à une forte croissance du crédit et à une orientation expansionniste de la politique budgétaire. En outre, l'alourdissement de la fiscalité indirecte et le renchérissement du pétrole intervenus récemment pourraient entraîner des effets de second tour sur la hausse des prix.

Dans une perspective à plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en Lituanie dépendra, notamment, de la mise en œuvre d'une trajectoire soutenable d'assainissement budgétaire à moyen terme. Il sera tout aussi

important de renforcer les politiques nationales visant à développer la concurrence sur les marchés de produits et de poursuivre la libéralisation des secteurs réglementés. Selon la Banque de Lituanie, la part des prix administrés représente environ 17 % du panier de l'IPCH, ce qui atteste l'existence d'une marge de manœuvre pour accroître encore la flexibilité des marchés de produits. En outre, l'amélioration du fonctionnement du marché du travail sera également nécessaire dans le contexte actuel d'un taux de chômage élevé en Lituanie. Les augmentations de salaires devront être en phase avec la hausse de la productivité du travail et tenir également compte des évolutions constatées dans les pays concurrents. De plus, le processus de rattrapage exercera probablement une incidence sur l'inflation au cours des années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

5.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2003, le solde des administrations publiques a affiché un déficit de 1,9 % du PIB, soit un niveau bien inférieur à la valeur de référence de 3 % retenue pour le ratio de déficit. Le ratio de la dette publique s'est établi à 21,4 % du PIB, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a augmenté de 0,4 point de pourcentage et celui de la dette publique a diminué de 1,0 point de pourcentage. En 2004, le ratio de déficit devrait, selon les prévisions, passer à 2,6 % du PIB et celui de la dette publique demeurer à 21,4 % du PIB. En 2002 et en 2003, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB (cf. tableau 4). La Lituanie ne se trouve pas actuellement en situation de déficit excessif.

S'agissant des évolutions sur la période comprise entre 1997 (première année pour laquelle des données relatives à la dette publique sont disponibles) et 2003, le ratio de

la dette publique a progressé de 5,6 points de pourcentage (cf. graphique 2a et tableau 5). Il a commencé par augmenter progressivement, de 15,8 % en 1997 à 16,8 % en 1998, avant de connaître une forte progression en 1999 où il a atteint 23,0 %. En 2000, il est passé à 23,8 % avant de fléchir progressivement pour revenir à 21,4 % en 2003. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, les déficits primaires ont contribué, jusqu'en 2001, à la croissance de la dette publique, notamment en 1998 et en 1999, tout comme l'écart négatif taux de croissance du PIB/taux d'intérêt à partir de 1999, à l'exception de 2002 et de 2003. Les ajustements entre déficit et dette résultant des recettes issues de privatisations et des plus-values réalisées sur la part de la dette publique libellée en devises étrangères ont été les principaux facteurs à l'origine de la diminution du ratio de la dette à compter de 2001 (cf. tableau 6). Les profils d'évolution constatés au milieu des années quatre-vingt-dix et au début des années deux-mille sont révélateurs de la relation étroite existant entre déficits primaires et dynamique défavorable de la dette publique, indépendamment du niveau initial de cette dernière qui, dans le cas de la Lituanie, était relativement faible. À cet égard, il convient de souligner que la part de la dette publique à court terme diminue constamment depuis 1997. Sur la base des chiffres pour 2003, la proportion de la dette assortie d'une échéance à court terme est faible et, si l'on tient compte du niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux d'intérêt. Bien que la part de la dette publique libellée en devises étrangères soit élevée, elle est pour plus de 80 % libellée en euros, monnaie d'ancrage du dispositif de caisse d'émission de la Lituanie. Les soldes budgétaires sont donc relativement peu sensibles aux modifications des taux de change autres que celles de la parité litas/euro, même si la part de la dette publique libellée dans d'autres devises est importante.

Depuis 1996, le ratio déficit/PIB a fait preuve d'instabilité dans un premier temps avant d'enregistrer une amélioration (cf. graphique 3a et tableau 7). Le déficit, qui s'élevait à 3,6 % du PIB en 1996, a d'abord diminué pour revenir à 1,2 % en 1997 avant de se détériorer à nouveau pour ressortir à 3,0 % en 1998 et à 5,6 % en 1999. Au cours des années suivantes, le solde s'est globalement amélioré, aboutissant à un déficit de 1,5 % du PIB en 2002 avant de se creuser pour passer à 1,9 % en 2003. Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004. Par conséquent, le graphique 3b ne présente pas de ventilation des variations du solde budgétaire entre facteurs conjoncturels et facteurs non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient traduire soit une évolution structurelle à caractère durable soit l'incidence de mesures exceptionnelles. Les informations disponibles indiquent que des mesures de ce type ont entraîné une augmentation de 0,5 point de pourcentage du ratio de déficit en 2003, alors que leur incidence avait été mineure en 2002.

Si l'on examine les tendances affichées par d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques a augmenté entre 1996 et 1999. Si cette hausse est due essentiellement à une augmentation des dépenses courantes, telles que les salaires et les prestations sociales, l'accroissement des dépenses en capital y a également contribué. Après 1999, le ratio a fléchi en raison de la réduction des dépenses par rapport au PIB pour l'ensemble des grandes catégories. En particulier, les dépenses en capital ont fortement diminué en 2000. Au total, le ratio de dépenses était, en 2003, inférieur de 3,8 points de pourcentage à son niveau de 1996. Les recettes publiques ont augmenté en pourcentage du PIB entre 1996 et 1998 avant de diminuer entre 1999 et 2003. Au total, ce ratio a fléchi de 2,0 points de pourcentage entre 1996 et 2003.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de la Lituanie, telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence pour 2004-2008, en date de mai 2004, le déficit budgétaire devrait augmenter pour atteindre 2,7 % du PIB en 2004, tout comme la dette publique qui devrait, quant à elle, ressortir à 22,4 % du PIB. Les recettes et les dépenses totales devraient s'accroître, selon les prévisions, sous l'effet en partie d'opérations liées à l'adhésion à l'UE. Il n'existe actuellement aucun élément indiquant que d'importantes mesures budgétaires exceptionnelles seraient incluses dans le budget de 2004. Le ratio de déficit devrait revenir à 1,5 % du PIB en 2007 et celui de la dette publique être progressivement ramené à 21,0 % en 2007. Compte tenu des soldes budgétaires projetés dans le programme de convergence, la Lituanie devra accomplir de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement des finances publiques pour être en mesure de respecter l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir à moyen terme à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le *Rapport sur la convergence* de la BCE n'analyse pas cette question de manière détaillée pour les pays dont ce ratio était inférieur ou égal à 60 % du PIB en 2003. Néanmoins, les tendances actuelles semblent indiquer que ce ratio augmentera mais qu'il pourra être maintenu en deçà de 60 % dans un avenir prévisible.

Au vu de l'importance du déficit du compte de transactions courantes de la Lituanie, il conviendrait d'adopter des politiques budgétaires prudentes. Un système de prélèvements et de prestations plus favorable à l'emploi grâce à un renforcement des incitations à travailler pourrait contribuer de manière significative à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché.

Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Si la Lituanie bénéficie d'un faible ratio de dette publique et de l'extension rapide du régime de retraite par capitalisation, le vieillissement de la population devrait néanmoins exercer des tensions sur le volet du système par répartition encore existant. Il sera plus facile de faire face au fardeau global que représente le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de dégradation attendue de la situation démographique.

5.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

La participation du litas lituanien au MCE II a pris effet le 28 juin 2004, c'est-à-dire une durée de trois mois environ sur la période de référence de deux ans comprise entre octobre 2002 et septembre 2004 (cf. tableau 9a). À l'issue d'une évaluation soignée du caractère approprié et durable de son dispositif de caisse d'émission, la Lituanie a été autorisée à rejoindre le mécanisme de change tout en maintenant ce dispositif, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. Une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$ est observée autour du cours pivot de LTL 3,45280 pour EUR 1.

Durant la partie de la période de référence précédant sa participation au MCE II, le litas est demeuré stable à son futur cours pivot par rapport à l'euro, qui est retenu à titre indicatif en l'absence de cours pivot durant cette période. Cette stabilité résulte du fait que la politique de change de la Lituanie mise en œuvre dans le cadre du dispositif de caisse d'émission n'a pas été modifiée. Depuis qu'il a rejoint le MCE II, le litas ne s'est pas écarté de son cours pivot (cf. graphique 5 et tableau 9a). En outre, au sein du MCE II, la Lituanie n'a pas dévalué, de sa propre initiative, le cours pivot de sa monnaie par rapport à l'euro. Les écarts entre les taux

d'intérêt à court terme et l'Euribor à trois mois ont également été faibles, augmentant légèrement de 0,4 point de pourcentage au quatrième trimestre 2002 à 0,6 point de pourcentage au troisième trimestre 2004 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, que ce soit en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro ou en termes effectifs, le taux de change réel du litas lituanien était, en septembre 2004, légèrement supérieur à sa moyenne historique calculée à partir du premier trimestre 1996, mais proche toutefois de la moyenne enregistrée depuis l'introduction de l'euro (cf. tableau 10). Cependant, ces mesures doivent être interprétées avec prudence en raison du processus de transition vers une économie de marché qu'a connu la Lituanie au cours de la période de référence, ce qui complique toute évaluation historique de l'évolution du taux de change réel. S'agissant des autres évolutions externes, la Lituanie a constamment fait état de déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont atteint près de 12 % du PIB en 1998 avant de revenir à 4,8 % en 2002 puis de se creuser de nouveau pour s'établir à 6,5 % en 2003 (cf. tableau 11). Du point de vue des financements, la contribution des investissements directs étrangers a été significative ces dernières années mais s'est réduite en 2003. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays a été débitrice, affichant une hausse entre 1996 et 1999 avant de se stabiliser aux alentours de 34 % du PIB par la suite. Il convient de rappeler que la Lituanie est une petite économie ouverte, dont le commerce extérieur s'élève, selon les dernières données disponibles, à 52,2 % du PIB pour les exportations et à 58,1 % pour les importations. Les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE se sont établies, en 2003, à 26,9 % et 61,4 %, respectivement, des exportations totales. Les chiffres correspondants pour les importations s'élèvent à 38,1 % et 65,7 % des importations totales.

5.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, les taux d'intérêt à long terme de la Lituanie se sont établis à 4,7 % en moyenne, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 6,4 % retenue pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Les taux d'intérêt à long terme sont orientés à la baisse depuis 2001 (cf. graphique 6a)¹. Ce recul a été particulièrement prononcé jusqu'au début 2002, puis il s'est légèrement accentué par la suite. Les conditions d'émission des emprunts publics ont bénéficié, d'une manière générale, des évolutions économiques favorables, de l'amélioration de la notation attribuée à l'emprunteur souverain et de la baisse des taux d'intérêt pour la monnaie d'ancrage du dispositif de caisse d'émission. De début 2001 à début 2002, les taux d'intérêt à long terme lituaniens se sont rapprochés des rendements obligataires moyens dans la zone euro (cf. graphique 6b). Cette tendance s'est ensuite inversée, essentiellement en raison de la baisse des rendements obligataires dans la zone euro et de l'accentuation des écarts de croissance, et en dépit de l'accroissement de l'écart d'inflation négatif entre la Lituanie et la zone euro jusqu'au début 2003. Mi-2003, le rapprochement avec les rendements obligataires moyens de la zone euro a repris, aboutissant à un écart de 0,4 point de pourcentage environ en août 2004, malgré la récente diminution de l'écart d'inflation. L'évolution favorable de l'économie lituanienne et ses progrès en matière de transition vers une économie de marché dans un contexte de faibles tensions inflationnistes sont les principaux facteurs à l'origine de cette réduction de l'écart de taux d'intérêt à long terme. Ce processus a également bénéficié des anticipations du marché

¹ L'année 2001 est la première pour laquelle des données concernant le taux d'intérêt à long terme de référence pour la Lituanie sont disponibles.

relatives à une prochaine participation de la Lituanie au MCE II, qui est effectivement intervenue en juin 2004. La réduction de l'écart de taux d'intérêt à long terme entre la Lituanie et la zone euro témoigne de la crédibilité du dispositif de caisse d'émission.

Pour la synthèse relative à la Lituanie, se reporter à la partie *Introduction et synthèse* du présent *Rapport*.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

LITUANIE

I ÉVOLUTION DES PRIX

- Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
- Graphique 1 Évolution des prix
- Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
- Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions
- (a) Tendances récentes de l'IPCH
- (b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

- Tableau 4 Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Dette brute des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
- Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

- Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change
- (b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change du litas lituanien
- Graphique 5 Divergence par rapport au cours pivot du MCE II
- Tableau 10 Évolution du taux de change réel
- Tableau 11 Évolutions extérieures

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

- Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 6 (a) Taux d'intérêt à long terme
- (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	1,0	1,0	1,8	2,2	-0,2
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

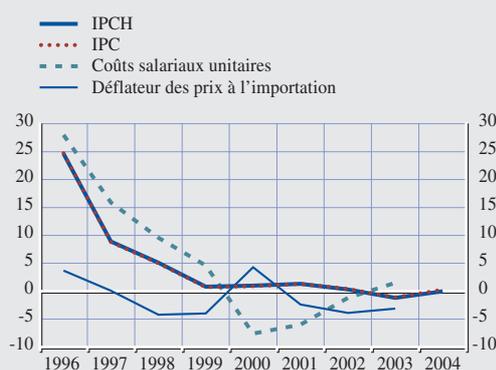
Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾



Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	24,7	8,8	5,0	0,7	0,9	1,3	0,4	-1,1
Indice des prix à la consommation (IPC)	24,6	8,9	5,1	0,8	1,0	1,3	0,3	-1,2
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	-	-	-	-	-	-	-	-
Déflateur de la consommation privée	18,2	9,5	5,4	-0,4	-1,5	2,4	-0,3	-2,4
Déflateur du PIB	20,6	14,0	5,0	-0,6	1,0	-0,1	0,0	-0,9
Prix à la production ¹⁾	-	-	-	1,0	10,2	-0,6	-0,7	-0,7
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	4,7	7,0	7,3	-1,7	3,9	6,4	6,8	9,0
Écart de production (en points de pourcentage)	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	-	14,1	11,8	13,7	16,4	16,4	13,6	12,7
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	28,0	15,9	9,6	4,6	-7,6	-6,0	-1,2	1,5
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	32,7	23,3	18,5	5,2	0,0	3,4	1,4	8,2
Productivité du travail, ensemble de l'économie	3,7	6,4	8,1	0,5	8,3	10,0	2,7	6,5
Déflateur des importations de biens et services	3,7	0,1	-4,2	-4,0	4,3	-2,4	-3,9	-3,1
Taux de change ³⁾	3,2	11,3	3,3	2,9	10,8	3,2	4,6	4,9
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	-3,6	35,7	13,6	7,2	16,1	21,9	17,0	20,1
Prêts bancaires ⁴⁾	-10,1	9,5	21,4	9,7	-3,2	24,8	29,4	56,2
Cours des actions (indice LITIN) ⁴⁾	-	-	-	-2,5	-12,2	-29,3	-13,3	70,9
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat et données nationales (IPC, coûts salariaux unitaires, rémunération par personne employée, productivité du travail)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction, marché national

2) Définition conforme aux directives de l'OIT

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	-0,7	1,0	1,0	1,8	2,2
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	-0,3	3,8	6,5	8,8	6,4
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	-1,1	-0,4	0,5	1,7	3,0

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPCH	1,0	2,2
OCDE (mai 2004), IPC	.	.
FMI (septembre 2004), IPC	0,6	2,5
Consensus économique (septembre 2004), IPC	1,0	1,7

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-1,5	-1,9	-2,6
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	1,4	1,1	0,6
Dette brute des administrations publiques	22,4	21,4	21,4
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

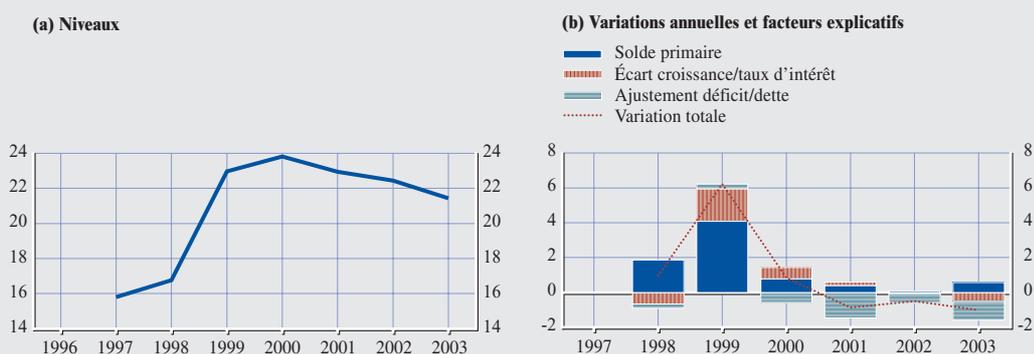
Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	.	15,8	16,8	23,0	23,8	22,9	22,4	21,4
Ventilation par devises (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	.	37,3	36,4	23,4	25,9	26,1	33,4	35,2
En devises étrangères	.	62,7	63,6	76,6	74,1	73,9	66,6	64,8
Euro ¹⁾	.	9,0	19,6	33,5	40,6	44,5	53,8	54,6
Autres devises	.	53,8	44,0	43,1	33,5	29,4	12,8	10,2
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	.	39,6	38,9	27,4	32,1	35,3	40,0	39,8
Échéance résiduelle moyenne	.	6,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	6,0
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (≤ à 1 an)	.	29,1	24,2	15,4	11,3	6,8	5,3	5,0
Moyen et long termes (> à 1 an)	.	70,9	75,8	84,6	88,7	93,2	94,7	95,0

Sources : SEBC et Commission européenne

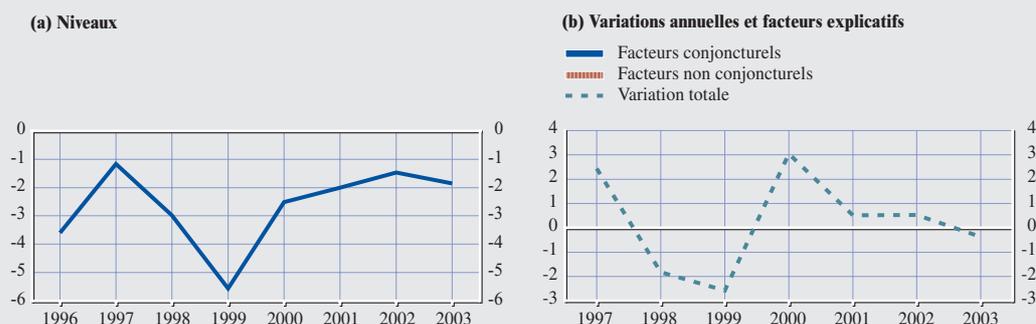
Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	.	.	2,7	5,8	1,9	0,5	1,0	0,8
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-3,6	-1,2	-3,0	-5,6	-2,5	-2,0	-1,5	-1,9
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	.	.	-0,3	0,3	-0,6	-1,5	-0,5	-1,1
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	.	2,0	-2,1	-0,5	-1,2	-1,0	0,5	-0,9
Monnaie fiduciaire et dépôts	.	2,0	1,3	-2,2	0,5	0,2	1,1	0,9
Prêts et titres autres que des actions	.	0,0	1,5	2,6	0,2	-0,1	-0,1	-0,2
Actions et autres titres de participation	.	-0,2	-5,3	-1,1	-2,0	-1,0	-0,7	-1,6
Privatisations	-2,0	-1,0	-0,7	-1,6
Injections de capital
Autres
Autres actifs financiers	.	0,2	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,0
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	.	.	.	-0,4	-0,7	-0,7	-1,1	-0,5
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	.	.	.	-0,4	-0,7	-0,6	-1,1	-0,5
Autres effets de valorisation ¹⁾	.	.	.	0,0	0,0	-0,0	-0,0	-0,1
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	.	.	.	1,2	1,2	0,2	0,1	0,3

Sources : SEBC et Commission européenne

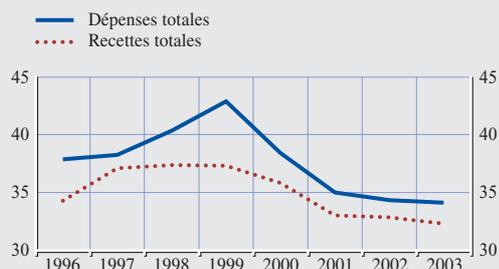
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	34,3	37,1	37,4	37,3	35,8	33,0	32,8	32,3
Recettes courantes	34,3	37,1	37,4	37,2	35,8	32,9	32,4	31,9
Impôts directs	8,3	6,5	9,1	9,2	8,5	7,9	7,5	8,1
Impôts indirects	11,9	14,6	14,0	13,8	12,5	12,2	12,5	11,9
Cotisations de sécurité sociale	8,0	8,6	9,1	9,3	9,4	9,0	8,7	8,7
Autres recettes courantes	6,1	7,3	5,1	4,8	5,3	3,8	3,6	3,3
Recettes en capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,4
Total des dépenses	37,9	38,3	40,4	42,9	38,4	35,0	34,3	34,1
Dépenses courantes	32,7	35,4	36,7	36,6	34,8	32,2	30,9	29,9
Salaires	10,9	11,4	12,8	13,5	12,8	11,7	11,4	11,0
Prestations sociales autres qu'en nature	8,9	9,3	10,0	11,4	10,7	10,6	9,3	9,2
Intérêts à payer	0,9	0,8	1,1	1,5	1,7	1,6	1,4	1,3
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	12,0	13,9	12,8	10,2	9,5	8,2	8,7	8,5
Dépenses en capital	5,1	2,9	3,7	6,2	3,6	2,8	3,5	4,2
Excédent (+) ou déficit (-)	-3,6	-1,2	-3,0	-5,6	-2,5	-2,0	-1,5	-1,9
Solde primaire	-2,7	-0,3	-1,9	-4,1	-0,8	-0,4	-0,1	-0,6
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	-1,1	1,2	-0,4	-3,0	-0,1	0,2	1,4	1,1

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure de déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA)

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	21,2	23,6	26,0	34,5	39,6	43,3

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)		Oui
Participation depuis le		28 juin 2004
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays		Non
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>28 juin 2002 – 30 septembre 2004</i>		
Euro	0,0	-0,0

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage par rapport au cours pivot du MCE II. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change du litas lituanien

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	0,4	0,7	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6

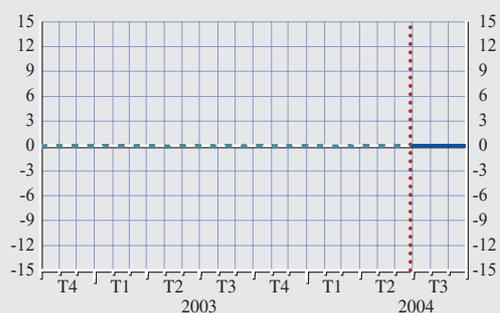
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à trois mois et l'Euribor à trois mois

Graphique 5 Litass lituanien : Divergence par rapport au cours pivot du MCE II

(données quotidiennes ; divergence en pourcentage ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : La ligne verticale représente la date d'entrée dans le MCE II (28 juin 2004). Un écart positif/négatif par rapport à la parité centrale indique que la devise se situe dans la partie inférieure/supérieure de la marge de fluctuation. Pour le litas lituanien la marge de fluctuation est de $\pm 15\%$. Les divergences antérieures au 28 juin 2004 sont calculées à partir du cours pivot du litas lituanien tel que fixé lors de son entrée dans le MCE II.

Tableau 10 Litás lituanien : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	9,5	1,0
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	17,8	9,5
Taux de change effectif réel ^{1) 2)}	12,8	5,4

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-8,9	-9,9	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-4,8	-6,5
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	4,2	4,7	7,8	9,1	5,6	5,8	5,1	2,3
Solde des investissements directs	1,9	2,4	8,3	4,4	3,3	3,6	5,0	0,8
Solde des investissements de portefeuille	2,3	2,3	-0,5	4,7	2,3	2,2	0,1	1,5
Position extérieure nette	-13,9	-18,5	-22,5	-34,3	-35,3	-34,8	-33,1	-34,0
Exportations de biens et services ²⁾	52,2	52,7	45,7	39,1	44,9	50,0	53,1	52,2
Importations de biens et services ²⁾	61,7	63,1	57,2	49,2	51,2	55,4	58,7	58,1
Exportations de biens vers la zone euro ^{3) 4)}	25,8	24,0	27,8	34,6	30,8	25,8	25,7	26,9
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3) 4)}	31,6	35,8	38,7	37,4	34,4	37,6	38,1	38,1
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	48,7	46,9	55,7	71,2	72,1	70,9	67,8	61,4
Importations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	57,2	61,8	66,8	67,5	62,0	63,6	65,3	65,7

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne sur la période)

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2003 à août 2004
Taux d'intérêt à long terme ¹⁾	4,5	4,5	4,6	4,6	4,7
Valeur de référence ²⁾					6,4
Zone euro ³⁾	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Sources : BCE et Services de la Commission européenne

1) Les taux d'intérêt à long terme de la Lituanie sont calculés à partir des rendements observés sur le marché primaire.

2) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

3) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

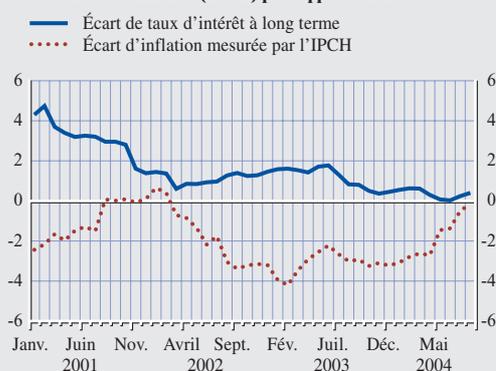
Graphique 6

(moyennes mensuelles en pourcentage)

(a) Taux d'intérêt à long terme



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro



Sources : BCE et Services de la Commission européenne

6 HONGRIE

6.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH s'est établi à 6,5 % en Hongrie, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 2,4 % (cf. tableau 1).

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Hongrie s'est globalement inscrite en recul (cf. graphique 1). L'inflation mesurée par l'IPCH est revenue de 23,5 % en 1996 à 10 % en 1999 et 2000, poursuivant ensuite son repli, mouvement qui a toutefois affiché un profil irrégulier. La tendance à la désinflation s'est interrompue mi-2003, et l'inflation mesurée par l'IPCH s'accélère depuis lors. Le processus de désinflation observé précédemment a reflété un certain nombre de choix importants de la part des autorités. En mars 1995, dans le souci de préparer l'avenir, un régime de parité à crémaillère a été introduit, assorti d'un taux de dévaluation en diminution progressive. Courant 2001, le cadre de la politique monétaire a été modifié ; les marges de fluctuation du taux de change ont été portées de $\pm 2,5$ % à ± 15 %, les mouvements de capitaux ont été totalement libéralisés et le régime de parité à crémaillère a été supprimé. En conséquence, le forint est actuellement rattaché unilatéralement à l'euro avec une marge de fluctuation autour d'un cours pivot se situant désormais à HUF 282,36 pour EUR 1. De plus, un dispositif de ciblage de l'inflation a été introduit. Les cibles d'inflation ont été modifiées à plusieurs reprises. Actuellement, l'objectif retenu pour la fin de l'année en ce qui concerne l'IPC est de $3,5$ % ± 1 point de pourcentage pour 2004 et de 4 % ± 1 point de pourcentage pour 2005. La stabilité des prix constitue l'objectif principal de la politique monétaire, conformément à la loi relative à la Banque nationale de Hongrie. L'assainissement budgétaire a soutenu le processus de désinflation jusqu'en 2000. Toutefois, la politique budgétaire est devenue

expansionniste à compter de 2001. Au départ, la modération de l'inflation a également été favorisée par des mesures structurelles et par la politique salariale. Toutefois, un relèvement en deux étapes du salaire minimum et la forte hausse des salaires du secteur public en 2002-2003 ont contribué de façon significative à l'arrêt de la désinflation à partir de mi-2003.

Si la croissance du PIB en volume s'est sensiblement ralentie en 1996 et, de nouveau, entre 2001 et 2003, le recul de l'inflation depuis 1996 est, la plupart du temps, allé de pair avec une croissance économique relativement forte (cf. tableau 2). Dans un contexte de croissance vigoureuse depuis 1997, le chômage a diminué pour revenir à des niveaux avoisinant 6 % à la fin des années quatre-vingt-dix et est demeuré à de bas niveaux malgré le ralentissement de l'économie observé au cours des dernières années. Par conséquent, la situation du marché du travail s'est tendue, en particulier dans certains des secteurs les plus dynamiques de l'économie. Les coûts salariaux unitaires, qui ont suivi une tendance baissière de 1996 à 1999, essentiellement liée à la modération de la croissance des rémunérations par personne employée, augmentent depuis 2000, sous l'effet d'une vive hausse de ces rémunérations. La forte progression des salaires observée ces dernières années s'explique essentiellement par des relèvements du salaire minimum, conjugués à une politique expansionniste des rémunérations dans le secteur public qui s'est répercutée sur la formation des salaires dans le secteur privé. De plus, la hausse de la productivité du travail s'est sensiblement ralentie, principalement pour des raisons conjoncturelles. Les prix des importations ont affiché des variations considérables au fil des ans, dans une large mesure sous l'effet de modifications du taux de change effectif et des cours du pétrole. Les prix des importations ont commencé à baisser en 2001, reflétant pour l'essentiel la forte appréciation du taux de change nominal liée, entre autres, à l'élargissement des marges de fluctuation et

à la libéralisation des mouvements de capitaux à court terme en mai 2001. Les modifications des prix administrés ont également contribué à la forte volatilité à court terme de l'inflation observée au fil des ans. D'autres indices de prix significatifs ont suivi un profil d'évolution largement similaire à l'indice global des prix à la consommation (cf. tableau 2).

Si l'on considère les tendances récentes et les dernières prévisions, la progression en rythme annuel de l'IPCH est demeurée supérieure à 6 % sur l'ensemble du premier semestre 2004, atteignant un point haut de 7,8 % en mai avant de s'atténuer légèrement pour revenir à 7,2 % en août 2004 (cf. tableau 3a). En 2004, l'accélération de l'inflation s'explique principalement par le relèvement, au début de l'année, de la TVA et d'autres impôts indirects. En outre, l'inflation a été alimentée par des augmentations sensibles des prix administrés, l'effet différé de la dépréciation du taux de change en 2003 et les hausses des cours du pétrole. Les dernières prévisions disponibles de la plupart des grandes institutions internationales tablent sur une inflation s'établissant à 7 % environ en 2004 et comprise entre 4,4 % et 4,8 % en 2005 (cf. tableau 3b). Le dernier rapport sur l'inflation publié par la Banque nationale de Hongrie corrobore globalement ces données. Selon la banque centrale hongroise, les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés majoreront l'inflation de quelque 3,2 points de pourcentage en 2004. Les prévisions d'un recul de l'inflation à fin 2004 s'expliquent en partie par l'anticipation d'un ralentissement de la croissance de la consommation privée. La poursuite de la baisse des prix en 2005 devrait résulter, dans une large mesure, de la disparition progressive de l'incidence directe des modifications de la fiscalité indirecte, à laquelle s'ajoute un effet de base favorable. La modération attendue de la croissance des salaires devrait également soutenir la désinflation. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont principalement liés à d'éventuels effets de second tour des modifications de la

fiscalité indirecte, des hausses des cours du pétrole et du gaz et de l'ajustement des prix administrés.

À plus long terme, la mise en place d'un environnement propice à la stabilité des prix en Hongrie dépendra de la conduite d'une politique monétaire appropriée et de la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire soutenable à moyen et long termes. De plus, il convient de mener à terme la libéralisation des activités de réseau et de relever le taux d'emploi relativement bas affiché par ce pays, par exemple en allégeant le coin fiscal élevé pesant sur le travail, en accroissant la mobilité du travail et en renforçant la réactivité du système éducatif à la demande du marché. Cela contribuerait à accroître la croissance potentielle et à contenir les tensions salariales. Selon la Banque nationale de Hongrie, la part des prix administrés dans le panier de l'IPCH s'élève à 20 % environ, ce qui indique qu'il existe une marge d'amélioration de la flexibilité des marchés de produits. Les hausses salariales devraient être en phase avec la croissance de la productivité du travail et prendre en compte les évolutions observées dans les pays concurrents. De plus, le processus de rattrapage est également susceptible d'exercer une incidence sur l'inflation au cours des années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

6.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2003, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 6,2 %, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 3 %, et celui de la dette publique est ressorti à 59,1 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a diminué de 3,0 points de pourcentage et celui de la dette publique a augmenté de 1,9 point de pourcentage. En 2004, le ratio de déficit public devrait revenir, selon les prévisions, à 5,5 % du PIB, et celui de la dette publique passer à 59,9 %. En 2002 et 2003, le ratio de

déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB de, respectivement, 4,4 points de pourcentage et 2,8 points de pourcentage (cf. tableau 4). La Hongrie se trouve actuellement en situation de déficit excessif.

Si l'on considère les années 1996 à 2003, le ratio de la dette publique a diminué de 14,5 points de pourcentage (cf. graphique 2a et tableau 5). Il a baissé dans un premier temps, revenant de 73,6 % en 1996 à 53,5 % en 2001, avant de recommencer à augmenter, atteignant 59,1 % en 2003. Comme le montre de façon plus détaillée le graphique 2b, les principaux facteurs à l'origine de la diminution du ratio de la dette publique en 2000 et 2001 ont été les excédents primaires, conjugués à un environnement favorable en termes de croissance et de taux d'intérêt. À compter de 2002, le solde primaire a fortement contribué à l'accroissement de la dette publique, alors que l'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt a continué d'exercer une incidence baissière sur le ratio de la dette publique. Les ajustements entre déficit et dette ont joué un rôle relativement mineur, sauf en 2003, où ils ont accru le ratio de la dette publique de 1,4 point de pourcentage (cf. tableau 6). Les tendances observées en 2002 et 2003 sont révélatrices de l'étroite corrélation entre déficits primaires et dynamique d'endettement négative, quel que soit le niveau initial de la dette publique. Dans ce contexte, il convient de noter que la part de la dette publique à court terme a progressé entre 1996 et 2002, pour revenir au niveau de 2001 en 2003. Sur la base des chiffres pour 2003, la part de la dette publique à court terme est relativement élevée et, si l'on considère le niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont assez sensibles aux variations des taux d'intérêt. En outre, la part de la dette publique libellée en devises est relativement élevée et les soldes budgétaires sont relativement sensibles aux variations des taux de change.

Depuis 2000 (première année pour laquelle on dispose de données relatives au budget des

administrations publiques), le ratio déficit/PIB a d'abord augmenté, avant de diminuer (cf. graphique 3a et tableau 7). Partant d'un ratio de 3,0 % du PIB en 2000, le déficit public s'est creusé jusqu'à atteindre un point haut de 9,2 % en 2002, pour revenir à 6,2 % en 2003. Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004. Par conséquent, le graphique 3b ne présente pas de ventilation des variations du solde budgétaire entre facteurs conjoncturels et non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques peuvent refléter soit un changement structurel à caractère durable, soit l'incidence de mesures temporaires. Les données disponibles indiquent que le creusement du déficit public à 9,2 % en 2002 est lié à hauteur de 3,5 points de pourcentage environ à des mesures exceptionnelles, telles que la recapitalisation d'entités publiques, des rachats de dette et un versement supplémentaire exceptionnel au titre des retraites. En 2003, néanmoins, ces mesures à effet temporaire ont permis de réduire le déficit de 1,5 point de pourcentage.

En ce qui concerne l'évolution d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses publiques totales s'est inscrit en hausse entre 2000 et 2003. En particulier, il a fortement augmenté en 2002, en raison du reclassement de postes auparavant extrabudgétaires et de fortes augmentations des dépenses permanentes au titre des salaires du secteur public, retraites, dépenses liées à la santé, prestations sociales et subventions. En 2003, les dépenses courantes ont continué d'augmenter en raison de hausses plus importantes que prévu des prestations sociales, principalement en ce qui concerne le paiement des retraites et les frais de garde d'enfants, ainsi que des fortes hausses des subventions au logement et aux médicaments délivrés sur ordonnance. L'investissement a toutefois reculé, certains projets d'envergure ayant été différés. Au total, en 2003, le ratio

de dépenses a été supérieur de 2,2 points de pourcentage à celui de 2000. En Hongrie, le ratio de recettes publiques a fléchi de 1 point de pourcentage entre 2000 et 2003. Les ratios de recettes et de dépenses sont élevés par rapport à d'autres pays disposant d'un niveau de revenu par habitant comparable et même par rapport à certaines économies très avancées.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de la Hongrie, telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence pour 2004-2008, en date de mai 2004 et reposant sur les données disponibles au début de l'année, le déficit des administrations publiques devrait revenir à 4,6 % du PIB en 2004, niveau encore sensiblement supérieur à la valeur de référence, et celui de la dette publique augmenter légèrement, pour atteindre 59,4 %. Le recul du ratio de déficit est lié à une diminution des dépenses, alors que le ratio de recettes devrait rester stable. Le programme de convergence prévoit le gel des salaires du secteur public, une diminution des effectifs dans la fonction publique ainsi que le gel des subventions au titre des produits pharmaceutiques délivrés sur ordonnance. Selon des données provisoires, des mesures exceptionnelles pourraient réduire le déficit dans des proportions comprises entre 0,5 point de pourcentage et 1 point de pourcentage dans le budget 2004. Le ratio de déficit devrait revenir à 2,7 % du PIB et celui de la dette publique diminuer progressivement pour revenir à 53,7 % en 2008. Compte tenu des soldes budgétaires projetés dans le programme de convergence, de nouvelles mesures d'assainissement substantielles sont nécessaires pour que la Hongrie respecte l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir, à moyen terme, à une position budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Le ministère des Finances a récemment révisé à la hausse l'objectif de déficit pour 2004, le portant à 5,1 %-5,3 % du PIB, principalement en raison d'une insuffisance des recettes et de dépassements de dépenses. Bien que le gouvernement ait

annoncé des réductions du déficit plus élevées que prévu pour 2005 dans le programme de convergence 2004, elles ne devraient pas compenser entièrement le dérapage de cette année, ce qui implique un certain retard dans la réduction du déficit prévue dans le programme.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le *Rapport sur la convergence* de la BCE n'analyse pas cette question de manière détaillée pour les pays dont le ratio a été égal ou inférieur à 60 % du PIB en 2003. Néanmoins, il est important de souligner que la situation budgétaire actuelle, en termes de soldes tant global que primaire, ne semble pas suffisamment solide pour stabiliser le ratio d'endettement à un niveau inférieur à 60 %. Parvenir à un budget équilibré permettrait de ramener le niveau de la dette publique en deçà de la valeur de référence.

Des politiques budgétaires prudentes sont également souhaitables, compte tenu de l'ampleur du déficit des transactions courantes de la Hongrie et du fait que le taux d'inflation est très nettement supérieur à la valeur de référence. Rendre le système de prélèvements et de prestations plus favorable à l'emploi en renforçant les incitations à travailler pourrait contribuer de façon significative à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché. Il convient de respecter des objectifs de dépense et de déficit. De nouveaux progrès en ce qui concerne la transparence et la qualité des données statistiques amélioreraient le suivi des évolutions budgétaires. Selon la Commission européenne, en Hongrie, les engagements conditionnels résultant des garanties publiques se sont élevés à 5,4 % du PIB environ. Néanmoins, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur des engagements budgétaires conditionnels (y compris les autres rubriques) et les

estimations peuvent varier dans des proportions importantes. En outre, comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Bien que la Hongrie bénéficie d'une rapide extension du régime de retraite par capitalisation, l'évolution démographique attendue devrait exercer des tensions sur le volet du système de répartition encore existant. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

6.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Au cours de la période de référence comprise entre octobre 2002 et septembre 2004, le forint hongrois n'a pas participé au MCE II (cf. tableau 9a). Sur cette période, après une appréciation initiale modérée, le forint s'est presque constamment inscrit à des niveaux inférieurs au taux de change moyen enregistré en octobre 2002 par rapport à l'euro (HUF 243,53 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 5), qui est retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence de cours pivot dans le MCE II ; ce niveau de référence, adopté par convention dans de précédents rapports, ne traduit aucune appréciation quant au niveau approprié du taux de change (cf. graphique 5 et tableau 9a). L'appréciation maximale observée par rapport à cette référence (calculée à partir des moyennes mobiles sur dix jours des données quotidiennes) s'est établie à 3,5 %, tandis que la dépréciation maximale était de 9,8 %. Si l'on examine ces évolutions de manière plus détaillée, entre début octobre 2002 et mi-janvier 2003, le forint s'est apprécié de 3,5 % environ. Vers mi-janvier 2003, toutefois, il s'est fortement déprécié avant de se stabiliser sous l'effet, notamment, de mesures de politique monétaire prises en vue de contrer les pressions du

marché liées à la spéculation en vue d'une réévaluation de la parité centrale de HUF 282,36 pour EUR 1 au sein de la marge de fluctuation unilatérale de ± 15 %. Après avoir subi une nouvelle dépréciation relativement forte sous l'effet de pressions des marchés, de juin 2003 jusqu'à la fin de la période de référence, le forint a fluctué, sans afficher de tendance nette, au sein de la marge de fluctuation unilatérale annoncée par la Banque nationale de Hongrie.

Globalement, entre octobre 2002 et septembre 2004, le forint s'est déprécié d'environ 1,7 % vis-à-vis de l'euro. Les évolutions du forint pendant cette période semblent avoir été globalement motivées par des incertitudes concernant le cadre de la politique budgétaire et des inquiétudes relatives au solde extérieur de la Hongrie. Au cours de la majeure partie de la période de référence, le taux de change du forint par rapport à l'euro a affiché une volatilité relativement élevée, mesurée par les écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois ont été élevés et n'ont cessé de se creuser entre mars 2003 et septembre 2004 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, le taux de change réel du forint hongrois, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été supérieur, en septembre 2004, aux moyennes historiques calculées à partir du premier trimestre 1996 et depuis l'introduction de l'euro (cf. tableau 10). Ces mesures doivent toutefois être interprétées avec précaution, la Hongrie ayant connu au cours de la période de référence un processus de transition vers une économie de marché qui rend plus difficile toute analyse historique des évolutions du taux de change réel. S'agissant des autres évolutions externes, la Hongrie a présenté, la plupart du temps, d'importants déficits des soldes cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital, qui ont culminé à 9 % du PIB en 2003. Du point de vue des financements, la contribution des

investissements directs étrangers a été importante mais a diminué en 2003. Ces importants déficits persistants des soldes cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital se sont également traduits par une position extérieure nette négative, passée de 60,3 % à 79,2 % du PIB sur la période 1996-2003 (cf. tableau 11). Il convient de rappeler que la Hongrie est une petite économie ouverte, dont le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'élève, selon les données disponibles les plus récentes, à 62,1 % pour les exportations et à 66,8 % pour les importations. En 2003, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 65 % et 81,2 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 50,5 % et 63,1 %.

6.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 8,1 % en Hongrie, c'est-à-dire nettement au-dessus de la valeur de référence de 6,4 % fixée pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Entre 2001 et mi-2003, les taux d'intérêt à long terme hongrois ont suivi une tendance baissière, reflétant le recul de l'inflation, la crédibilité croissante de la politique monétaire et l'amélioration du sentiment global vis-à-vis des marchés émergents (cf. graphique 6a)¹. Par la suite, néanmoins, le processus de désinflation s'étant interrompu et les pressions sur le taux de change devenant plus prononcées, les taux d'intérêt à long terme ont commencé à se tendre. Cette évolution est intervenue alors même que la Banque nationale de Hongrie procédait, en juin et novembre 2003, à des relèvements des taux directeurs destinés à soutenir le forint qui ont atteint, au total, 6 points de pourcentage. En outre, la persistance des déséquilibres

budgétaires a accru les incertitudes relatives aux évolutions économiques et financières en Hongrie. En 2004, les taux d'intérêt à long terme ont fléchi dans un premier temps, les opérateurs des marchés financiers ayant accueilli relativement favorablement les nouvelles mesures des autorités visant à corriger les déséquilibres économiques, avant de recommencer à augmenter vers la fin de la période de référence. Reflétant l'évolution des taux à long terme hongrois, l'écart entre ces taux et ceux de la zone euro a diminué, revenant à moins de 2 points de pourcentage au cours du premier semestre 2002 et s'est stabilisé autour de ce niveau pendant le premier semestre 2003 avant de commencer à se creuser (cf. graphique 6b). Courant 2004, l'écart entre les rendements obligataires de la Hongrie et ceux de la zone euro s'est d'abord réduit, pour recommencer à s'élargir, atteignant 4,2 points de pourcentage en août.

Pour la synthèse relative à la Hongrie, se reporter à la partie *Introduction et synthèse* du présent *Rapport*.

¹ L'année 2001 est la première pour laquelle des données concernant le taux d'intérêt à long terme de référence sont disponibles pour la Hongrie.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

HONGRIE

I ÉVOLUTION DES PRIX

- Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
- Graphique 1 Évolution des prix
- Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
- Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions
(a) Tendances récentes de l'IPCH
(b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

- Tableau 4 Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Dette brute des administrations publiques
(a) Niveaux
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques
(a) Niveaux
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
- Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

- Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change
(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change du forint hongrois
- Graphique 5 Taux de change contre euro
- Tableau 10 Évolution du taux de change réel
- Tableau 11 Évolutions extérieures

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

- Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 6 (a) Taux d'intérêt à long terme
(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	7,8	7,5	7,2	7,2	6,5
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

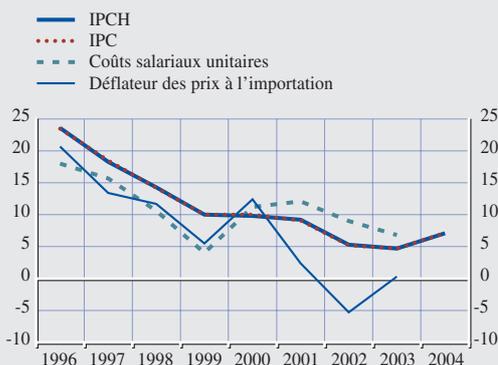
Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾



Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	23,5	18,5	14,2	10,0	10,0	9,1	5,2	4,7
Indice des prix à la consommation (IPC)	23,6	18,3	14,3	10,0	9,8	9,2	5,3	4,7
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	-	-	-	-	-	-	-	-
Déflateur de la consommation privée	22,9	18,0	13,6	10,2	9,2	8,2	3,5	4,6
Déflateur du PIB	21,2	18,5	12,6	8,4	9,9	8,6	8,9	7,6
Prix à la production ¹⁾	22,6	20,8	10,6	7,1	14,5	9,4	1,6	5,0
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	1,3	4,6	4,9	4,2	5,2	3,8	3,5	3,0
Écart de production (en points de pourcentage)	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	9,6	9,0	8,4	6,9	6,3	5,6	5,6	5,8
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	18,0	15,7	10,6	4,0	11,2	12,1	9,0	6,8
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	20,2	20,8	13,9	5,0	15,8	15,9	12,0	7,3
Productivité du travail, ensemble de l'économie	1,8	4,4	3,0	0,9	4,2	3,4	2,8	0,5
Déflateur des importations de biens et services	20,7	13,4	11,7	5,5	12,4	2,4	-5,3	0,3
Taux de change ³⁾	-15,5	-9,1	-10,7	-7,3	-6,9	1,7	6,8	0,1
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	22,7	22,7	17,0	13,1	18,0	17,1	9,5	11,9
Prêts bancaires ⁴⁾	25,7	38,9	20,8	22,5	34,3	18,1	27,9	35,1
Cours des actions (indice BUX) ⁴⁾	170,4	93,5	-21,1	39,8	-11,0	-9,2	9,4	20,3
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat et données nationales (IPC)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction, marché national

2) Définition conforme aux directives de l'OIT

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	7,0	7,8	7,5	7,2	7,2
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	7,0	6,2	5,9	6,8	6,3
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	8,2	8,0	8,0	7,6	7,0

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPCH	6,9	4,6
OCDE (mai 2004), IPC	6,9	4,8
FMI (septembre 2004), IPC	6,9	4,4
Consensus économique (septembre 2004), IPC	6,9	4,6

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-9,2	-6,2	-5,5
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-4,4	-2,8	-2,3
Dette brute des administrations publiques	57,2	59,1	59,9
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

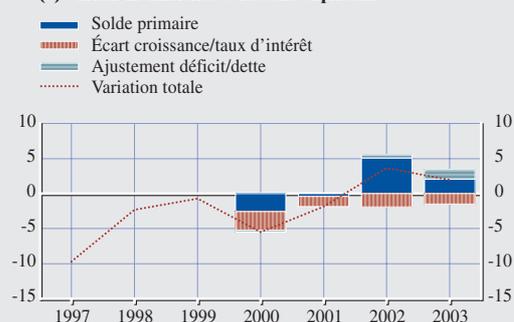
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	73,6	63,9	61,6	60,9	55,4	53,5	57,2	59,1
Ventilation par devises (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	93,1	59,2	60,7	62,6	64,5	69,5	75,4	75,7
En devises étrangères	6,9	40,8	39,3	37,4	35,5	30,5	24,6	24,3
Euro ¹⁾								
Autres devises	6,9	40,8	39,3	37,4	35,5	30,5	24,6	24,3
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	92,9	92,5	90,2	79,4	74,4	70,0	67,3	61,5
Échéance résiduelle moyenne								
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (≤ à 1 an)	15,0	17,3	17,0	18,2	17,2	19,4	21,7	19,6
Moyen et long termes (> à 1 an)	85,0	82,7	83,0	81,8	82,8	80,6	78,3	80,4

Sources : SEBC et Commission européenne

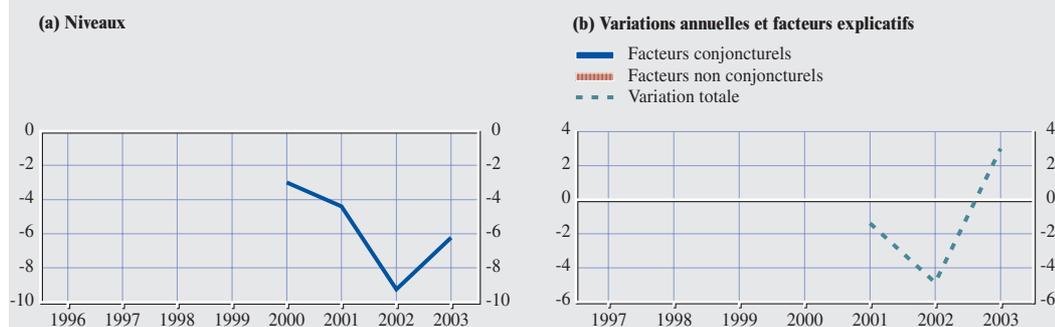
Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	2,7	4,5	7,5	6,3	2,7	4,4	9,7	7,6
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	.	.	.	.	-3,0	-4,4	-9,2	-6,2
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	.	.	.	.	-0,3	-0,0	0,4	1,4
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	-0,3	-3,5	-3,1	-0,6	-1,7	2,9	-0,9	-0,3
Monnaie fiduciaire et dépôts	-2,4	-0,6	-1,4	1,5	-0,8	1,6	-1,8	0,2
Prêts et titres autres que des actions	-0,2	0,5	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Actions et autres titres de participation	2,1	-4,5	-1,1	-1,5	0,0	1,5	0,9	-0,5
Privatisations	.	.	.	.	.	.	.	.
Injections de capital	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres actifs financiers	0,2	1,0	-0,2	-0,4	-0,7	-0,1	0,2	0,3
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	-0,6	2,9	2,6	0,9	1,1	-1,1	-0,4	1,3
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	0,9	2,8	2,7	0,9	1,0	-1,2	-0,6	1,3
Autres effets de valorisation ¹⁾	-1,4	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	0,3	-1,8	1,7	0,4

Sources : SEBC et Commission européenne

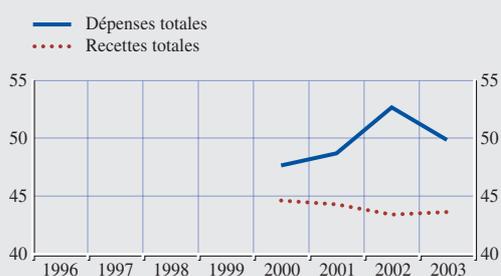
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	44,6	44,3	43,4	43,6
Recettes courantes	44,2	43,8	42,9	43,1
Impôts directs	9,9	10,4	10,4	9,7
Impôts indirects	16,4	15,7	15,2	16,6
Cotisations de sécurité sociale	13,3	13,3	13,2	12,8
Autres recettes courantes	4,6	4,5	4,0	4,0
Recettes en capital	0,4	0,5	0,5	0,5
Total des dépenses	47,6	48,7	52,6	49,8
Dépenses courantes	41,7	41,8	43,3	44,3
Salaires
Prestations sociales autres qu'en nature
Intérêts à payer	5,6	4,8	4,1	4,2
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	-0,1	-0,0	-0,0	0,0
Autres dépenses courantes
Dépenses en capital	6,0	6,9	9,3	5,5
Excédent (+) ou déficit (-)	-3,0	-4,4	-9,2	-6,2
Solde primaire	2,6	0,4	-5,1	-2,1
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	0,2	-0,6	-4,4	-2,8

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure de déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA)

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	21,4	22,9	29,4	33,2	40,5	50,3

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)		Non
Participation depuis		–
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays		–
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
1 ^{er} octobre 2002 – 30 septembre 2004		
Euro	3,5	-9,8

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observées à compter d'octobre 2002. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change du forint hongrois

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	3,9	8,3	7,5	7,5	10,8	8,4	7,0	5,4
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	5,6	3,4	4,4	7,1	8,3	10,1	9,3	9,0

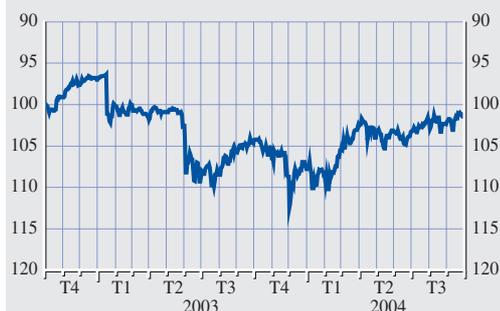
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt des bons du Trésor à trois mois et l'Euribor à trois mois

Graphique 5 Forint hongrois : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne octobre 2002 = 100 ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) du forint hongrois.

Tableau 10 Forint hongrois : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	21,1	14,2
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	-1,3	6,3
Taux de change effectif réel ^{1) 2)}	25,3	19,3

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-3,6	-4,2	-6,8	-7,8	-8,1	-5,6	-6,9	-9,0
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	6,3	5,8	10,6	10,4	3,7	9,6	6,8	4,3
Solde des investissements directs	7,3	8,1	6,5	6,4	4,6	6,9	4,2	0,8
Solde des investissements de portefeuille	-1,0	-2,3	4,1	4,1	-0,9	2,7	2,6	3,5
Position extérieure nette	-60,3	-66,8	-67,0	-75,4	-72,1	-67,5	-66,7	-79,2
Exportations de biens et services ²⁾	48,5	55,1	61,9	64,3	73,9	72,8	64,1	62,1
Importations de biens et services ²⁾	48,0	54,1	63,4	67,0	77,8	74,3	66,5	66,8
Exportations de biens vers la zone euro ^{3) 4)}	64,5	66,7	68,1	70,4	69,6	68,5	65,5	65,0
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3) 4)}	57,1	57,5	58,9	59,7	53,6	53,2	51,6	50,5
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	77,9	79,1	79,9	82,4	81,3	80,9	81,8	81,2
Importations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	69,3	69,3	70,4	70,8	64,9	64,7	63,7	63,1

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne sur la période)

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2003 à août 2004
Taux d'intérêt à long terme	8,3	8,6	8,5	8,4	8,1
Valeur de référence ¹⁾					6,4
Zone euro ²⁾	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Sources : BCE et Services de la Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6

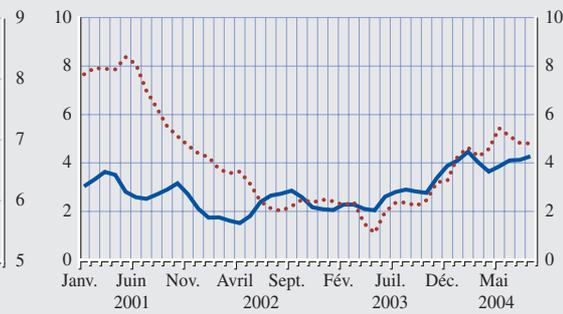
(moyennes mensuelles en pourcentage)

(a) Taux d'intérêt à long terme



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

— Écart de taux d'intérêt à long terme
 Écart d'inflation mesurée par l'IPCH



Sources : BCE et Services de la Commission européenne

7 MALTE

7.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH s'est établi à 2,6 %, soit un niveau supérieur à la valeur de référence de 2,4 % (cf. tableau 1).

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation mesurée par l'IPCH à Malte a présenté une certaine stabilité, se situant en moyenne à 3 % entre 1997 et 2003 (cf. graphique 1). Des taux d'inflation légèrement plus élevés ont été observés en 1997 et 1998, essentiellement en raison de hausses relativement fortes des prix dans l'hôtellerie, la restauration et les transports. La relative stabilité de l'inflation sur une période prolongée reflète un certain nombre de décisions importantes de la part des autorités, en particulier celle de maintenir un dispositif d'ancrage du taux de change depuis l'accession de Malte à l'indépendance, en 1964. Après un certain nombre de révisions de ce dispositif, la livre maltaise est désormais rattachée à un panier de trois monnaies, l'euro, la livre sterling et le dollar des États-Unis, assorties d'une pondération de 70 %, 20 % et 10 %, respectivement. Le maintien de la stabilité des prix comme objectif principal de la politique monétaire a été inscrit dans la loi relative à la Banque centrale de Malte en 2002. La relative modération de l'inflation a également été favorisée par la libéralisation des échanges extérieurs et par des réformes réglementaires dans certaines activités de réseau.

Jusqu'en 2000, la relative modération de la hausse des prix s'est inscrite dans un contexte de croissance économique soutenue. Toutefois, en 2001-2003, la croissance du PIB en volume s'est nettement ralentie et l'activité s'est contractée pendant deux années consécutives (cf. tableau 2). Ces évolutions, conjuguées avec la restructuration du secteur manufacturier (essentiellement la construction navale), ont entraîné une augmentation du chômage au cours des dernières années. En

2003, le taux de chômage se situait à 8,2 %. Les prix des importations, déterminés dans une large mesure par les prix des composants électroniques, les fluctuations des cours du pétrole et l'évolution du taux de change de la livre maltaise contre dollar, ont été volatils, tout particulièrement en 2000 et 2001. Selon les estimations de la Banque centrale de Malte, la part des prix administrés dans le panier de l'IPC global a diminué ces dernières années, pour se situer actuellement aux environs de 10 %. En 2002, les autorités ont modifié le mécanisme de contrôle des prix pour les principaux types de carburant en accroissant la fréquence des ajustements de prix en vue de refléter plus étroitement les tendances mondiales ainsi qu'en cessant progressivement de subventionner le diesel. Il existe, entre l'IPCH et l'IPC, des différences s'expliquant par le fait que les prix de l'hôtellerie-restauration, qui ont augmenté à un rythme relativement rapide au cours des dernières années, sont affectés d'une plus forte pondération dans le panier de l'IPCH que dans celui de l'IPC. La tendance générale de l'inflation ressort également d'autres indices de prix (cf. tableau 2).

L'analyse des récentes tendances et des dernières prévisions montre que le rythme annuel de l'IPCH s'est, dans l'ensemble, inscrit en hausse depuis mi-2003. En avril 2004, il a atteint 3,6 %, pour demeurer supérieur à 3 % jusqu'en juillet, avant de revenir à 2,5 % en août (cf. tableau 3a). Ces derniers mois, l'inflation a été principalement alimentée par le renchérissement des boissons, du tabac, des transports, de l'hôtellerie et de la restauration. Selon la Banque centrale de Malte, les relèvements de la fiscalité indirecte et les modifications des prix administrés (y compris les prix des carburants) majoreront l'inflation de 1,2 point de pourcentage au total en 2004. Les dernières prévisions du FMI concernant les prix à la consommation tablent sur une hausse d'environ 3 % en 2004 et de 2 % en 2005 (cf. tableau 3b). Dans ses dernières prévisions, la Banque centrale de Malte indique également une hausse des prix

proche de 3 % en 2004. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont principalement liés à d'éventuels effets de second tour des chocs pétroliers et des relèvements de la fiscalité indirecte.

À plus long terme, le maintien et la consolidation d'un environnement propice à la stabilité des prix à Malte dépendront, entre autres, de la conduite d'une politique monétaire prudente, eu égard à la récente libéralisation totale des mouvements de capitaux, et de l'adoption d'une stratégie budgétaire à moyen terme ferme et crédible, conduisant à un assainissement budgétaire tangible et soutenable. En outre, il convient de renforcer la concurrence sur les marchés de produits et dans les activités de réseau et d'améliorer le fonctionnement du marché du travail. Les hausses de salaires devraient être en phase avec la croissance de la productivité du travail et prendre en compte les évolutions observées dans les pays concurrents. En raison de la suppression progressive des subventions au diesel et du régime de change actuel, les chocs pétroliers risquent, à l'avenir, de se répercuter plus rapidement sur l'inflation domestique. Le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation au cours des années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

7.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2003, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 9,7 % du PIB, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 3 % et celui de la dette publique est ressorti à 71,1 %, niveau supérieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a augmenté de 3,8 points de pourcentage et celui de la dette publique de 8,4 points de pourcentage. En 2004, le ratio de déficit public devrait, selon les prévisions, revenir à 5,2 % du PIB tandis que celui de la dette publique devrait atteindre

73,8 %. En 2002 et 2003, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB de 1,3 point de pourcentage et de 4,5 points de pourcentage, respectivement (cf. tableau 4). Malte se trouve actuellement en situation de déficit excessif.

Sur la période allant de 1996 à 2003, le ratio de la dette publique a augmenté de 31,1 points de pourcentage (cf. graphique 2a et tableau 5). Il est passé, dans un premier temps, de 40,0 % en 1996 à 48,7 % en 1997 et a poursuivi sa progression, sauf en 2000, pour atteindre 71,1 % en 2003. Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 2b, les principaux facteurs à l'origine de cette progression ont été des déficits primaires persistants, auxquels s'est ajoutée l'incidence d'un écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt négatif. Les ajustements entre déficit et dette ont eu un effet compensateur en 1998, 2000 et 2002, mais ont légèrement accentué la hausse du ratio de la dette publique en 2001 et 2003 (cf. tableau 6). Les tendances observées peuvent être considérées comme révélatrices de l'étroite corrélation qui existe entre déficits primaires et dynamique d'endettement négative, en particulier dans un environnement macroéconomique défavorable. Dans ce contexte, il convient de noter que la part de la dette publique à court terme a presque doublé de 1998 à 2003 (cf. tableau 5). Sur la base des chiffres pour 2003, la part de la dette publique à court terme est relativement élevée et, si l'on considère le niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont assez sensibles aux modifications des taux d'intérêt. La part de la dette publique libellée en devises est faible. En outre, plus de 90 % de cette dette est libellée en euros, cette monnaie étant affectée d'une pondération de 70 % dans le panier auquel est rattachée la livre maltaise. Les soldes budgétaires sont donc relativement peu sensibles aux modifications des taux de change autres que celles de la parité livre maltaise contre euro.

Entre 1998 et 2002, le ratio déficit public/PIB s'est inscrit sur une tendance à la baisse, mais

il a fortement augmenté en 2003 (cf. graphique 3a et tableau 7). Partant d'un ratio de 9,9 % en 1998, le déficit est revenu à 5,9 % du PIB en 2002, mais il s'est fortement creusé en 2003 pour atteindre 9,7 %. Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004. Par conséquent, le graphique 3b ne présente pas de ventilation des variations du solde budgétaire entre facteurs conjoncturels et non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques peuvent refléter soit un changement structurel à caractère durable, soit l'incidence de mesures exceptionnelles. Au vu des données disponibles, il apparaît que des mesures de ce type, en particulier la restructuration de la construction navale, ont accru le ratio de déficit public de 3,0 points de pourcentage en 2003, après l'avoir fait baisser de 0,8 point de pourcentage en 2002.

En ce qui concerne l'évolution d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses des administrations publiques a diminué en 1999 et 2000 mais qu'il s'est inscrit en hausse les années suivantes. Au total, en 2003, le ratio de dépenses publiques (y compris les mesures exceptionnelles) a été supérieur de 5,7 points de pourcentage à celui de 1998 et de 4,1 points de pourcentage à celui de 2002. Le ratio recettes publiques/PIB de Malte s'est accru chaque année, reflétant des augmentations de l'ensemble des grandes catégories de recettes. Les ratios de recettes et de dépenses sont élevés par rapport à d'autres pays disposant d'un revenu par habitant comparable et même par rapport à certaines économies très avancées.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de Malte, telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence pour 2004-2007, en date de mai 2004 et reposant sur les données disponibles au début de l'année, le déficit des administrations publiques devrait revenir à 5,2 % du PIB en

2004, niveau encore nettement supérieur à la valeur de référence, et le ratio de la dette publique devrait demeurer globalement stable, à 72,1 %, dépassant ainsi la valeur de référence. La diminution attendue du ratio de déficit s'explique à la fois par une hausse des recettes et par une baisse des dépenses. S'agissant des recettes, les chiffres intègrent l'incidence de la hausse de 3 points de pourcentage du taux normal de TVA le 1^{er} janvier 2004 et d'une plus grande rigueur dans l'application des dispositions fiscales ainsi que des transferts effectués dans le cadre de l'*Italian Financial Protocol*, traité de coopération conclu entre Malte et l'Italie. Du côté des dépenses, il est prévu de réduire d'autres postes, notamment les subventions aux entreprises. Il apparaît actuellement que des mesures budgétaires exceptionnelles majorent le ratio de déficit de 0,7 point de pourcentage en 2004. Selon les prévisions, il devrait revenir à 1,4 % du PIB et le ratio de la dette publique à 70,4 % du PIB en 2007. Compte tenu des soldes budgétaires projetés dans le programme de convergence, de nouvelles mesures d'assainissement substantielles sont nécessaires pour que Malte respecte l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir, à moyen terme, à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

S'agissant de la probabilité que les pays affichant un ratio de la dette publique nettement supérieur à 60 % du PIB parviennent à le ramener à la valeur de référence, la BCE présente des calculs détaillés au graphique 5. En supposant que Malte parvienne à la situation budgétaire globale et au ratio de la dette publique projetés par la Commission européenne pour 2004, un budget en équilibre à compter de 2005 permettrait de ramener la dette publique en deçà de 60 % d'ici 2009. Toutefois, le maintien des soldes budgétaires global et primaire à leurs niveaux de 2004 (5,2 % et 1,4 %) ne semble pas suffisant pour stabiliser, ni même réduire, le ratio de la dette publique. Ces calculs se fondent sur l'hypothèse d'un

taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût moyen réel de l'encours de la dette publique de 4 % et taux d'inflation de 2 %) et d'un taux de croissance constant du PIB en volume de 3,1 %, équivalent à la moyenne observée entre 1995 et 2004. Les ajustements entre déficit et dette, qui peuvent être significatifs, ne sont pas pris en compte. Si ces calculs sont purement indicatifs et ne peuvent en aucun cas être considérés comme des prévisions, le pronostic selon lequel le maintien du déficit global aux niveaux de 2004 ne permettrait pas de ramener le ratio de la dette publique à la valeur de référence de 60 % souligne la nécessité de nouveaux efforts substantiels en matière d'assainissement des finances publiques.

Rendre le système de prélèvements et de prestations plus favorable à l'emploi en renforçant les incitations à travailler pourrait contribuer de façon significative à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels. De nouveaux progrès en ce qui concerne la transparence et la qualité des données statistiques amélioreraient le suivi des évolutions budgétaires. Selon le programme de convergence maltais, les engagements conditionnels résultant de garanties publiques représentaient environ 15 % du PIB à fin 2003. Néanmoins, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur des engagements budgétaires conditionnels (y compris les autres postes) et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes. Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Cette évolution devrait entraîner des tensions importantes sur le système de retraite, qui reste fondé sur le principe de la répartition. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

7.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Au cours de la période de référence comprise entre octobre 2002 et septembre 2004, la livre maltaise n'a pas participé au MCE II (cf. tableau 9a). Compte tenu du régime de change fixe et de la forte pondération de l'euro dans le panier de devises de référence, la livre maltaise s'est inscrite, la plupart du temps, à des niveaux inférieurs au taux de change moyen contre euro enregistré en octobre 2002 (MTL 0,413 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 6), retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence de cours pivot ; ce niveau de référence, adopté par convention dans de précédents rapports, ne traduit aucune appréciation quant au niveau approprié du taux de change (cf. graphique 6 et tableau 9a). La dépréciation maximale observée par rapport à cette référence, calculée à partir de moyennes mobiles sur dix jours des données quotidiennes, était de 4,5 %. En particulier, la livre maltaise s'est dépréciée entre octobre 2002 et mai 2003, évolution qui a principalement reflété la dépréciation du dollar des États-Unis par rapport à l'euro sur la même période. Toutefois, au cours de la période sous revue, le taux de change de la livre maltaise par rapport à l'euro a affiché une volatilité relativement limitée, mesurée par les écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). Le faible écart de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois s'est temporairement accru au premier semestre 2003, avant de se réduire de nouveau pour s'établir à 0,8 point de pourcentage au troisième trimestre 2004 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, en septembre 2004, le taux de change réel de la livre maltaise, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été proche des moyennes historiques calculées à partir du premier trimestre 1996 et de celle enregistrée depuis l'introduction de l'euro (cf. tableau 10). En ce qui concerne les autres évolutions externes, Malte présente depuis 1996 des déficits du

solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont parfois été importants. Après s'être constamment contracté jusqu'en 1999, le déficit s'est creusé assez fortement en 2000, pour revenir ensuite à des niveaux moins élevés (cf. tableau 11). S'agissant du financement de ces déficits, les investissements directs et de portefeuille cumulés ont donné lieu à d'importantes sorties nettes depuis 2002, l'essentiel des entrées de capitaux étant enregistré au titre des « autres investissements ». Toutefois, les composantes du compte financier sont fortement conditionnées par les opérations des établissements bancaires internationaux, qui ne sont pas liées à l'évolution de l'économie maltaise. La position extérieure nette du pays a fortement diminué dans un premier temps, revenant de 26,3 % du PIB en 1996 à 4,5 % du PIB en 2000, pour augmenter ensuite, atteignant 42 % du PIB en 2003. Il convient également de rappeler que Malte est une très petite économie ouverte dont le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'élève, selon les données disponibles les plus récentes, à 77 % pour les exportations et 82,2 % pour les importations. En 2003, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 31,9 % et 46,3 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 57,2 % et 68,5 %.

7.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme à Malte s'est établi à 4,7 %, soit en deçà de la valeur de référence de 6,4 % fixée pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

À partir de mi-2001, les taux d'intérêt à long terme ont progressivement diminué pour se stabiliser vers fin 2003 (cf. graphique 7a)¹. Cette évolution a principalement reflété le

niveau relativement bas de l'inflation au cours de la majeure partie de la période et est intervenue dans un contexte de baisses du taux directeur de la Banque centrale de Malte. Après être revenu à 0,6 point de pourcentage en avril 2002, l'écart entre les taux à long terme maltais et ceux de la zone euro s'est creusé pour atteindre 1,5 point de pourcentage début 2003 (cf. graphique 7b). Cet écart s'est ensuite réduit, se stabilisant aux alentours de 0,5 point de pourcentage en août 2004 (cf. graphique 7b).

Pour la synthèse relative à Malte, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

¹ L'année 2001 est la première pour laquelle des données concernant le taux d'intérêt à long terme de référence pour Malte sont disponibles.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

MALTE

I ÉVOLUTION DES PRIX

- Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
- Graphique 1 Évolution des prix
- Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
- Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions
- (a) Tendances récentes de l'IPCH
- (b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

- Tableau 4 Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Dette brute des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
- Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques
- Graphique 5 Ratios potentiels futurs de la dette publique établis à partir de différentes hypothèses de ratios de soldes budgétaires

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

- Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change
- (b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la livre maltaise
- Graphique 6 Taux de change contre euro
- Tableau 10 Évolution du taux de change réel
- Tableau 11 Évolutions extérieures

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

- Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 7 (a) Taux d'intérêt à long terme
- (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	3,1	3,2	3,1	2,5	2,6
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

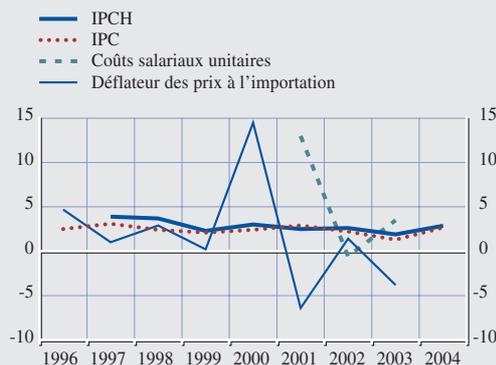
Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾



Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	3,9	3,7	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9
Indice des prix à la consommation (IPC)	2,5	3,1	2,4	2,1	2,4	2,9	2,2	1,3
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	-	-	1,8	1,9	1,2	2,9	2,0	1,0
Déflateur de la consommation privée	2,0	3,4	2,7	2,0	1,2	3,1	1,1	1,0
Déflateur du PIB	0,9	2,3	2,2	2,7	0,7	5,0	0,3	4,3
Prix à la production ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	4,0	4,9	3,4	4,1	6,3	-2,4	1,4	-0,1
Écart de production (en points de pourcentage)	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	-	-	-	-	7,0	6,7	7,5	8,2
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	-	-	-	-	-	13,0	-0,6	3,5
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	-	-	-	-	-	10,0	-1,1	4,3
Productivité du travail, ensemble de l'économie	-	-	-	-	-	-2,7	-0,5	0,8
Déflateur des importations de biens et services	4,7	1,0	2,9	0,2	14,5	-6,4	1,4	-3,8
Taux de change ³⁾	0,4	1,5	2,3	-1,9	-1,8	0,6	0,8	3,5
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	12,1	2,5
Prêts bancaires ⁴⁾	14,5	11,0	8,7	10,5	8,0	2,6	2,6	3,2
Cours des actions (indice MALTEX) ⁴⁾	0,4	4,6	15,3	170,8	3,0	-34,8	-15,0	13,6
Prix de l'immobilier résidentiel	18,3	-1,9	-1,4	6,3	7,9	5,0	10,9	10,0

Sources : Eurostat et données nationales (IPC, prix de l'immobilier résidentiel, coûts salariaux unitaires, rémunération par personne employée, productivité du travail, PIB)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction, marché national

2) Définition conforme aux directives de l'OIT

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	3,6	3,1	3,2	3,1	2,5
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	.	.	.	.	.
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	.	.	.	.	.

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPC	1,8	1,9
OCDE (mai 2004), IPC	.	.
FMI (septembre 2004), IPC	3,0	2,0
Consensus économique (septembre 2004), IPC	.	.

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-5,9	-9,7	-5,2
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-1,3	-4,5	0,6
Dette brute des administrations publiques	62,7	71,1	73,8
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

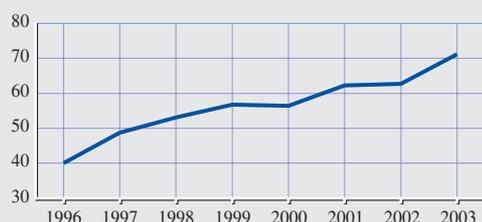
1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

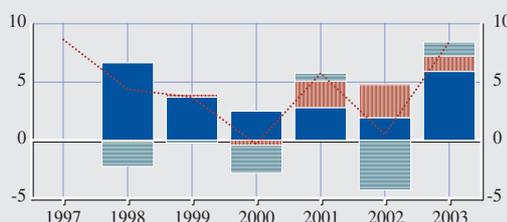
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

— Solde primaire
 ■ Écart croissance/taux d'intérêt
 ■ Ajustement déficit/dette
 ... Variation totale



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	40,0	48,7	53,1	56,8	56,4	62,2	62,7	71,1
Ventilation par devises (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	.	.	90,7	91,7	92,7	93,9	93,7	93,4
En devises étrangères	.	.	9,3	8,3	7,3	6,1	6,3	6,6
Euro ¹⁾	.	.	4,6	4,2	3,8	3,7	4,4	6,0
Autres devises	.	.	4,7	4,1	3,5	2,4	1,9	0,7
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	.	.	89,9	91,1	92,2	93,5	93,3	93,3
Échéance résiduelle moyenne	.	.	.	.	.	.	6,3	6,7
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (≤ à 1 an)	.	.	9,8	11,2	17,0	16,7	19,5	18,8
Moyen et long termes (> à 1 an)	.	.	90,2	88,8	83,0	83,3	80,5	81,2

Sources : SEBC et Commission européenne

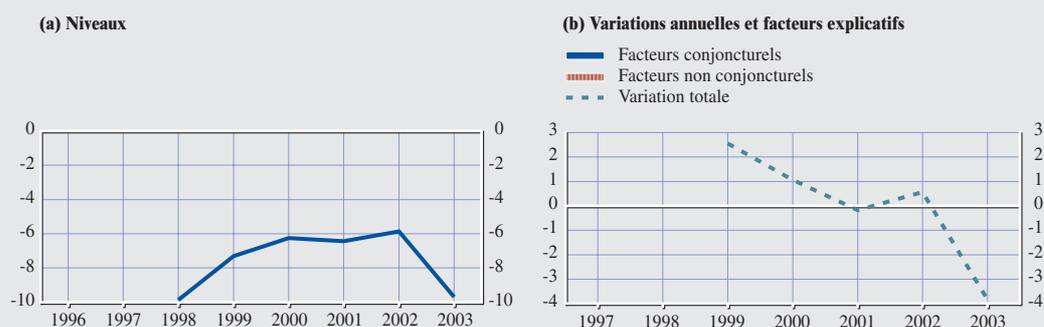
Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	.	11,0	7,7	7,0	3,9	7,1	1,6	10,9
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	.	.	-9,9	-7,3	-6,2	-6,4	-5,9	-9,7
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	.	.	-2,2	-0,3	-2,4	0,7	-4,3	1,2
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	.	.	-1,5	-0,2	-1,1	0,4	-3,3	2,7
Monnaie fiduciaire et dépôts	.	.	-0,3	3,7	-2,4	0,4	-1,2	3,4
Prêts et titres autres que des actions	.	.	-0,2	-0,3	1,0	-0,4	-0,2	-0,4
Actions et autres titres de participation	.	.	-2,2	-2,9	-0,6	0,3	-2,2	-0,0
Privatisations	.	.	-2,4	-4,7	-0,7	0,0	-2,2	-0,0
Injections de capital	.	.	0,2	1,8	0,1	0,3	0,0	0,0
Autres	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres actifs financiers	.	.	1,2	-0,7	1,0	0,1	0,3	-0,2
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	.	.	0,0	0,1	0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises
Autres effets de valorisation ¹⁾
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	.	.	-0,7	-0,2	-1,3	0,3	-1,0	-1,5

Sources : SEBC et Commission européenne

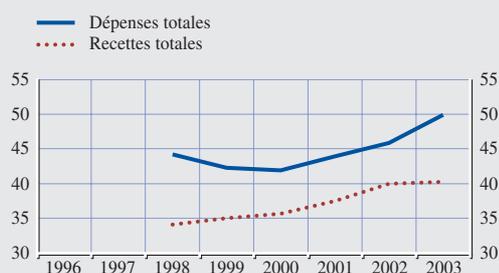
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

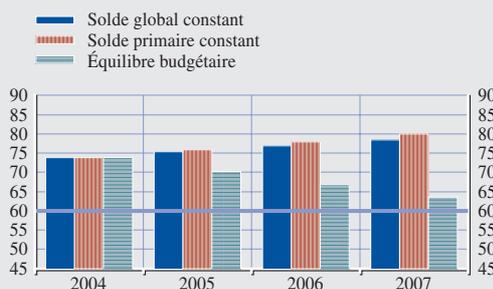
(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Graphique 5 Ratios potentiels futurs de la dette publique établis à partir de différentes hypothèses de ratios de soldes budgétaires

(en pourcentage du PIB)



Sources : Projections des Services de la commission européenne et calculs de la BCE

Note : Les trois scénarios s'appuient pour 2004 sur une prévision du ratio de la dette publique de 73,8 % du PIB et sur une stabilité pour la période considérée du solde global de - 5,2 % du PIB ou du solde primaire de - 1,4 % du PIB, ou alternativement, d'un équilibre budgétaire à compter de 2005. Les hypothèses sous-jacentes sont : une évolution du taux de croissance en volume du PIB de 3,1 % en 2004, égal au taux de croissance moyen réel de 1995 à 2004, un taux d'inflation de 2 % et, pour le scénario du solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements dette/déficit sont supposés correspondre à zéro.

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	.	.	34,1	35,0	35,6	37,5	40,0	40,2
Recettes courantes	.	.	32,5	34,0	34,6	37,3	39,6	39,7
Impôts directs	.	.	7,9	8,6	9,2	10,1	11,8	12,1
Impôts indirects	.	.	11,7	12,5	12,7	13,3	14,2	14,1
Cotisations de sécurité sociale	.	.	7,4	7,3	7,6	8,5	8,4	8,2
Autres recettes courantes	.	.	5,6	5,6	5,0	5,4	5,2	5,3
Recettes en capital	.	.	1,6	1,0	1,0	0,2	0,4	0,5
Total des dépenses	.	.	44,2	42,3	41,9	43,9	45,8	49,9
Dépenses courantes	.	.	38,9	37,2	37,0	39,3	40,9	41,2
Salaires	.	.	14,2	13,6	13,2	15,0	15,1	15,2
Prestations sociales autres qu'en nature	.	.	12,9	12,8	12,0	12,6	12,8	12,9
Intérêts à payer	.	.	3,2	3,6	3,8	3,6	3,9	3,8
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	.	.	8,5	7,1	8,1	8,2	9,1	9,3
Dépenses en capital	.	.	5,3	5,1	4,9	4,6	4,9	8,7
Excédent (+) ou déficit (-)	.	.	-9,9	-7,3	-6,2	-6,4	-5,9	-9,7
Solde primaire	.	.	-6,6	-3,7	-2,5	-2,8	-1,9	-5,9
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	.	.	-5,4	-3,1	-2,2	-2,8	-1,3	-4,5

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure de déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA). Les divergences observées pour 1998 ont fait l'objet d'un examen.

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	18,3	21,8	32,1	38,7	39,8	45,9

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Non	
Participation depuis	–	
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	–	
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>1^{er} octobre 2002 – 30 septembre 2004</i>		
Euro	0,0	-4,5

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observées à compter d'octobre 2002. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la livre maltaise

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	1,9	2,9	3,9	2,1	1,9	1,6	1,9	1,4
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	0,7	0,9	1,1	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8

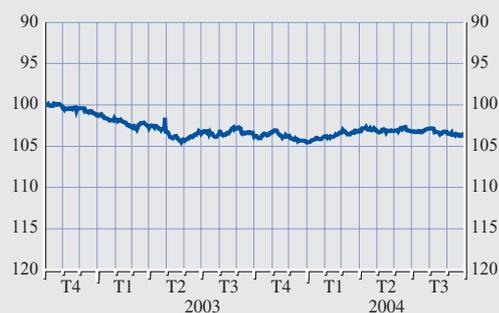
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt des bons du Trésor à trois mois et l'Euribor à trois mois

Graphique 6 Livre maltaise : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne octobre 2002 = 100 ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) de la livre maltaise.

Tableau 10 Livre maltaise : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	1,2	-2,5
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	4,7	4,5
Taux de change effectif réel ^{1) 2)}	8,4	6,2

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-10,4	-5,7	-5,4	-2,5	-13,2	-4,2	-0,9	-5,4
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	4,6	5,2	4,8	7,0	-4,0	-4,7	-20,2	-24,7
Solde des investissements directs	8,1	1,9	7,2	19,9	16,2	6,7	-10,4	7,3
Solde des investissements de portefeuille	-3,5	3,3	-2,4	-12,9	-20,2	-11,4	-9,8	-31,9
Position extérieure nette	26,3	21,8	20,0	15,5	4,5	7,3	36,3	42,0
Exportations de biens et services ²⁾	85,3	83,2	85,6	82,9	93,3	80,8	83,1	77,0
Importations de biens et services ²⁾	98,8	91,1	91,6	88,0	103,4	86,0	83,4	82,2
Exportations de biens vers la zone euro ^{3) 4)}	48,8	45,8	44,6	39,1	25,7	38,8	31,8	31,9
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3) 4)}	53,3	55,6	55,7	53,5	51,1	52,3	55,5	57,2
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	57,8	54,8	54,9	49,1	34,0	49,3	45,1	46,3
Importations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	69,2	72,0	70,1	66,1	60,5	64,4	67,9	68,5

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne sur la période)

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2003 à août 2004
Taux d'intérêt à long terme	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Valeur de référence ¹⁾					6,4
Zone euro ²⁾	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Sources : BCE et Services de la Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 7

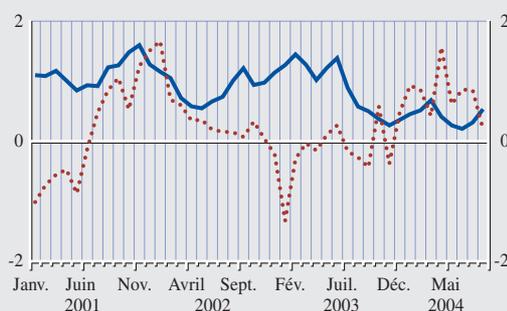
(moyennes mensuelles en pourcentage)

(a) Taux d'intérêt à long terme



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

— Écart de taux d'intérêt à long terme
 Écart d'inflation mesurée par l'IPCH



Sources : BCE et Services de la Commission européenne

8 POLOGNE

8.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le rythme moyen de la hausse de l'IPCH enregistrée en Pologne est ressorti à 2,5 %, soit légèrement au-dessus de la valeur de référence de 2,4 % (cf. tableau 1).

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Pologne s'est inscrite globalement en recul, la progression de l'IPC revenant de quelque 20 % en 1996 à 7 % environ en 1999 (cf. graphique 1). Cette tendance s'est temporairement interrompue en 2000, époque où l'inflation a atteint 10 % environ, sous l'effet des hausses des prix alimentaires, des cours du pétrole et des prix des services. En 2001, le processus de désinflation a repris, ramenant l'inflation à des niveaux très bas. Dernièrement, toutefois, on a assisté à une résurgence de l'inflation. Le processus de désinflation reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier le changement d'orientation de la politique monétaire, désormais axée sur la stabilité des prix à moyen terme, qui constitue l'objectif principal inscrit dans la loi relative à la Banque nationale de Pologne. En 1998, la Pologne a adopté un ciblage de l'inflation qui a, jusqu'en 2003, consisté en deux éléments, à savoir un objectif de taux d'inflation à moyen terme mesuré par l'IPC inférieur à 4 % à atteindre avant fin 2003 et une fourchette d'inflation annuelle mesurée par l'IPC, dont le niveau a été progressivement abaissé dans le sillage des progrès réalisés en matière de désinflation. Depuis début 2004, la politique monétaire est axée sur une cible continue d'inflation à moyen terme de 2,5 % avec une marge de tolérance de ± 1 point de pourcentage. La définition d'une cible d'inflation est allée de pair avec un changement de politique de change, dans la mesure où la Pologne est passée d'un régime de parité à crémaillère à un taux de change flottant en avril 2000. En outre, la stabilisation des évolutions de prix a été

favorisée par un certain nombre de réformes visant à renforcer la concurrence sur les marchés de produits et la libéralisation des marchés de capitaux.

La réduction de l'inflation à la fin des années quatre-vingt-dix a été réalisée dans le contexte d'une forte croissance du PIB en volume. Toutefois, l'activité s'est fortement ralentie fin 2000, ce qui a exercé un effet baissier sur l'inflation. L'économie n'a commencé à se redresser progressivement qu'à partir de fin 2002 (cf. tableau 2). En partie du fait du ralentissement économique, mais sous l'effet également de la restructuration de l'économie et des rigidités importantes du marché du travail, le taux de chômage a doublé, passant de 10 % environ en 1998 à près de 20 % en 2002. La croissance de la rémunération par personne employée est restée supérieure à 10 % durant la majeure partie de la période sous revue avant de fléchir à 2 % en 2002, ce qui s'est traduit par un taux de croissance négatif des coûts salariaux unitaires en 2002. En ligne avec les évolutions du taux de change, la hausse des prix à l'importation s'est nettement atténuée à la fin des années quatre-vingt-dix avant de s'accélérer de nouveau à compter de 2002. L'examen d'autres indices de prix fait également ressortir de faibles taux d'inflation (cf. tableau 2). Les taux d'inflation ont été relativement volatils sur la période, principalement en raison des évolutions des prix des produits alimentaires et des cours du pétrole, qui pèsent pour plus de 30 % dans le panier des biens de consommation.

L'analyse des tendances récentes et des dernières prévisions montre que la hausse des prix mesurée par l'IPCH a fortement progressé, passant de 0,1 % en glissement annuel en avril 2003 à 4,9 % en août 2004 (cf. tableau 3a). Si les hausses des prix des produits alimentaires et des cours du pétrole ont joué un rôle significatif, d'autres facteurs temporaires, tels que les modifications de la fiscalité et les ajustements de prix liés à l'adhésion à l'UE, ont également contribué à

l'accélération de l'inflation. Le récent regain d'inflation reflète également en partie l'incidence différée de la dépréciation du taux de change du zloty, entamée mi-2001, la devise polonaise ayant atteint son niveau le plus bas début 2004 avant de se raffermir à nouveau. Les dernières prévisions d'inflation disponibles de la plupart des principales institutions internationales et des opérateurs de marché tablent sur un taux d'inflation se situant entre 3 % et 4 % pour 2004 et 2005, la demande domestique devant se raffermir encore (cf. tableau 3b). Cette fourchette est bien inférieure à la prévision d'inflation la plus récente de la Banque nationale de Pologne, qui estime que les modifications de la fiscalité indirecte (résultant de l'harmonisation de la TVA et des droits d'accise avec les exigences de l'UE) et des prix administrés contribueront à hauteur d'environ 1,3-1,4 point de pourcentage à l'inflation en 2004. Les risques à la hausse sur cette période sont essentiellement liés aux déséquilibres budgétaires et à l'incidence éventuelle sur les évolutions salariales de la hausse des anticipations d'inflation résultant de la reprise économique et des effets de second tour de la hausse des prix des produits alimentaires et des cours du pétrole, ainsi que de l'augmentation récente de la fiscalité indirecte.

À plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en Pologne dépendra notamment de la conduite d'une politique monétaire appropriée, d'une politique budgétaire solide et de la mise en œuvre d'un processus de consolidation crédible. Les augmentations salariales devraient être en phase avec la croissance de la productivité du travail et prendre en compte les évolutions observées dans les pays concurrents. Il importe également de poursuivre la restructuration de l'économie et d'accélérer le processus de privatisation (en particulier dans l'industrie du charbon et le secteur ferroviaire), compte tenu du fait que la part du secteur public est encore assez élevée, en particulier par rapport

aux économies affichant des niveaux de PIB par habitant comparables. Les politiques nationales visant à renforcer la concurrence sur les marchés de produits devraient être renforcées, en particulier dans les secteurs de l'énergie et des télécommunications. Étant donné la part relativement élevée des prix administrés, 27 % environ du panier de l'IPC selon la définition globale de la Banque nationale de Pologne, la flexibilité sur les marchés de produits peut encore être améliorée. En outre, des mesures visant à renforcer la productivité du travail et à améliorer le fonctionnement du marché du travail sont nécessaires. Celui-ci est actuellement caractérisé par un taux de chômage très élevé et un faible taux d'activité. De plus, il souffre d'un certain nombre de problèmes structurels, tels que la faible différenciation des salaires, l'inadéquation entre l'offre et la demande de travail, un coin fiscal élevé pesant sur le travail et une faible mobilité régionale. En outre, le processus de rattrapage devrait également avoir une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

8.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2003, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 3,9 % du PIB, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 3 %, alors que, le ratio de la dette publique est ressorti à 45,4 %, niveau inférieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, les ratios de déficit public et de dette publique ont diminué, respectivement, de 0,3 point de pourcentage et 4,3 points de pourcentage. En 2004, le ratio de déficit public devrait, selon les prévisions, passer à 5,6 % et le ratio de la dette publique à 47,2 %. En 2003, le ratio de déficit public a été supérieur de 0,5 point de pourcentage au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB mais pas en 2002 (cf. tableau 4). La Pologne se trouve actuellement en situation de

déficit excessif. Les données relatives au solde budgétaire en Pologne ne sont pas conformes au SEC 95, en raison de la dérogation à caractère transitoire récemment accordée par la Commission concernant la classification du système de retraite par capitalisation. Les chiffres relatifs au solde budgétaire pour 2003 et 2004 se trouveront réduits d'environ 1,5 % de PIB après expiration de la dérogation avec la notification d'une procédure de déficit excessif en mars 2007. Les chiffres relatifs au solde budgétaire pour les années antérieures et postérieures seront également affectés. La différence entre dépenses totales et recettes totales n'équivaut pas à l'excédent (+)/déficit (-) pour 1999, 2000 et 2002.

Si l'on examine les évolutions intervenues entre 1999 (première année pour laquelle les données relatives à la dette publique sont disponibles) et 2003, le ratio de la dette publique s'est accru de 5,3 points de pourcentage (cf. graphique 2a et tableau 5). Dans un premier temps, il est revenu de 40,1 % en 1999 à 36,8 % en 2000, puis s'est globalement stabilisé en 2001 avant d'augmenter fortement pour atteindre 45,4 % en 2003. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, le principal facteur à l'origine de l'augmentation du ratio de la dette publique en 2002 et 2003 a été l'ajustement entre déficit et dette (cf. tableau 6). Si l'excédent primaire a eu une incidence favorable sur le ratio de la dette publique en 2000, les déficits primaires l'ont fait augmenter de 2001 à 2003. L'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt a eu une incidence sur la réduction de la dette en 2000 mais a contribué à accroître la dette par la suite. Les évolutions observées en particulier au cours des deux dernières années sont révélatrices des incidences que des facteurs spécifiques peuvent exercer sur le ratio de la dette publique, notamment lorsque les excédents primaires sont insuffisants. Dans ce contexte, on peut noter que la part de la dette à court terme a augmenté entre 1999 et 2003. Sur la base des chiffres relatifs à 2003, la proportion de la dette publique à court

terme est importante mais, si l'on considère le niveau du ratio de dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications de taux d'intérêt. La proportion de la dette libellée en devises est élevée et les soldes budgétaires sont relativement sensibles aux modifications des taux de change.

Depuis 1996, le ratio déficit/PIB s'est d'abord détérioré avant de s'améliorer (cf. graphique 3a et tableau 7). En 1996, il s'établissait à 3,6 %, puis est revenu à 0,7 % du PIB en 2000 avant d'atteindre 3,9 % en 2003. Comme le montre le graphique 3a, il a progressé durant trois années consécutives de 3,2 points de pourcentage au total. Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004. Le graphique 3b ne fait donc pas apparaître de ventilation du solde budgétaire entre facteurs conjoncturels et non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde public pourraient refléter un changement structurel à caractère durable ou l'incidence de mesures exceptionnelles. Certains éléments indiquent que les mesures exceptionnelles ont réduit le ratio de déficit de 0,2 point de pourcentage en 2003 contre 0,3 point de pourcentage en 2002.

Si l'on examine les tendances d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses publiques totales a reculé entre 1998 et 2000. Cette évolution est intervenue dans un contexte de croissance soutenue du PIB. En particulier, d'autres dépenses courantes et les dépenses en capital ont diminué dans des proportions importantes. Dernièrement, avec le ralentissement de l'activité économique, le ratio des dépenses publiques totales a de nouveau progressé, en grande partie sous l'effet de l'augmentation des dépenses au titre des emplois publics et des transferts sociaux. Globalement, en 2003, ce ratio a été supérieur de 1 point de pourcentage à celui enregistré en 1998. Le ratio des recettes publiques de la Pologne a fléchi entre 1998 et 2003 de

0,8 point de pourcentage au total. Les ratios de recettes et de dépenses sont élevés par rapport aux pays enregistrant un niveau de revenu par habitant comparable et même par rapport à certaines économies très avancées.

Selon la stratégie budgétaire à moyen terme telle que présentée dans le programme de convergence pour 2004-2007, en date d'avril 2004, le déficit des administrations publiques devrait passer à 5,7 % du PIB et le ratio de la dette publique à 49,0 % du PIB en 2004 (y compris le second volet du régime public de retraite). La hausse du ratio de déficit résulte principalement d'un accroissement des dépenses. En particulier, les autres dépenses devraient augmenter de 1,6 point de pourcentage, selon les projections, sous l'effet en partie des charges liées à l'adhésion à l'UE. Les recettes totales devraient baisser légèrement en 2004, étant donné que l'incidence de la baisse de l'impôt sur les sociétés neutralise largement la hausse des recettes liée à l'adhésion à l'UE. Il n'existe actuellement aucun élément indiquant que d'importantes mesures budgétaires exceptionnelles seraient incluses dans le budget 2004. Le ratio de déficit devrait, selon les prévisions, fléchir à 1,5 % du PIB en 2007 et le ratio de la dette publique atteindre 52,7 % en 2006 avant de reculer légèrement à 52,3 % en 2007. Compte tenu des soldes budgétaires projetés dans le programme de convergence, le processus d'assainissement doit se poursuivre pour que la Pologne soit en mesure de respecter l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent défini dans le Pacte de stabilité et de croissance.

S'agissant de l'évolution potentielle future du ratio de la dette publique, le *Rapport sur la convergence* de la BCE n'analyse pas cette question de manière détaillée pour les pays dont le ratio de la dette publique s'établit à 60 % ou moins du PIB en 2003. Toutefois, il est important de souligner le fait que la situation budgétaire actuelle, en termes de solde budgétaire global ou primaire,

n'apparaît pas suffisante pour stabiliser le ratio de la dette publique en deçà de 60 %. À terme, un budget équilibré permettrait de ramener le ratio de la dette publique en deçà de la valeur de référence.

Un système de prélèvements et de prestations plus favorable à l'emploi par le biais du renforcement des incitations à travailler pourrait apporter une contribution significative à l'assainissement budgétaire, tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché. De nouveaux progrès en matière de transparence et de qualité des données statistiques amélioreraient le suivi des évolutions budgétaires. Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. En Pologne, le régime de retraite fondé en partie sur la capitalisation repose sur le principe de cotisations définies. Les futures prestations des premier et second volets obligatoires dépendront directement du montant de cotisations définies théoriques et de l'espérance de vie. Toutefois, la transition vers le nouveau dispositif n'est pas encore achevée. Si on exclut le volet capitalisation du secteur des administrations publiques, les ratios de déficit augmenteraient de 1,5 % du PIB environ. On constaterait également une hausse des ratios de dette. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

8.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Au cours de la période de référence comprise entre octobre 2002 et septembre 2004, le zloty polonais n'a pas participé au MCE II (cf. tableau 9a). Au cours de cette période, le zloty s'est régulièrement inscrit à des niveaux très inférieurs au taux de change moyen par

rapport à l'euro enregistré en octobre 2002 (PLN 4,043 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 5), qui est utilisé comme référence, à titre indicatif, en l'absence d'un cours pivot ; ce niveau de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports, mais ne traduit aucune appréciation quant au niveau approprié du taux de change (cf. graphique 5 et tableau 9a). L'appréciation maximale observée par rapport à cette référence (calculée à partir des moyennes mobiles sur dix jours des données quotidiennes) s'est établie à 2,5 % tandis que la dépréciation maximale était de 20,9 %. En particulier, entre novembre 2002 et février 2004, le zloty s'est déprécié de 19 % environ vis-à-vis de l'euro. La relative faiblesse du zloty sur cette période semble avoir résulté de la convergence des taux d'intérêt entre la Pologne et la zone euro, d'incertitudes entourant le cadre de politique budgétaire polonaise et de l'incidence de la dépréciation concomitante du dollar contre euro sur les marchés de change. Néanmoins, vers la fin de la période de référence, le zloty s'est raffermi. Cette appréciation paraît avoir été liée à l'atténuation des incertitudes politiques et budgétaires en Pologne, au nouvel accroissement de l'écart de taux d'intérêt avec la zone euro et à l'amélioration des perspectives économiques en Pologne. Pendant l'essentiel de la période, le taux de change du zloty contre euro a affiché un degré élevé de volatilité, mesuré par les écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). Depuis début 2004, la volatilité s'est temporairement réduite, mais a de nouveau progressé, ressortant à 7 % à la fin de la période de référence. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois ont été élevés, même s'ils ont fléchi entre octobre 2002 et septembre 2003. Par la suite toutefois, l'écart de taux d'intérêt s'est légèrement accru pour atteindre un niveau de 4,6 points de pourcentage au troisième trimestre 2004 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, le taux de change réel du zloty polonaise, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi en septembre 2004 à un niveau proche de sa moyenne historique calculée depuis le premier trimestre 1996, et de la moyenne enregistrée depuis l'introduction de l'euro (cf. tableau 10). Toutefois, ces mesures doivent être interprétées avec prudence, dans la mesure où la Pologne a connu un processus de transition vers une économie de marché au cours de la période de référence, ce qui complique toute analyse de l'évolution du taux de change réel. S'agissant des autres évolutions externes, le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital en Pologne a en permanence enregistré un déficit, souvent élevé, au cours des huit dernières années. Toutefois, depuis 2000, celui-ci s'est progressivement réduit (cf. tableau 11). Du point de vue des financements, les investissements directs étrangers ont apporté une contribution significative. Dans ce contexte, le pays a affiché une position extérieure nette débitrice qui s'est établie à 42,3 % du PIB en 2003. Le degré d'ouverture de l'économie polonaise est le plus faible parmi les pays couverts dans ce *Rapport sur la convergence*, avec un ratio de commerce extérieur par rapport au PIB de 34,5 % pour les exportations et de 36,9 % pour les importations en 2003. Les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 57,8 % et 80,8 % du total des exportations en 2003. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 53,3 % et 69,2 %.

8.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 6,9 % en moyenne et ont été par conséquent supérieurs à la valeur de référence de 6,4 % pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Les taux d'intérêt à long terme se sont inscrits globalement en baisse entre mi-2001 et mi-2003, en liaison avec le recul significatif de l'inflation (cf. graphique 6a)¹. Dans cette situation, la Banque nationale de Pologne a réduit son taux directeur de 13,75 points de pourcentage au total entre février 2001 et juin 2003. Depuis mi-2003, les taux d'intérêt à long terme ont augmenté en Pologne, parallèlement à une nouvelle dépréciation du taux de change, un renforcement des tensions inflationnistes et des incertitudes budgétaires croissantes. Dans ce contexte, la Banque nationale de Pologne a relevé son taux directeur fin juin 2004 pour la première fois depuis août 2000. Reflétant l'évolution des taux d'intérêt à long terme en Pologne, l'écart avec les rendements obligataires de la zone euro s'est réduit jusqu'à mi-2003, à 1,3 point de pourcentage, puis s'est accru progressivement jusqu'à 3,2 points de pourcentage en août 2004 (cf. graphique 6b). L'incertitude relative aux évolutions économiques et financières en Pologne s'est traduite dans les récentes révisions à la baisse des notations de la dette en monnaie nationale et en devises. En conséquence, l'écart de taux d'intérêt entre la Pologne et la zone euro est relativement élevé à ce stade.

Pour la synthèse relative à la Pologne, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

¹ L'année 2001 est la première pour laquelle les données concernant le taux d'intérêt à long terme de référence pour la Pologne sont disponibles.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

POLOGNE

POLOGNE

I ÉVOLUTION DES PRIX

- Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
- Graphique 1 Évolution des prix
- Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
- Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions
- (a) Tendances récentes de l'IPCH
- (b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

- Tableau 4 Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Dette brute des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
- Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

- Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change
- (b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change du zloty polonais
- Graphique 5 Taux de change contre euro
- Tableau 10 Évolution du taux de change réel
- Tableau 11 Évolutions extérieures

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

- Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 6 (a) Taux d'intérêt à long terme
- (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	3,5	4,3	4,7	4,9	2,5
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

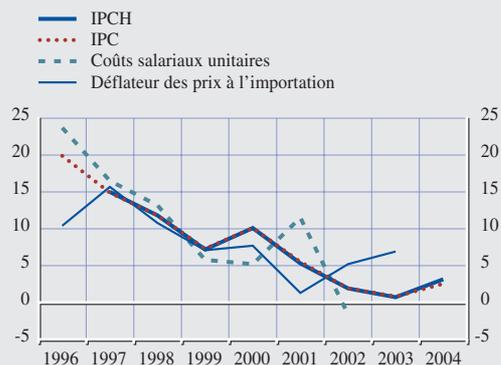
Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾



Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	15,0	11,8	7,2	10,1	5,3	1,9	0,7
Indice des prix à la consommation (IPC)	19,9	14,9	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	-	-	-	-	-	-	-	-
Déflateur de la consommation privée	19,4	14,5	11,2	6,5	9,0	4,7	1,6	0,6
Déflateur du PIB	18,6	13,9	11,5	6,3	6,6	4,1	1,3	0,5
Prix à la production ¹⁾	12,7	12,5	7,5	5,8	7,9	3,1	0,5	1,6
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	6,0	6,8	4,8	4,1	4,0	1,0	1,4	3,8
Écart de production (en points de pourcentage)	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	-	10,9	10,2	13,4	16,4	18,5	19,8	19,2
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	23,7	16,5	13,2	5,8	5,2	11,5	-1,6	.
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	28,6	21,0	16,0	13,2	11,9	13,3	2,0	.
Productivité du travail, ensemble de l'économie	4,0	3,9	2,4	7,0	6,4	1,7	3,7	.
Déflateur des importations de biens et services	10,4	15,7	10,8	7,1	7,7	1,3	5,2	6,9
Taux de change ³⁾	-7,5	-8,8	-3,5	-9,4	1,6	9,8	-4,2	-9,1
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	-	27,9	24,7	20,1	11,9	9,2	-2,0	5,6
Prêts bancaires ⁴⁾	-	33,8	27,0	26,7	17,0	7,4	4,2	7,1
Cours des actions (indice WIG) ⁴⁾	89,1	2,3	-12,8	41,3	-1,3	-22,0	3,2	44,9
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat et données nationales (IPC)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction, marché national (1996-2000, marché national et marché international)

2) Définition conforme aux directives de l'OIT

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	2,3	3,5	4,3	4,7	4,9
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	1,7	3,8	7,1	10,0	10,2
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	2,4	2,6	3,2	4,0	4,9

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPCH	2,3	3,0
OCDE (mai 2004), IPC	1,8	2,4
FMI (septembre 2004), IPC	3,7	3,8
Consensus économique (septembre 2004), IPC	3,5	3,2

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-3,6	-3,9	-5,6
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-0,0	-0,5	-2,1
Dette brute des administrations publiques	41,1	45,4	47,2
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

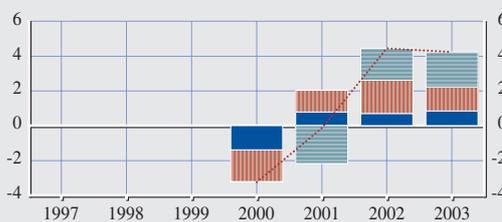
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

— Solde primaire
 ■ Écart croissance/taux d'intérêt
 ■ Ajustement déficit/dette
 ... Variation totale



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	.	.	.	40,1	36,8	36,7	41,1	45,4
Ventilation par devises (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	.	.	.	47,2	52,2	59,9	64,0	65,2
En devises étrangères	.	.	.	52,8	47,8	40,1	36,0	34,8
Euro ¹⁾	.	.	.	16,8	16,1	15,3	15,9	19,7
Autres devises	.	.	.	36,1	31,7	24,8	20,1	15,2
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	.	.	.	49,0	48,7	58,1	57,0	55,2
Échéance résiduelle moyenne	.	.	.	5,0	5,0	4,0	4,0	4,0
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (≤ à 1 an)	.	.	.	12,0	9,4	13,4	14,6	14,9
Moyen et long termes (> à 1 an)	.	.	.	88,0	90,6	86,6	85,4	85,1

Sources : SEBC et Commission européenne

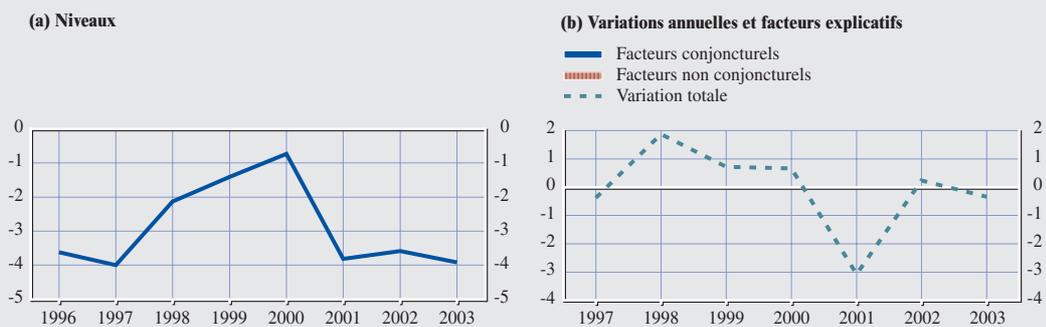
Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	0,7	1,6	5,4	5,9
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-3,6	-4,0	-2,1	-1,4	-0,7	-3,8	-3,6	-3,9
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	-0,0	-2,2	1,8	2,0
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	-0,6	-2,1	7,2	.
Monnaie fiduciaire et dépôts	0,2	-0,1	0,6	.
Prêts et titres autres que des actions	-0,0	-0,2	0,1	.
Actions et autres titres de participation	0,8	-1,1	2,5	.
Privatisations
Injections de capital
Autres
Autres actifs financiers	-1,5	-0,7	4,0	.
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	-0,7	-0,9	0,8	.
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées
sur la dette en devises	-0,7	-0,9	0,8	.
Autres effets de valorisation ¹⁾	0,0	0,0	0,0	.
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	1,3	0,8	-6,2	.

Sources : SEBC et Commission européenne

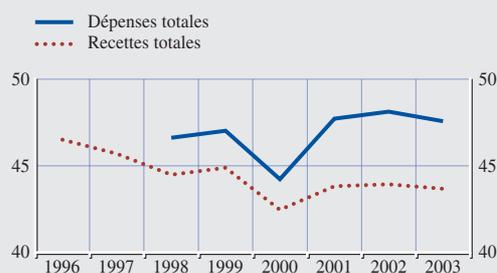
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	46,5	45,7	44,5	44,9	42,5	43,8	43,9	43,7
Recettes courantes	47,5	46,7	45,4	46,0	43,5	45,0	44,5	44,3
Impôts directs	11,1	11,1	10,6	7,4	7,4	6,9	6,6	7,2
Impôts indirects	16,0	15,4	15,0	15,5	14,8	14,4	14,7	15,1
Cotisations de sécurité sociale	12,0	12,1	12,0	15,3	14,0	15,3	14,7	13,5
Autres recettes courantes	8,4	8,1	7,8	7,7	7,3	8,4	8,4	8,5
Recettes en capital	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0	-1,2	-0,6	-0,6
Total des dépenses	.	.	46,6	47,0	44,2	47,7	48,1	47,6
Dépenses courantes	.	.	42,0	42,7	41,4	44,2	44,5	44,0
Salaires	11,4	11,4	10,9	10,9	11,1	12,0	11,9	11,9
Prestations sociales autres qu'en nature	16,9	16,6	16,2	17,2	16,6	17,1	17,7	17,6
Intérêts à payer	.	.	1,9	2,0	2,1	3,0	2,9	3,1
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	.	.	-1,9	-1,0	-0,7	0,1	-0,8	-0,1
Autres dépenses courantes	.	.	12,9	12,6	11,6	12,1	12,0	11,4
Dépenses en capital	4,5	4,6	4,6	4,3	2,8	3,5	3,6	3,5
Excédent (+) ou déficit (-)	-3,6	-4,0	-2,1	-1,4	-0,7	-3,8	-3,6	-3,9
Solde primaire	.	.	-0,2	0,6	1,4	-0,8	-0,7	-0,8
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	0,0	-0,0	1,8	2,2	1,7	-0,3	-0,0	-0,5

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Pour 1999, 2000 et 2002 l'excédent (+)/déficit (-) ne correspond pas à la différence entre le total des recettes et le total des dépenses. Intérêts à payer, tels que définis dans le cadre de la procédure concernant les déficits excessifs. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA)

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	17,7	18,0	26,0	33,3	37,4	49,7

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Non	
Participation depuis	–	
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l’initiative du pays	–	
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>1^{er} octobre 2002 – 30 septembre 2004</i>		
Euro	2,5	-20,9

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observées à compter d’octobre 2002. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change du zloty polonais

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	6,9	10,7	9,3	7,1	9,3	6,6	6,3	7,0
Écart de taux d’intérêt à court terme ²⁾	3,9	3,7	3,2	3,1	3,4	3,4	3,8	4,6

Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d’intérêt interbancaires à trois mois et l’Euribor à trois mois

Graphique 5 Zloty polonais : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne octobre 2002 = 100 ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) du zloty polonais.

Tableau 10 Zloty polonais : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	-0,3	-4,7
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	-8,2	-3,6
Taux de change effectif réel ^{1) 2)}	2,2	-1,2

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-2,1	-3,7	-4,1	-7,6	-6,0	-2,8	-2,6	-2,2
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	3,1	4,5	4,6	4,5	7,6	3,7	3,0	3,0
Solde des investissements directs	2,9	3,2	3,6	4,4	5,7	3,1	2,0	1,9
Solde des investissements de portefeuille	0,2	1,4	1,0	0,1	1,9	0,6	1,0	1,2
Position extérieure nette	-20,7	-21,3	-24,8	-31,3	-31,7	-30,3	-36,1	-42,3
Exportations de biens et services ²⁾	24,3	25,8	25,7	23,4	27,8	27,7	29,6	34,5
Importations de biens et services ²⁾	26,8	30,1	30,8	31,7	34,4	31,4	33,0	36,9
Exportations de biens vers la zone euro ^{3) 4)}	38,3	55,0	59,3	60,9	60,0	58,9	57,5	57,8
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3) 4)}	44,1	53,4	55,8	55,4	52,3	52,8	53,4	53,3
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	47,7	71,7	78,2	80,9	80,5	80,3	80,2	80,8
Importations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	56,5	70,8	72,2	71,8	68,7	69,3	69,3	69,2

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne sur la période)

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 04	Août 2004	Sept. 2003 à août 2004
Taux d'intérêt à long terme	7,3	7,3	7,4	7,4	6,9
Valeur de référence ¹⁾					6,4
Zone euro ²⁾	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Sources : BCE et Services de la Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6

(moyennes mensuelles en pourcentage)

(a) Taux d'intérêt à long terme



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

— Écart de taux d'intérêt à long terme
 Écart d'inflation mesurée par l'IPCH



Sources : BCE et Services de la Commission européenne

9 SLOVÉNIE

9.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le rythme moyen d'inflation mesuré par l'IPCH est ressorti à 4,1 % en Slovénie, soit un niveau bien supérieur à la valeur de référence de 2,4 %.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Slovénie s'est progressivement ralentie jusqu'en 1999, date à laquelle cette tendance s'est interrompue, mais elle s'est à nouveau inscrite en baisse après 2000 (cf. graphique 1). La progression de l'IPCH est revenue progressivement de 9,9 % en 1996 à 6,1 % en 1999, mais est repartie à la hausse, atteignant 8,9 % en 2000. Ce regain d'inflation est dû à différents facteurs, essentiellement à l'introduction de la TVA, à un rebond de la demande intérieure, à de fortes augmentations des salaires et à des prix à l'importation élevés. Le processus de désinflation s'est à nouveau renforcé après 2000, l'inflation tombant à 5,7 % en 2003. Cette évolution reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités. En 2001, un nouveau cadre de politique monétaire a été adopté, faisant de la stabilité des prix l'objectif principal inscrit dans la loi relative à la Banque de Slovénie. La poursuite d'un objectif intermédiaire pour la croissance monétaire a été abandonnée et un cadre de politique monétaire basé sur deux piliers a été introduit, recouvrant les évolutions monétaires et les évolutions réelles. La politique monétaire a été assortie d'un régime de parité à crémaillère de fait vis-à-vis de l'euro. Depuis le 28 juin 2004, date à laquelle la Slovénie a adhéré au MCE II, la politique monétaire est axée sur le maintien de la stabilité du taux de change vis-à-vis de l'euro. Le processus de désinflation a été globalement favorisé par la politique budgétaire, les réformes structurelles incluant la désindexation des contrats financiers et des salaires, et par la libéralisation progressive des marchés de capitaux.

Sur l'essentiel de la période sous revue, l'évolution de l'inflation est intervenue dans un contexte de croissance relativement robuste. Depuis 2001, la croissance du PIB en volume a été plus modérée, ce qui a exercé une incidence baissière sur l'inflation (cf. tableau 2). La situation sur le marché du travail est restée relativement stable, le taux de chômage fluctuant la plupart du temps dans une fourchette de 6 %-7 %. La progression des salaires mesurée par la hausse de la rémunération nominale par personne employée s'est ralentie depuis 1999. Elle s'est, par la suite, renforcée jusqu'à des niveaux supérieurs à 10 % en 2000 avant de revenir à 8,4 % en 2003. Compte tenu du ralentissement temporaire de la croissance de la productivité du travail, il en est résulté une progression significative de la croissance des coûts salariaux unitaires en 2000 et 2001, suivie d'un retour progressif à des niveaux plus modérés. Les prix des importations ont été plutôt volatils durant la période sous revue, reflétant essentiellement les évolutions du taux de change et des cours du pétrole. Le profil général d'évolution de l'inflation ressort également d'autres indices de prix significatifs (cf. tableau 2).

L'analyse des tendances récentes et des dernières prévisions montre que le rythme annuel de l'IPCH s'est légèrement accéléré ces derniers mois, mais est demeuré en deçà de 4 % jusqu'en août 2004 (cf. tableau 3a). Cette accélération résulte essentiellement de hausses plus marquées des prix administrés et des cours du pétrole. La Banque de Slovénie estime que les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés se traduiront par une majoration de 0,3 point de pourcentage environ de l'inflation en 2004. La plupart des prévisions des grandes institutions internationales tablent sur un taux d'inflation se situant entre 3,6 %-3,8 % pour 2004 et 3,2 %-3,3 % pour 2005 (cf. tableau 3b). Sur cette période, les risques à la hausse pesant sur les prix sont liés à un raffermissement de la demande intérieure et à de nouveaux relèvements des prix administrés.

À plus long terme, la création d'un environnement propice à la stabilité des prix en Slovénie dépendra, entre autres, de la mise en œuvre de politiques monétaire et budgétaire appropriées, cette dernière devant jouer un rôle essentiel dans la maîtrise des tensions inflationnistes induites par la demande. En outre, il sera nécessaire d'accélérer les réformes structurelles, notamment la poursuite du processus de désindexation, en particulier s'agissant des salaires et de certains transferts sociaux. Il importe de renforcer la flexibilité du marché du travail et de veiller à ce que les hausses de salaires restent en phase avec la croissance de la productivité du travail, tout en tenant compte des évolutions observées dans les pays concurrents. La poursuite de la libéralisation économique afin de renforcer la concurrence sur les marchés de produits sera également essentielle. Selon les estimations de la Banque de Slovénie, la part des prix administrés dans le panier de l'IPC s'élève à 18 % environ. Cela atteste qu'il existe une marge d'amélioration s'agissant de la flexibilité des marchés de produits. En outre, le processus de rattrapage devrait avoir une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

9.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2003, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 2,0 % du PIB, soit en deçà de la valeur de référence de 3 %, et celui de la dette publique est ressorti à 29,4 %, niveau largement inférieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a fléchi de 0,4 point de pourcentage et celui de la dette publique est resté globalement stable. En 2004, le ratio de déficit public devrait, selon les prévisions, progresser de 0,3 point de pourcentage et passer à 2,3 %, tandis que celui de la dette publique devrait atteindre 30,8 %

(cf. tableau 4). En 2002 et 2003, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. Actuellement, la Slovénie ne se trouve pas en situation de déficit excessif.

Si l'on examine les évolutions intervenues entre 1999 (première année pour laquelle des données comparables relatives à la dette publique sont disponibles) et 2003, le ratio de la dette publique s'est accru de 4,5 points de pourcentage (cf. graphique 2a et tableau 5). Il est passé de 24,9 % en 1999 à 29,5 % en 2002 et a très légèrement baissé, à 29,4 % du PIB en 2003. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, le principal facteur à l'origine de cette augmentation du ratio de la dette publique a été l'ajustement entre déficit et dette, en particulier en 2002 (cf. tableau 6). Si les déficits primaires ont fait augmenter le ratio de la dette publique en 2000 et 2001, l'excédent primaire enregistré en 2003 a eu une légère incidence favorable. En 2000, l'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt a accru le ratio de la dette tandis qu'en 2001 et 2002, il a exercé l'effet inverse. Les évolutions observées sont révélatrices des incidences que peuvent exercer des facteurs spécifiques sur le ratio de la dette publique (indépendamment du niveau initial de la dette publique, qui, dans le cas de la Slovénie, est relativement bas), incidences qui ne sont que partiellement compensées par des excédents primaires ou un écart favorable taux de croissance du PIB/taux d'intérêt. Dans ce contexte, on peut noter que la part de la dette à court terme a progressé jusqu'en 2002 et a été ensuite globalement stable (cf. tableau 5). Néanmoins, sur la base des chiffres de 2003, la part de la dette publique à court terme est faible et, si l'on considère le niveau de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux d'intérêt. Même si la part de la dette publique libellée en devises est élevée, elle est pratiquement entièrement libellée en euros, monnaie d'ancrage du régime de change de la Slovénie. Les soldes budgétaires sont par

conséquent relativement peu sensibles aux modifications des taux de change autres que celles de la parité tolar contre euro.

Depuis 2000 (première année pour laquelle des données comparables sont disponibles), le ratio déficit public/PIB a connu une amélioration (cf. graphique 3a et tableau 7). Partant d'un niveau de 3,5 % en 1999, le déficit a régulièrement diminué pour revenir à 2,0 % en 2003. Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004. Par conséquent, le graphique 3b ne fait pas apparaître de ventilation du solde budgétaire entre facteurs conjoncturels et non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient refléter un changement structurel à caractère durable ou l'incidence de mesures exceptionnelles. Les données disponibles indiquent que des mesures de ce type ont réduit le ratio de déficit de 0,3 point de pourcentage en 2003, alors qu'en 2002, aucune incidence nette n'a été constatée.

En ce qui concerne l'évolution d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques est demeuré relativement stable entre 2000 et 2003. Une hausse des salaires en 2001 a été compensée par une baisse des dépenses pour d'autres postes, notamment les dépenses en capital. Le ratio de dépenses en 2003 a été égal à celui de 2000. Entre 2000 et 2003, le ratio de recettes publiques de la Slovénie s'est accru de 1,5 point de pourcentage pour passer à 46,2 %, essentiellement sous l'effet d'un accroissement des recettes tirées de la fiscalité directe. Les ratios de recettes et de dépenses sont élevés par rapport à d'autres pays disposant d'un niveau de revenu par habitant comparable et même par rapport à certaines économies très avancées.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de la Slovénie telle qu'elle

apparaît dans le programme de convergence pour 2004-2007, en date de mai 2004 et reposant sur les données disponibles au début de l'année, le déficit budgétaire devrait s'établir à 1,9 % du PIB et le ratio de la dette publique atteindre 29,1 % du PIB en 2004. Cette même année, les ratios de recettes et de dépenses devraient augmenter d'un peu plus de 1 point de pourcentage en raison d'opérations liées à l'adhésion à l'UE. Il n'existe actuellement aucun élément indiquant que d'importantes mesures budgétaires exceptionnelles seraient incluses dans le budget 2004. Le ratio de déficit devrait revenir à 0,9 % et celui de la dette publique reculer progressivement à 28,4 % en 2007. Compte tenu des soldes budgétaires projetés dans le programme de convergence, de nouvelles mesures d'assainissement substantielles sont nécessaires pour que la Slovénie respecte l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir, à moyen terme, à une position budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le *Rapport sur la convergence* de la BCE n'analyse pas cette question de manière détaillée pour les pays dont le ratio a été égal ou inférieur à 60 % du PIB en 2003. Néanmoins, les tendances actuelles semblent indiquer que le ratio de la dette publique va s'accroître mais qu'il pourra être maintenu en deçà de 60 % dans un avenir prévisible.

Des politiques budgétaires prudentes sont également souhaitables compte tenu du taux d'inflation de la Slovénie, qui est nettement supérieur à la valeur de référence. Rendre le système de prélèvements et de prestations plus favorable à l'emploi en renforçant les incitations à travailler pourrait également contribuer de façon significative à l'assainissement budgétaire, tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels dans le cadre de l'achèvement du processus de transition vers une économie de marché. De nouvelles

améliorations en matière de transparence et de qualité des données statistiques renforceraient le suivi des évolutions budgétaires. Selon de récentes informations, les engagements conditionnels résultant des garanties publiques en Slovénie se sont élevés à environ 6,6 % du PIB en 2002 et 7,5 % en 2003. Néanmoins, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements budgétaires conditionnels (y compris les autres postes) et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes. Comme l'illustre le tableau 8, l'augmentation du taux de dépendance des personnes âgées en Slovénie est l'une des plus fortes de l'UE et elle devrait s'accélérer à partir de 2010 environ. Même si la Slovénie affiche un ratio de dette publique faible, le vieillissement de la population devrait exercer de fortes tensions sur le système de retraite qui reste essentiellement fondé sur le principe de la répartition. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

9.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Le tolar slovène participe au MCE II depuis le 28 juin 2004, soit une durée de trois mois environ sur la période de référence de deux ans comprise entre octobre 2002 et septembre 2004 (cf. tableau 9a). Le cours pivot de la monnaie slovène a été fixé à SIT 239,64 pour EUR 1, avec une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. Depuis que le tolar a adhéré au MCE II, il s'est inscrit à un niveau proche de son cours pivot et la Slovénie n'a pas dévalué le cours pivot de sa monnaie de sa propre initiative et a maintenu un taux de change relativement stable contre euro. Il a ainsi été mis fin à la dépréciation progressive du tolar vis-à-vis de l'euro, qui s'était traduite par une tendance graduelle à la baisse du taux de change euro/tolar ces dernières années et

avant l'entrée dans le MCE II (cf. graphique 5). Au cours de la période sous revue, la volatilité du taux de change du tolar vis-à-vis de l'euro a été faible et a atteint des niveaux très bas fin 2003 et au cours des trois premiers trimestres 2004. Depuis 2003, l'écart de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois a reculé, mais il subsiste un écart important de 1,9 point de pourcentage au troisième trimestre 2004 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, ces politiques de change ont également entraîné un recul du tolar en termes effectifs nominaux. Néanmoins, le taux de change réel du tolar slovène, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi en septembre 2004 à un niveau proche des moyennes historiques calculées à partir du premier trimestre 1996 et de la moyenne enregistrée depuis l'introduction de l'euro (cf. tableau 10). Ces mesures doivent toutefois être interprétées avec précaution, la Slovénie ayant connu un processus de transition vers une économie de marché qui rend plus difficile toute analyse historique des évolutions du taux de change réel. S'agissant des autres évolutions externes, la Slovénie a affiché une position globalement équilibrée du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital au cours des huit dernières années. En 1999 et 2000 seulement, le solde a été temporairement négatif, les déficits atteignant 3 % environ du PIB (cf. tableau 11). Par la suite, le solde cumulé du compte de transactions courant's et du compte de capital est redevenu proche de l'équilibre en 2001 et 2002, avant d'enregistrer un nouveau déficit à hauteur de 1 % du PIB en 2003. La position extérieure nette de la Slovénie a été négative, atteignant un sommet de 15,2 % du PIB en 2003. Il convient de rappeler que la Slovénie est une petite économie ouverte dont le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'élève, selon les dernières données disponibles, à 56,5 % pour les exportations comme pour les importations. En 2003, les exportations de biens à destination de la

zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 54,4 % et 66,9 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 63,5 % et 75,6 %.

9.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 5,2 % en Slovénie, soit en deçà de la valeur de référence de 6,4 % fixée pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Depuis mars 2002, les taux d'intérêt à long terme ont été orientés à la baisse, parallèlement à l'évolution de l'inflation (cf. graphique 6a)¹. Vers fin 2002, ils ont fléchi de plus de 2 points de pourcentage, reflétant des évolutions macroéconomiques et budgétaires favorables. De plus, entre mars 2002 et août 2004, la Banque de Slovénie a abaissé son principal taux de refinancement de 4,8 points de pourcentage au total. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme de la Slovénie et de la zone euro s'est également réduit fortement à partir de mars 2002 (cf. graphique 6b), atteignant 0,5 point de pourcentage environ en août 2004. Les principaux facteurs à l'origine de cette évolution ont été la réduction des incertitudes économiques et financières grâce à la mise en œuvre de politiques budgétaire et monétaire solides, ainsi que la diminution des écarts d'inflation entre la Slovénie et la zone euro. La réduction de l'écart de taux d'intérêt à long terme a bénéficié en outre des anticipations du marché relatives à une participation prochaine de la Slovénie au MCE II, qui est intervenue en juin 2004.

Pour la synthèse relative à la Slovénie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

¹ Mars 2002 est le premier mois pour lequel les données concernant le taux d'intérêt à long terme de référence pour la Slovénie sont disponibles.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

SLOVÉNIE

I ÉVOLUTION DES PRIX

- Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
- Graphique 1 Évolution des prix
- Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
- Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions
- (a) Tendances récentes de l'IPCH
- (b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

- Tableau 4 Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Dette brute des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
- Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

- Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change
- (b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change du tolar slovène
- Graphique 5 Divergence par rapport au cours pivot du MCE II
- Tableau 10 Évolution du taux de change réel
- Tableau 11 Évolution extérieures

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

- Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 6 (a) Taux d'intérêt à long terme
- (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	3,9	3,9	3,7	3,7	4,1
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

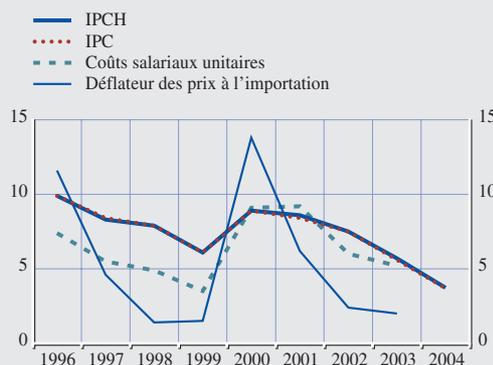
Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾



Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	9,9	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7
Indice des prix à la consommation (IPC)	9,9	8,4	7,9	6,1	8,9	8,4	7,5	5,6
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	-	-	-	-	7,3	6,4	5,7	5,0
Déflateur de la consommation privée	10,5	9,0	7,5	6,0	8,3	8,1	7,8	5,0
Déflateur du PIB	10,9	8,8	7,6	5,9	5,6	9,1	8,0	5,5
Prix à la production ¹⁾	6,1	6,0	2,1	7,6	7,7	8,9	5,1	2,5
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	3,6	4,8	3,6	5,6	3,9	2,7	3,3	2,5
Écart de production (en points de pourcentage)	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	6,9	6,9	7,4	7,2	6,6	5,8	6,1	6,5
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	7,4	5,5	4,9	3,5	9,1	9,2	6,0	5,2
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	13,6	12,8	8,6	7,7	12,4	11,6	10,0	8,4
Productivité du travail, ensemble de l'économie	5,8	7,0	3,6	4,1	3,1	2,2	3,7	2,6
Déflateur des importations de biens et services	11,6	4,6	1,4	1,5	13,8	6,2	2,4	2,0
Taux de change ³⁾	-9,8	-5,5	-1,2	-6,4	-9,3	-5,1	-2,8	0,5
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	19,7	20,0	19,1	10,2	17,2	29,4	10,6	6,5
Prêts bancaires ⁴⁾	20,2	14,2	26,9	29,9	18,8	18,7	10,2	16,4
Cours des actions (indice SBI) ⁴⁾	-18,3	18,7	21,4	4,9	1,0	19,1	55,2	17,8
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat et données nationales (IPC)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction, marché national

2) Définition conforme aux directives de l'OIT

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	3,6	3,9	3,9	3,7	3,7
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	2,4	4,0	5,8	7,2	6,9
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	2,7	2,6	3,0	3,6	4,3

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPCH	3,6	3,2
OCDE (mai 2004), IPC	.	.
FMI (septembre 2004), IPC	3,7	3,2
Consensus économique (septembre 2004), IPC	3,8	3,3

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-2,4	-2,0	-2,3
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	0,4	0,8	0,4
Dette brute des administrations publiques	29,5	29,4	30,8
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

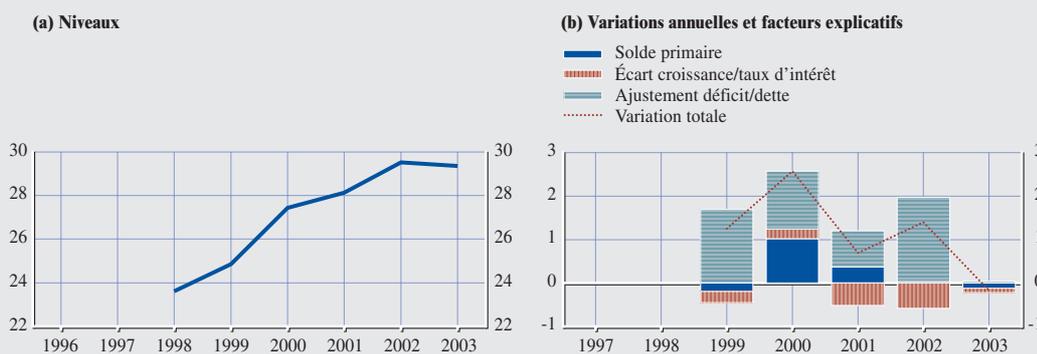
Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement. Les données antérieures à 2000 ne sont pas comparables aux données postérieures à cette date en raison de modifications dans la méthodologie et les sources.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	.	.	23,6	24,9	27,4	28,1	29,5	29,4
Ventilation par devises (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	.	.	.	50,7	46,1	42,1	45,4	46,9
En devises étrangères	.	.	.	49,3	53,9	57,9	54,6	53,1
Euro ¹⁾	.	.	.	6,1	41,1	53,8	52,5	51,6
Autres devises	.	.	.	43,2	12,8	4,1	2,1	1,5
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	.	.	.	53,3	51,4	52,7	60,5	62,9
Échéance résiduelle moyenne
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (≤ à 1 an)	.	.	.	1,9	4,8	5,9	7,5	7,1
Moyen et long termes (> à 1 an)	.	.	.	98,1	95,2	94,1	92,5	92,9

Sources : SEBC et Commission européenne

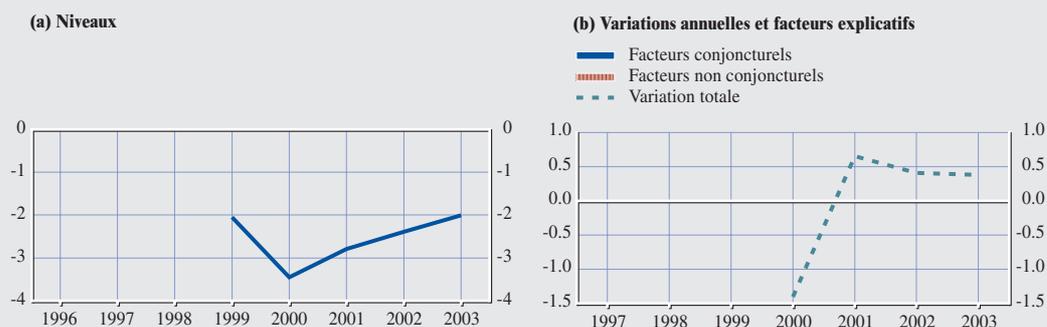
Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Les données antérieures à 1999 ne sont pas comparables aux données postérieures à cette date en raison de modifications dans la méthodologie et les sources.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction. Les données antérieures à 2000 ne sont pas comparables aux données postérieures à cette date en raison de modifications dans la méthodologie et les sources.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	.	.	.	3,7	4,8	3,6	4,3	2,1
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	.	.	.	-2,1	-3,5	-2,8	-2,4	-2,0
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	.	.	.	1,7	1,3	0,8	1,9	0,0
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	.	.	.	0,9	0,1	0,3	2,2	-0,2
Monnaie fiduciaire et dépôts	.	.	.	0,8	0,8	1,0	3,3	-0,0
Prêts et titres autres que des actions	.	.	.	0,3	0,1	-0,2	0,2	-0,0
Actions et autres titres de participation	.	.	.	-0,1	-0,7	-0,3	-3,1	-0,3
Privatisations
Injections de capital
Autres
Autres actifs financiers	.	.	.	-0,1	-0,1	-0,2	1,9	0,2
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	.	.	.	0,8	1,1	0,7	0,3	0,3
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	.	.	.	0,9	1,3	0,9	0,4	0,3
Autres effets de valorisation ¹⁾	.	.	.	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,0
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	.	.	.	0,0	0,1	-0,2	-0,6	-0,0

Sources : SEBC et Commission européenne

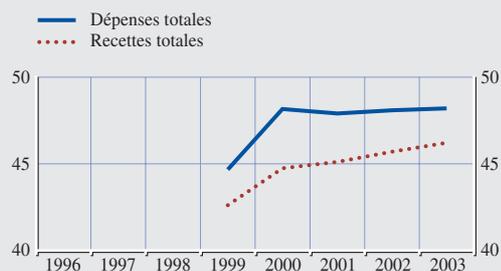
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Note : Les données antérieures à 2000 ne sont pas comparables aux données postérieures à cette date en raison de modifications dans la méthodologie et les sources.

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	.	.	.	42,6	44,7	45,1	45,7	46,2
Recettes courantes	.	.	.	42,4	44,5	44,8	45,5	46,0
Impôts directs	.	.	.	9,2	7,6	7,7	8,0	8,4
Impôts indirects	.	.	.	16,4	16,5	16,2	16,5	16,8
Cotisations de sécurité sociale	.	.	.	14,5	15,1	15,4	15,2	15,2
Autres recettes courantes	.	.	.	2,4	5,3	5,6	5,8	5,7
Recettes en capital	.	.	.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Total des dépenses	.	.	.	44,7	48,2	47,9	48,1	48,2
Dépenses courantes	.	.	.	39,8	43,8	44,2	44,1	44,1
Salaires	.	.	.	10,6	11,8	12,3	12,1	12,3
Prestations sociales autres qu'en nature	17,2	17,1	17,2	17,2
Intérêts à payer	.	.	.	2,2	2,4	2,4	2,3	2,1
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	12,4	12,3	12,5	12,5
Dépenses en capital	.	.	.	4,8	4,4	3,7	4,0	4,0
Excédent (+) ou déficit (-)	.	.	.	-2,1	-3,5	-2,8	-2,4	-2,0
Solde primaire	.	.	.	0,2	-1,0	-0,4	-0,0	0,1
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	.	.	.	0,7	-0,4	0,2	0,4	0,8

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure de déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA). Les données antérieures à 2000 ne sont pas comparables aux données postérieures à cette date en raison de modifications dans la méthodologie et les sources.

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	19,9	23,7	32,3	43,5	53,2	64,2

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Oui	
Participation depuis le	28 juin 2004	
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	Non	
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>28 juin 2004 – 30 septembre 2004</i>		
Euro	0,0	-0,2

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage par rapport au cours pivot du MCE II. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change du tolar slovène

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	1,3	0,6	1,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾³⁾	4,1	4,9	4,5	4,3	4,1	3,7	2,7	1,9

Sources : Données nationales et calculs de la BCE

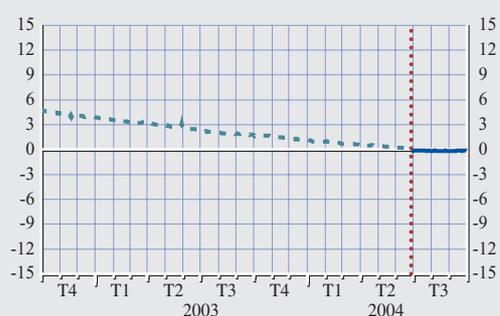
1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à trois mois et l'Euribor à trois mois

3) Jusqu'au 15 juillet 2003 les taux d'intérêt sont calculés à partir du taux interbancaire slovène sur les dépôts/crédits (SMOM). Ensuite il s'agit du taux d'intérêt interbancaire sur les dépôts (SITIBOR).

Graphique 5 Tolar slovène: Divergence par rapport au cours pivot du MCE II

(données quotidiennes ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : La ligne verticale représente la date d'entrée dans le MCE II (28 juin 2004). Un écart positif/négatif par rapport à la parité centrale indique que la devise se situe dans la partie inférieure/supérieure de la marge de fluctuation. Pour le tolar slovène la marge de fluctuation est de $\pm 15\%$. Les divergences antérieures au 28 juin 2004 sont calculées à partir du cours pivot du tolar slovène tel que fixé lors de son entrée dans le MCE II.

Tableau 10 Tolar slovène : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	2,4	0,8
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	-13,4	-6,2
Taux de change effectif réel ^{1) 2)}	5,0	4,6

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	0,2	0,3	-0,6	-3,3	-2,8	0,2	0,7	-1,0
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	4,0	2,8	1,5	1,9	1,2	1,5	6,5	-1,4
Solde des investissements directs	0,8	1,5	1,1	0,3	0,4	1,1	6,8	-0,5
Solde des investissements de portefeuille	3,1	1,2	0,4	1,6	0,9	0,3	-0,3	-0,9
Position extérieure nette	-2,7	-2,2	-4,6	-10,0	-12,7	-6,8	-6,0	-15,2
Exportations de biens et services ²⁾	52,1	53,7	53,2	49,4	56,1	57,6	57,6	56,5
Importations de biens et services ²⁾	53,0	54,4	54,6	53,5	59,7	58,3	56,1	56,5
Exportations de biens vers la zone euro ^{3) 4)}	61,4	60,4	62,1	62,3	60,0	57,6	55,1	54,4
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3) 4)}	63,7	63,2	65,1	63,4	62,5	63,5	64,0	63,5
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	70,3	69,5	71,8	72,9	71,2	69,6	67,5	66,9
Importations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	74,2	74,9	76,1	76,4	75,9	76,1	76,4	75,6

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne sur la période)

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2003 à août 2004
Taux d'intérêt à long terme	4,8	4,7	4,6	4,7	5,2
Valeur de référence ¹⁾					6,4
Zone euro ²⁾	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Sources : BCE et Services de la Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6

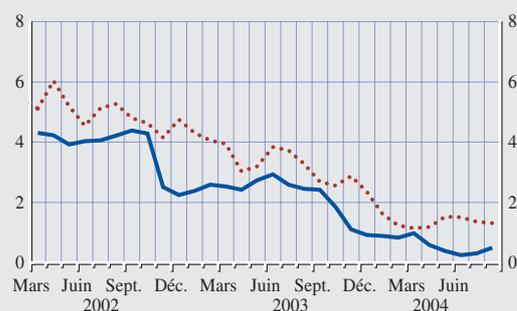
(moyennes mensuelles en pourcentage)

(a) Taux d'intérêt à long terme



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

— Écart de taux d'intérêt à long terme
 Écart d'inflation mesurée par l'IPCH



Sources : BCE et Services de la Commission européenne

10 SLOVAQUIE

10.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH s'est établi à 8,4 % en Slovaquie, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 2,4 %.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, on constate que la hausse des prix à la consommation n'a pas suivi de tendance nette (cf. graphique 1). La hausse de l'IPCH est passée de 5,8 % en 1996 à 12,2 % en 2000. Au cours des deux dernières années, elle est revenue à 3,5 % avant de repartir à la hausse pour atteindre 8,5 % en 2003. Depuis l'abandon du régime de taux de change fixe en 1998, l'évolution de l'inflation s'est inscrite dans le contexte d'une politique monétaire axée sur la réalisation d'une cible d'inflation en fin d'année tout en prenant en compte l'évolution du taux de change, en particulier par rapport à l'euro. Un amendement à la loi relative à la Banque nationale de Slovaquie en 2001 a substitué la stabilité des prix à la stabilité du taux de change en tant qu'objectif principal de la politique monétaire. Depuis 1999, l'évolution de l'inflation a été principalement influencée par des relèvements des prix administrés à des niveaux assurant une couverture des coûts et par des modifications de la fiscalité indirecte. Le principal objectif de la politique monétaire a donc consisté à contenir les tensions inflationnistes issues d'effets de second tour. L'appréciation du taux de change et un certain nombre de mesures de libéralisation, notamment la déréglementation des marchés de capitaux et des réformes visant à accroître la concurrence sur les marchés de produits, ont contribué à contenir les tensions inflationnistes. En revanche, la politique budgétaire a généralement été expansionniste.

Sur l'essentiel de la période sous revue, l'évolution de l'inflation est intervenue dans un contexte de croissance relativement soutenue du PIB en volume, à l'exception de 1999 et 2000 (cf. tableau 2). En dépit de cette

bonne orientation de l'activité, le taux de chômage est resté très élevé, aux alentours de 17 %-19 %. La progression de la rémunération par personne employée a considérablement varié, mais a constamment été bien supérieure à la croissance de la productivité du travail, entraînant une progression relativement forte des coûts salariaux unitaires. Les prix des importations et des produits alimentaires ont été plutôt volatils sur la période, contribuant largement à la volatilité globale de l'inflation. Ce profil général d'évolution de l'inflation ressort également d'autres indices de prix significatifs (cf. tableau 2).

L'analyse des tendances récentes et des dernières prévisions montre que le rythme annuel de hausse de l'IPCH est demeuré autour de 8 % jusqu'en août 2004, date à laquelle il est revenu à 7,0 %, essentiellement en raison d'effets de base (cf. tableau 3a). Le maintien d'une inflation relativement élevée a été largement imputable à de nouveaux ajustements à la hausse de la fiscalité indirecte et des prix administrés, ainsi qu'aux augmentations des cours du pétrole. La Banque nationale de Slovaquie estime que les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés se traduiront par une majoration de 4,5 points de pourcentage environ de l'inflation en 2004. Les prévisions des grandes institutions internationales tablent sur un taux d'inflation de 7,6 %-8,2 % en 2004, suivi d'un recul à 3,0 %-4,5 % en 2005 (cf. tableau 3b). La réduction anticipée de l'inflation en 2005 repose essentiellement sur l'achèvement du processus d'ajustement des prix administrés et de la fiscalité indirecte, ainsi que sur la modération salariale attendue. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont surtout liés aux éventuels effets de second tour des taux d'inflation élevés enregistrés récemment, à l'évolution des salaires et aux déséquilibres budgétaires.

À plus long terme, la création d'un environnement propice à la stabilité des prix en Slovaquie dépendra, entre autres, de la

mise en œuvre d'une politique monétaire appropriée, de la poursuite de l'assainissement budgétaire et de la mise en œuvre de réformes structurelles. En outre, il importe d'améliorer le fonctionnement du marché du travail qui est caractérisé par la persistance d'un taux de chômage élevé, l'insuffisance de la mobilité de la main-d'œuvre et de faibles taux d'emploi, et de veiller à ce que les hausses de salaires restent en phase avec la croissance de la productivité du travail tout en tenant compte des évolutions observées dans les pays concurrents. Il importe également de poursuivre la libéralisation de l'économie et d'accroître encore la concurrence sur les marchés de produits. Selon les estimations de l'Office statistique slovaque, la part des prix administrés dans le panier de l'IPCH s'élève à 28 % environ, signe qu'il existe une marge d'amélioration s'agissant de la flexibilité des marchés de produits. De plus, le processus de rattrapage devrait avoir une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

10.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2003, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 3,7 % du PIB, soit au-dessus de la valeur de référence de 3 %, tandis que, à 42,6 %, celui de la dette publique était inférieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, les ratios de déficit public et de dette publique ont diminué, respectivement, de 2,0 points de pourcentage et 0,7 point de pourcentage. En 2004, le ratio de déficit devrait s'accroître de 0,2 point de pourcentage pour atteindre 3,9 % tandis que le ratio de la dette devrait passer à 44,5 %. En 2002 et 2003, le ratio de déficit a dépassé le ratio de dépenses publiques d'investissement/PIB de 2,4 points de pourcentage et de 1,1 point de pourcentage, respectivement (cf. tableau 4). La Slovaquie

se trouve actuellement en situation de déficit excessif.

Si l'on examine les évolutions intervenues entre 1996 et 2003, le ratio de la dette publique a augmenté de 12,3 points de pourcentage (cf. graphique 2a et tableau 5). Il s'établissait à 30,3 % en 1996 et à 33,0 % et 34,0 % en 1997 et 1998, respectivement, et a ensuite nettement progressé en 1999 pour atteindre 47,2 %, essentiellement en raison de la restructuration du secteur bancaire. Dans les années qui ont suivi, ce ratio est passé à 49,9 % en 2000, avant de revenir à 42,6 % en 2003 sous l'effet de remboursements de dette permis par les recettes des privatisations. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, le principal facteur à l'origine de cette évolution a été le déficit primaire, en particulier en 2000. Les ajustements entre déficit et dette ont fait fortement augmenter la dette en 1999 mais ont eu un effet globalement réducteur sur celle-ci dans les années qui ont suivi, en particulier en 2002 (cf. tableau 6). L'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt n'a eu qu'une incidence mineure. Les évolutions observées sont révélatrices du lien étroit qui existe entre déficit primaire et dynamique négative de la dette publique, indépendamment du niveau initial de celle-ci. Dans ce contexte, on peut noter que la part de la dette publique à court terme était volatile à la fin des années quatre-vingt-dix mais est restée globalement stable depuis 2001 (cf. tableau 5). D'après les chiffres de 2003, la part de la dette à court terme est significative, mais si l'on prend en compte le niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux d'intérêt. En outre, la part de la dette libellée en devises de la Slovaquie a diminué après les niveaux élevés atteints en 2001 et, en 2003, la plus grande partie de cette dette était pratiquement entièrement libellée en euros. D'après les chiffres de 2003, la part de la dette libellée en devises est relativement élevée et si l'on prend en compte le niveau du ratio de dette, les

soldes budgétaires sont relativement sensibles aux modifications des taux de change.

Depuis 1996, le ratio déficit/PIB a été volatil dans un premier temps, avant de s'améliorer par la suite. Partant d'un niveau de 7,4 % en 1996, il est revenu à 6,2 % en 1997 et à 3,8 % en 1998, puis s'est dégradé de nouveau, atteignant 7,1 % en 1999 et 12,3 % en 2000. Dans les années qui ont suivi, le solde budgétaire s'est amélioré et le déficit a atteint 3,7 % du PIB en 2003 (cf. graphique 3a et tableau 7). Aucune estimation homogène des soldes corrigés du cycle n'est disponible pour les États membres qui ont rejoint l'UE le 1^{er} mai 2004. Par conséquent, le graphique 3b ne fait pas apparaître de ventilation du solde budgétaire entre facteurs conjoncturels et non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques peuvent refléter soit un changement structurel à caractère durable, soit l'incidence de mesures exceptionnelles. Les données disponibles indiquent que des mesures de ce type ont accru le ratio de déficit public de 1,2 point de pourcentage en 2002, alors qu'elles ont joué un rôle mineur en 2003.

En ce qui concerne l'évolution d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques s'est inscrit en hausse entre 1996 et 1997 mais a sensiblement reculé ensuite. Globalement, même si en 2003 le ratio de dépenses publiques de la Slovaquie était inférieur de 22,3 points de pourcentage à son niveau de 1996, reflétant une baisse des dépenses courantes et en capital, il est encore élevé par rapport à d'autres pays disposant d'un niveau de revenu par habitant comparable et même par rapport à certaines économies très avancées. Après avoir atteint 58,8 % du PIB en 1997, les recettes publiques ont diminué, revenant à 35,4 % du PIB en 2003. Globalement, le ratio des recettes a fléchi de 18,7 points de pourcentage entre 1996 et 2003.

Conformément à la stratégie à moyen terme de la Slovaquie, telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence pour 2004-2007, en date de mai 2004, le déficit des administrations publiques devrait passer à 4,0 % du PIB et le ratio de la dette publique devrait atteindre 45,1 % en 2004. Le ratio de dépenses totales des administrations publiques devrait augmenter de 1,3 point de pourcentage, reflétant essentiellement une hausse des dépenses en capital liée en partie à l'adhésion à l'UE. Les recettes totales devraient rester inchangées. Actuellement, aucun élément n'indique que d'importantes mesures exceptionnelles seraient incluses dans le budget 2004. Le ratio de déficit devrait revenir, selon les prévisions, à 2,0 % et celui de la dette publique augmenter légèrement pour s'établir à 45,5 % en 2007. Compte tenu des soldes budgétaires projetés dans le programme de convergence, de nouvelles mesures d'assainissement substantielles sont nécessaires pour que la Slovaquie respecte l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance de parvenir, à moyen terme, à une position budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le *Rapport sur la convergence* de la BCE n'analyse pas cette question de manière détaillée pour les pays dont le ratio a été égal ou inférieur à 60 % du PIB en 2003. Néanmoins, les tendances actuelles semblent indiquer que le ratio de la dette publique va s'accroître mais qu'il pourra être maintenu en deçà de 60 % dans un avenir prévisible. Des politiques budgétaires prudentes s'imposent compte tenu du taux d'inflation élevé, qui est nettement supérieur à la valeur de référence. En outre, la poursuite des réformes structurelles, en ce qui concerne notamment les cotisations de sécurité sociale, pourrait contribuer de façon significative à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels. La vaste réforme fiscale mise en œuvre en 2004 comporte l'introduction d'un taux uniforme et une réorientation de la

fiscalité directe vers la fiscalité indirecte. Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Si la Slovaquie devrait tirer profit de l'introduction, en 2005, d'un volet de retraite par capitalisation, le vieillissement de la population devrait entraîner des tensions sur le pan du régime qui reste fondé sur la répartition. Il sera plus facile de faire face à la charge globale représentée par le vieillissement de la population si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de détérioration attendue de la situation démographique.

10.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Au cours de la période de référence comprise entre octobre 2002 et septembre 2004, la couronne slovaque n'a pas participé au MCE II (cf. tableau 9a). L'évolution du taux de change de la couronne contre euro enregistrée depuis octobre 2002 a été caractérisée par une période initiale de stabilité globale jusqu'au troisième trimestre 2003, le taux de change ayant fluctué dans une fourchette assez étroite comprise entre SKK 40,8 et SKK 42,5 pour EUR 1. Par la suite, la couronne s'est progressivement appréciée contre euro. Durant cette période, elle s'est généralement inscrite à un niveau proche de son taux de change moyen contre euro enregistré en octobre 2002 (SKK 41,8 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 5), retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence d'un cours pivot dans le MCE II ; ce niveau de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports, mais ne traduit aucune appréciation quant au niveau approprié du taux de change (cf. graphique 5 et tableau 9a). Toutefois, en septembre 2004, la couronne s'établissait à 4,4 % environ au-dessus de cette référence. L'appréciation maximale observée par rapport à cette référence (calculée à partir des moyennes glissantes sur dix jours des données quotidiennes) s'est

établie à 4,7 % tandis que la dépréciation maximale était de 0,7 %. L'appréciation de la couronne a résulté en partie de l'amélioration globale des perspectives économique du pays, de l'écart positif de taux d'intérêt avec la zone euro et des entrées induites de capitaux à court terme ou d'investissements de portefeuille. De plus, l'annonce de prochains investissements directs étrangers en Slovaquie a sans doute soutenu la devise. Au cours de la période sous revue, l'écart des taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor à trois mois a diminué mais s'est encore établi à 1,9 point de pourcentage au troisième trimestre 2004 (cf. tableau 9b). Lorsque la Banque nationale de Slovaquie a considéré que la couronne s'appréciait trop rapidement, elle a réagi en abaissant son taux directeur et en intervenant sur les marchés de change, en vue de garantir son objectif de stabilité des prix. Au cours de la période sous revue, le taux de change de la couronne contre euro a affiché une volatilité relativement élevée, mesurée par les écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, que ce soit en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro ou en termes effectifs, le taux de change réel de la couronne slovaque s'est établi, en septembre 2004, bien au-dessus des moyennes historiques calculées à partir du premier trimestre 1996 et de celle enregistrée depuis l'introduction de l'euro (cf. tableau 10). Ces mesures doivent toutefois être interprétées avec précaution, la Slovaquie ayant connu un processus de transition vers une économie de marché qui rend plus difficile toute analyse historique des évolutions du taux de change réel. S'agissant des autres évolutions externes, jusqu'en 2002, la Slovaquie a constamment affiché des déficits importants du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont dépassé 7,5 % du PIB en 2001 et 2002. Toutefois, en 2003, ce déficit est revenu à 0,5 % du PIB (cf. tableau 11). Cela est dû essentiellement à un recul significatif du déficit commercial qui semble avoir été lié à des évolutions sectorielles du

côté des exportations et à une baisse des importations de biens d'équipement par les investisseurs étrangers. Du point de vue des financements, les entrées nettes de capitaux au titre des investissements directs étrangers, correspondant essentiellement à des investissements en installations nouvelles, ont joué un rôle important en Slovaquie après 1998. L'introduction de taux uniformes pour l'impôt sur le revenu, l'impôt sur les sociétés et la TVA début 2004 a encore favorisé les entrées de capitaux au titre des investissements directs. La position extérieure nette de la Slovaquie a été en permanence négative, s'établissant à 24,0 % du PIB en 2003. Il convient de rappeler que la Slovaquie est une petite économie ouverte dont le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'élève, selon les données disponibles les plus récentes, à 77,3 % pour les exportations et à 78,5 % pour les importations. En 2003, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 57,1 % et 84,6 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 47,8 % et 74,5 %.

10.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 5,1 % en Slovaquie, soit en deçà de la valeur de référence de 6,4 % retenue pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

De janvier 2001 à mi-2002, les taux d'intérêt à long terme en Slovaquie ont été relativement stables (cf. graphique 6a)¹. Ils ont ensuite fléchi assez nettement jusqu'au début 2003, parallèlement à une diminution de la prime de risque et de l'inflation, puis ont évolué au sein d'une fourchette relativement étroite de 5 points de pourcentage environ pendant l'essentiel de la période de référence. Entre janvier 2001 et juillet 2004, la Banque nationale de Slovaquie a abaissé son taux

directeur de 3,5 points de pourcentage, essentiellement pour réagir aux tensions s'exerçant sur le taux de change de la couronne slovaque et en liaison avec l'objectif principal de maintien de la stabilité des prix. Reflétant l'évolution des taux à long terme en Slovaquie, l'écart entre ces taux et ceux de la zone euro s'est réduit, en particulier entre novembre 2001 et novembre 2002, puis est resté assez stable jusqu'à la fin de la période de référence (cf. graphique 6b). La réduction de l'écart de taux d'intérêt a également bénéficié de progrès en matière d'assainissement budgétaire et du niveau relativement élevé du taux de change de la couronne. En août 2004, l'écart entre les taux d'intérêt à long terme de la Slovaquie et ceux de la zone euro s'établissait à 0,8 point de pourcentage. Cette stabilité a été maintenue en dépit d'une augmentation de l'écart d'inflation avec la zone euro, dans la mesure où ce mouvement est principalement dû à des facteurs temporaires tels que des ajustements des prix administrés et de la fiscalité indirecte (cf. section 10.1).

Pour la synthèse relative à la Slovaquie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

¹ L'année 2001 est la première pour laquelle les données concernant le taux d'intérêt à long terme de référence pour la Slovaquie sont disponibles.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

SLOVAQUIE

I ÉVOLUTION DES PRIX

- Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
- Graphique 1 Évolution des prix
- Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
- Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions
- (a) Tendances récentes de l'IPCH
- (b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

- Tableau 4 Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Dette brute des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques
- (a) Niveaux
- (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
- Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

- Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change
- (b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la couronne slovaque
- Graphique 5 Taux de change contre euro
- Tableau 10 Évolution du taux de change réel
- Tableau 11 Évolutions extérieures

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

- Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 6 (a) Taux d'intérêt à long terme
- (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

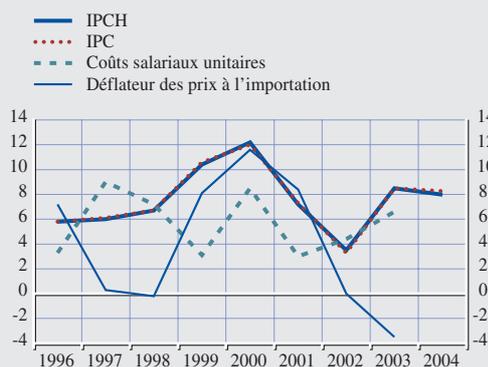
(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	8,2	8,1	8,3	7,0	8,4
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix
(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾

Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	5,8	6,0	6,7	10,4	12,2	7,2	3,5	8,5
Indice des prix à la consommation (IPC)	5,8	6,1	6,7	10,6	12,0	7,3	3,3	8,5
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	-	-	6,3	9,9	11,0	7,3	3,0	6,8
Déflateur de la consommation privée	5,0	6,0	5,8	8,6	10,0	6,1	0,6	7,7
Déflateur du PIB	4,3	6,7	5,2	6,5	8,5	4,2	4,2	4,4
Prix à la production ¹⁾	4,2	5,2	2,6	4,2	10,8	6,5	2,1	8,3
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	6,1	4,6	4,2	1,5	2,0	3,8	4,4	4,2
Écart de production (en points de pourcentage)	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	-	-	-	16,8	18,7	19,4	18,7	17,1
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	3,3	9,0	7,2	3,1	8,5	3,0	4,4	6,6
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	7,2	15,4	12,2	7,5	12,8	6,3	10,1	8,6
Productivité du travail, ensemble de l'économie	3,7	5,9	4,7	4,3	3,9	3,2	5,5	1,9
Déflateur des importations de biens et services	7,2	0,3	-0,2	8,1	11,6	8,4	0,0	-3,5
Taux de change ³⁾	0,3	2,8	-1,9	-11,9	0,3	-2,1	1,1	6,7
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-
Prêts bancaires ⁴⁾	18,2	2,1	5,7	4,6	0,3	-18,2	1,6	10,4
Cours des actions (indice SAX) ⁴⁾	15,8	2,5	-48,5	-18,0	18,2	34,6	14,1	26,9
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat et données nationales (IPC)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction, marché national

2) Définition conforme aux directives de l'OIT

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	7,8	8,2	8,1	8,3	7,0
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	8,0	6,5	5,7	7,1	6,8
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	8,4	8,4	8,4	7,8	7,2

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPCH	8,2	4,5
OCDE (mai 2004), IPC	7,6	3,0
FMI (septembre 2004), IPC	7,7	3,0
Consensus économique (septembre 2004), IPC	7,7	3,9

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-5,7	-3,7	-3,9
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-2,4	-1,1	-1,0
Dette brute des administrations publiques	43,3	42,6	44,5
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

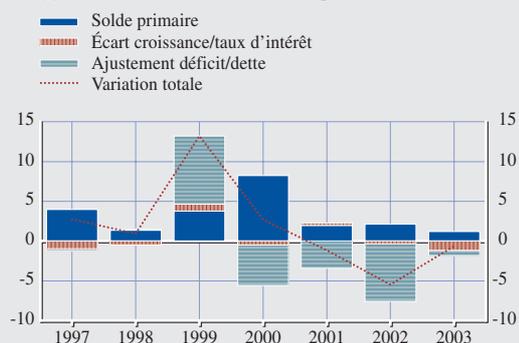
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	30,3	33,0	34,0	47,2	49,9	48,7	43,3	42,6
Ventilation par devises (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	82,4	78,7	71,1	49,2	48,0	28,6	69,1	73,6
En devises étrangères	17,6	21,3	28,9	50,8	52,0	71,4	30,9	26,4
Euro ¹⁾	0,0	0,0	0,7	5,3	9,4	13,1	23,3	23,4
Autres devises	17,6	21,3	28,2	45,4	42,5	58,3	7,6	3,1
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	82,4	78,7	72,0	74,0	69,9	72,6	68,8	73,3
Échéance résiduelle moyenne							4,7	4,7
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (\leq à 1 an)	19,2	30,7	28,2	13,1	7,4	14,8	14,6	13,7
Moyen et long termes ($>$ à 1 an)	80,8	69,3	71,8	86,9	92,6	85,2	85,4	86,3

Sources : SEBC et Commission européenne

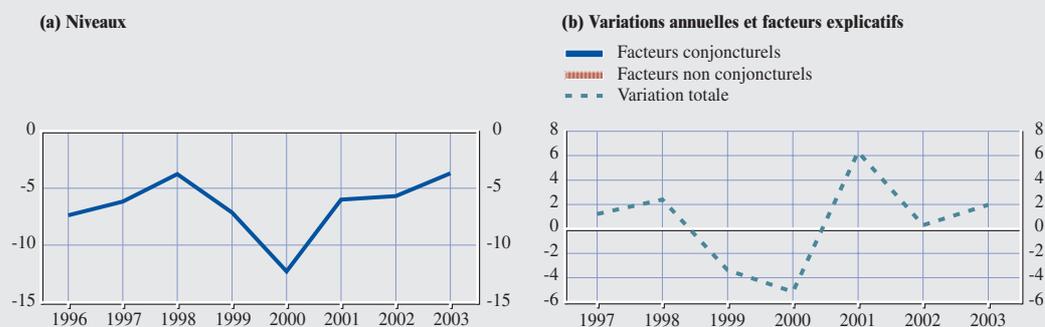
Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus, ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	11,2	5,9	3,8	15,7	7,2	2,6	-1,5	3,0
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-7,4	-6,2	-3,8	-7,1	-12,3	-6,0	-5,7	-3,7
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	3,8	-0,3	0,1	8,6	-5,1	-3,4	-7,2	-0,7
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	-5,1	-0,6	1,4	7,1	-2,4	-1,4	-7,2	-0,6
Monnaie fiduciaire et dépôts	0,6	-0,8	-0,9	1,0	0,4	0,6	8,4	1,1
Prêts et titres autres que des actions	-2,3	1,6	1,1	6,6	-1,3	-0,9	-1,3	-0,6
Actions et autres titres de participation	0,2	-0,8	-1,6	-1,7	-2,4	-4,1	-13,4	-0,5
Privatisations	-1,8	-0,6	-0,7	-0,3	-4,3	-3,6	-14,0	-0,5
Injections de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	1,9	-0,2	-0,9	-1,4	1,9	-0,5	0,6	0,0
Autres actifs financiers	-3,6	-0,7	2,8	1,3	0,9	2,9	-0,9	-0,5
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	.	.	.	.	-0,6	-0,5	-0,6	0,1
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	.	.	.	.	-0,5	-0,2	-0,7	-0,5
Autres effets de valorisation ¹⁾	-0,1	-0,4	0,1	0,6
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	-2,0	-1,5	0,5	-0,2

Sources : SEBC et Commission européenne

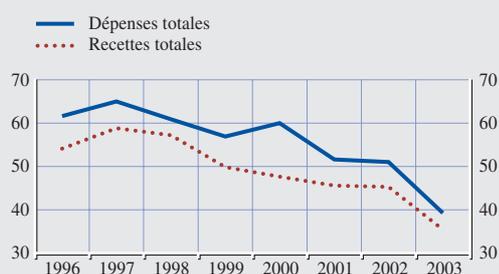
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	54,1	58,8	57,1	49,8	47,6	45,5	45,2	35,4
Recettes courantes	51,6	55,9	54,8	49,4	47,3	45,1	44,8	35,4
Impôts directs	10,5	10,1	10,0	9,1	7,6	7,4	7,4	7,2
Impôts indirects	15,5	14,4	13,4	13,1	13,0	11,8	12,0	11,5
Cotisations de sécurité sociale	14,4	13,6	14,9	13,9	13,8	13,7	13,6	12,4
Autres recettes courantes	11,2	17,8	16,4	13,4	12,9	12,2	11,7	4,3
Recettes en capital	2,5	3,0	2,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,0
Total des dépenses	61,5	65,0	60,8	56,9	59,9	51,5	50,9	39,2
Dépenses courantes	48,1	52,8	51,3	47,0	46,7	45,3	45,5	36,0
Salaires	9,6	9,3	9,4	9,4	8,8	8,9	9,2	9,0
Prestations sociales autres qu'en nature	12,3	12,2	12,2	12,9	12,3	12,0	11,8	11,4
Intérêts à payer	2,5	2,2	2,4	3,4	4,1	4,0	3,6	2,5
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	23,8	29,1	27,2	21,4	21,5	20,4	20,9	13,1
Dépenses en capital	13,4	12,2	9,5	9,9	13,3	6,2	5,5	3,1
Excédent (+) ou déficit (-)	-7,4	-6,2	-3,8	-7,1	-12,3	-6,0	-5,7	-3,7
Solde primaire	-4,9	-4,0	-1,4	-3,8	-8,2	-2,0	-2,1	-1,2
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	-3,6	-0,7	0,2	-4,2	-9,5	-2,9	-2,4	-1,1

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure de déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA)

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	16,4	17,0	23,4	30,3	36,2	47,3

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)		Non
Participation depuis		–
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays		–
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>1^{er} octobre 2002 – 30 septembre 2004</i>		
Euro	4,7	-0,7

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observées à compter d'octobre 2002. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la couronne slovaque

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	5,4	5,4	3,7	3,8	2,7	3,1	2,9	2,4
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	3,8	3,5	3,8	4,2	3,8	3,7	2,8	1,9

Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à trois mois et l'Euribor à trois mois

Graphique 5 Couronne slovaque : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne octobre 2002 = 100 ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) de la couronne slovaque.

Tableau 10 Couronne slovaque : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	28,0	20,3
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	4,1	8,2
Taux de change effectif réel ^{1) 2)}	28,9	23,1

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-9,9	-9,2	-9,3	-4,9	-3,1	-8,0	-7,6	-0,5
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	1,5	0,5	1,1	6,6	14,1	6,1	18,8	0,4
Solde des investissements directs	1,5	0,4	1,9	3,5	10,2	7,4	16,5	2,2
Solde des investissements de portefeuille	0,1	0,1	-0,8	3,2	3,9	-1,3	2,3	-1,7
Position extérieure nette	2,9	-5,2	-19,7	-20,7	-23,0	-24,4	-21,3	-24,0
Exportations de biens et services ²⁾	52,3	55,7	59,0	59,5	70,0	72,5	70,8	77,3
Importations de biens et services ²⁾	63,2	65,2	69,5	64,7	72,4	80,3	77,7	78,5
Exportations de biens vers la zone euro ^{3) 4)}	38,9	44,7	53,1	56,2	55,7	56,1	56,6	57,1
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3) 4)}	34,0	39,9	46,6	48,2	45,2	46,0	46,4	47,8
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	83,2	83,9	87,5	88,5	88,5	89,2	88,1	84,6
Importations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	67,0	71,0	75,0	75,0	70,2	72,2	73,2	74,5

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne sur la période)

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2003 à août 2004
Taux d'intérêt à long terme	5,1	5,1	5,0	5,0	5,1
Valeur de référence ¹⁾					6,4
Zone euro ²⁾	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Sources : BCE et Services de la Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6

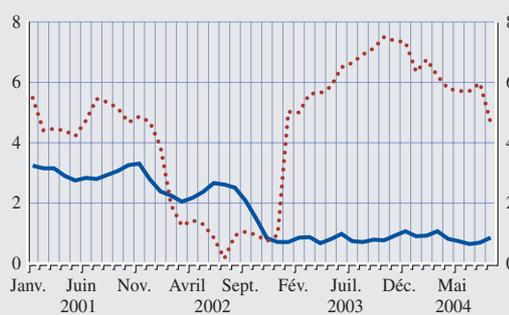
(moyennes mensuelles en pourcentage)

(a) Taux d'intérêt à long terme



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

— Écart de taux d'intérêt à long terme
 Écart d'inflation mesurée par l'IPCH



Sources : BCE et Services de la Commission européenne

II SUÈDE

II.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH s'est établi à 1,3 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 2,4 % (cf. tableau 1).

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation mesurée par l'IPCH en Suède a été compatible avec la stabilité des prix (cf. graphique 1), tout en étant parfois influencée par des facteurs temporaires. L'évolution de l'inflation reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, plus particulièrement celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix. Depuis 1993, la politique monétaire s'est fixé comme objectif une cible d'inflation explicite, quantifiée depuis 1995 comme étant une hausse de 2 % de l'IPC, avec une marge de tolérance de ± 1 point de pourcentage. En 1999, la nouvelle loi sur la banque centrale a confirmé la stabilité des prix en tant qu'objectif principal de la politique monétaire. De plus, la politique budgétaire a été globalement favorable à la stabilité des prix depuis 1998 et le renforcement de la concurrence sur les marchés de produits a également joué un rôle à cet égard à la fin des années quatre-vingt-dix.

Entre 1996 et 2000, les hausses de l'IPC et de l'IPCH en Suède ont souvent été inférieures à 1 % et donc à la cible d'inflation de la Banque de Suède. Cette situation a essentiellement reflété la réduction de la fiscalité indirecte et des subventions, les effets de la libéralisation et un sous-emploi des capacités de production jusqu'en 1998, tandis que la baisse des taux d'intérêt hypothécaires a également joué un rôle dans les évolutions de l'IPC¹. Depuis 2001, l'inflation a été la plupart du temps légèrement supérieure à 2 %, dépassant ponctuellement 3 % en 2001 et début 2003. Cette évolution reflète en partie le relèvement des prix de l'électricité (en raison de la faiblesse de l'alimentation en eau dans les usines hydroélectriques), tandis qu'en

2001, le taux élevé d'utilisation des capacités de production, la forte croissance de l'emploi et la hausse des coûts salariaux ont également participé à ce mouvement de hausse. En outre, en 2000 et 2001, la forte dépréciation de la couronne a exercé des tensions supplémentaires sur les prix des importations. Depuis 1996, les évolutions de la rémunération par personne employée, de la productivité du travail et des coûts salariaux unitaires ont été globalement favorables à la stabilité des prix, même si la progression des coûts salariaux unitaires a été forte en 1996, 2000 et 2001 et a conduit à une nette diminution des marges bénéficiaires. Ces dernières années, les taux d'inflation ont été compatibles avec la stabilité des prix, ce qui se vérifie également lorsque l'inflation est mesurée par d'autres indices de prix significatifs (cf. tableau 2).

L'analyse des tendances récentes et des dernières prévisions indique que le rythme annuel de hausse de l'IPCH s'est établi à 1,2 % en août 2004 (cf. tableau 3a). Cette évolution fait suite aux taux d'inflation très bas enregistrés au début de l'année et dus essentiellement à l'effet de base des importantes hausses des prix intervenues un an auparavant. Les dernières prévisions disponibles des grandes institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 0,5 % et 1,2 % pour 2004 et 1,4 % et 1,7 % pour 2005 (cf. tableau 3b). Selon le dernier rapport sur l'inflation de la Banque de Suède (mai 2004), la hausse de l'IPC devrait s'établir en moyenne à 0,4 % en 2004 et 1,2 % en 2005. La modération des récents accords salariaux, une croissance de la productivité du travail supérieure aux prévisions et le caractère modéré des évolutions des prix à l'importation au cours de l'année dernière confortent les perspectives

¹ L'IPC étant souvent influencé par des perturbations temporaires qui n'exercent pas toujours une incidence permanente sur l'inflation ou le processus d'inflation, la Banque de Suède a jugé nécessaire de fonder ses décisions de politique monétaire sur d'autres mesures de l'inflation, par exemple l'UNDIX qui présente relativement moins de variations. L'UNDIX est défini comme étant l'IPC hors dépenses d'intérêts et effets directs des modifications de la fiscalité indirecte et des subventions.

favorables en matière d'inflation, bien que les évolutions des cours du pétrole pourraient entraîner des tensions externes supplémentaires sur les prix. Selon la Banque de Suède, les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés contribueront à l'inflation à hauteur de 0,2 point de pourcentage environ en 2004. Les risques de hausse des prix sont essentiellement liés à de nouveaux renchérissements du pétrole susceptibles d'entraîner des revendications salariales accrues, tandis que la vigueur de la reprise pourrait également être sous-estimée. De plus, les marges bénéficiaires, soumises à des pressions au cours de la récente phase de ralentissement de l'activité, peuvent se redresser plus fortement que prévu.

À plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en Suède dépendra, entre autres, de la poursuite de politiques monétaire et budgétaire appropriées à moyen et à long termes. En outre, compte tenu du niveau relativement élevé des prix en Suède, il est essentiel de renforcer les politiques nationales visant à accroître la concurrence sur les marchés de produits, et d'améliorer encore les régimes de prélèvements obligatoires et de prestations ainsi que le fonctionnement du marché du travail afin de renforcer les incitations à travailler. La part des prix administrés dans le panier de l'IPCH s'élève à 3 % environ selon la Banque de Suède. Tout en accroissant la résistance de l'économie aux chocs, les réformes structurelles devraient également créer les conditions d'une expansion économique durable et d'une croissance de l'emploi. Les partenaires sociaux devront contribuer à ces objectifs en maintenant les hausses de salaires à un niveau conforme à la croissance de la productivité du travail et aux évolutions dans les pays concurrents.

11.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2003, les administrations publiques suédoises ont enregistré un excédent budgétaire égal à 0,3 % du PIB, respectant ainsi largement la valeur de référence de 3 % fixée pour le ratio de déficit (cf. tableau 4). Le ratio de la dette publique s'est établi à 52,0 % du PIB, soit en deçà de la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de l'excédent budgétaire par rapport au PIB a progressé de 0,3 point de pourcentage et celui de la dette publique a diminué de 0,6 point de pourcentage. En 2004, l'excédent devrait s'établir à 0,6 % du PIB et le ratio de la dette publique devrait revenir à 51,6 %. La Suède ne se trouve pas actuellement en situation de déficit excessif. Les données relatives au solde budgétaire de la Suède ne sont pas conformes au SEC 95 en raison de la dérogation à caractère transitoire récemment accordée par la Commission concernant la classification du régime de retraite par capitalisation. Les chiffres relatifs au solde budgétaire pour 2003 et 2004 se trouveront réduits de 1 % de PIB environ après expiration de la dérogation avec la notification d'une procédure de déficit excessif en mars 2007. Les chiffres relatifs au solde budgétaire pour les années antérieures et postérieures seront également affectés.

Si l'on considère les années 1996 à 2003, le ratio dette publique/PIB a diminué de 21,5 points de pourcentage au total (cf. graphique 2a et tableau 5). Il a baissé régulièrement entre 1996 et 2000, puis est demeuré globalement stable. Si l'on examine les facteurs qui expliquent le recul de la dette publique, on constate que le solde primaire présente un excédent depuis 1996, ce qui a largement compensé l'écart défavorable taux de croissance du PIB/taux d'intérêt observé entre 1997 et 2002 (cf. graphique 2b). En 2000, l'excédent primaire a atteint 9,2 % du PIB puis est retombé à 2,3 % en 2003. D'importants ajustements entre déficit et dette sont intervenus en 2001 et, dans une moindre

mesure, en 1998 et 2003, qui ont eu pour effet d'accroître le ratio de dette (cf. tableau 6). La part de la dette publique à court terme est demeurée à peu près constante au cours des dernières années. Sur la base des chiffres pour 2003, cette part est relativement importante (cf. tableau 5). Même si l'on tient compte du niveau peu élevé du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont par conséquent assez sensibles aux modifications de taux d'intérêt. Bien qu'elle ait fortement diminué, la part de la dette publique libellée en devises était encore importante en 2003, mais compte tenu du niveau de l'endettement, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux de change.

De 1996 à 2000, on a pu observer une amélioration des résultats en termes de solde budgétaire, même si cette évolution s'est partiellement inversée par la suite (cf. tableau 7 et graphique 3a). En 1998, le déficit a été remplacé par un excédent de 1,8 % du PIB, qui a atteint 5,1 % en 2000. L'excédent s'est ensuite fortement contracté, aboutissant à un budget équilibré en 2002.

Les améliorations non conjoncturelles du solde budgétaire en 1997 et 1998 reflètent une évolution structurelle durable en faveur de politiques budgétaires plus disciplinées ainsi qu'une série de mesures exceptionnelles, telles que des modifications de la fiscalité et des modalités de collecte de l'impôt à la suite de l'adhésion à l'UE (cf. graphique 3b). En outre, la forte croissance économique a eu une incidence positive sur le solde budgétaire entre 1998 et 2000. Des facteurs non conjoncturels ont contribué à une détérioration du solde budgétaire en 1999, alors qu'ils ont concouru à l'améliorer en 2000. En 2001 et 2002, le solde budgétaire corrigé du cycle a sensiblement diminué et le ralentissement économique a accentué l'évolution négative du solde nominal après 2001. Néanmoins, l'essentiel de la dégradation des finances publiques en 2001 et 2002 peut s'expliquer, selon les estimations des Services de la Commission européenne,

par des facteurs non conjoncturels reflétant une réforme de l'impôt sur le revenu et des politiques expansionnistes en matière de dépenses publiques dans certains domaines, tels que la santé. En 2003, le solde structurel s'est amélioré, tandis que le cycle économique a exercé un effet négatif sur le solde budgétaire global. Les données disponibles indiquent que les mesures exceptionnelles n'ont pas eu d'incidence sur le déficit en 2002 et 2003.

En ce qui concerne les tendances d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio des dépenses publiques totales par rapport au PIB a diminué rapidement entre 1996 et 2000. La contribution la plus significative a été fournie par les intérêts à payer (2,3 points de pourcentage du PIB), les prestations sociales autres qu'en nature (2,2 points de pourcentage) et les salaires (1,5 point de pourcentage). Après 2001, malgré une nouvelle diminution des intérêts à payer, les dépenses totales ont de nouveau augmenté, les prestations sociales étant le principal facteur à l'origine de cette évolution. Les recettes publiques n'ont que peu varié par rapport au PIB entre 1996 et 2003. Après avoir atteint 62,7 % du PIB en 1998 et 1999, les recettes sont revenues à 58,1 % du PIB en 2002 avant d'augmenter par la suite pour s'établir à 58,4 % du PIB en 2003. Les ratios de recettes et de dépenses de la Suède sont élevés par rapport à d'autres économies très avancées.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de la Suède, telle qu'elle apparaît dans la mise à jour de novembre 2003 du programme de convergence pour 2003-2006, le budget des administrations publiques devrait demeurer en excédent en 2004, tandis que le ratio de la dette publique se stabiliserait à 51 % en 2004 et diminuerait encore par la suite. Il n'existe actuellement aucun élément indiquant que d'importantes mesures budgétaires exceptionnelles seraient incluses dans le budget 2004. Le gouvernement suédois a annoncé qu'il

poursuivrait sa stratégie budgétaire consistant à maintenir un excédent au moins égal à 2 % du PIB en moyenne durant le cycle d'activité, même si la marge pour respecter cette règle se réduit en raison des révisions de données et des récentes mesures prises par les autorités. Dans le projet de loi de finances pour 2005, le gouvernement a également proposé pour les prochaines années une politique budgétaire plus expansionniste que ce qui était prévu dans le dernier programme de convergence. Si les soldes budgétaires se révèlent conformes à ceux retenus dans le projet de loi de finances du printemps 2004 et le projet de budget pour 2005, la Suède aura néanmoins satisfait à l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance en maintenant à moyen terme un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Si les finances publiques évoluent comme prévu, il ne semble guère y avoir de risques que la Suède dépasse la limite de 3 % fixée pour le déficit.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le *Rapport sur la convergence* de la BCE n'analyse pas cette question de manière détaillée pour les pays dont le ratio a été égal ou inférieur à 60 % du PIB en 2003. Néanmoins, s'agissant des défis à plus long terme en matière de finances publiques, le maintien d'un excédent suffisant jusqu'en 2015 est un pilier essentiel de la stratégie de la Suède pour faire face aux tensions budgétaires suscitées par les évolutions démographiques. Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Il est par conséquent essentiel de réduire la dette publique nette et les coûts du service de celle-ci avant que la charge représentée par le vieillissement de la population ne commence à augmenter fortement.

Pour faire face à ces défis, la Suède a également réformé son système de retraite en 1999. Depuis cette date, le système public de retraite par répartition fonctionne comme un système à cotisations définies théoriques dans

le cadre duquel les prestations de retraite sont automatiquement ajustées en fonction des modifications de l'assiette des cotisations et de l'espérance de vie. Néanmoins, pour préserver le caractère soutenable des finances publiques, des mesures doivent également être appliquées dans d'autres domaines, tels que la santé, sur lesquels le vieillissement de la population a une incidence.

11.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Au cours de la période de référence comprise entre octobre 2002 et septembre 2004, la couronne suédoise n'a pas participé au MCE II (cf. tableau 9a). Après des fluctuations relativement importantes entre 2000 et 2002, la couronne s'est échangée à un niveau proche de son taux de change moyen vis-à-vis de l'euro enregistré en octobre 2002 (SEK 9,105 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 5), retenu comme référence, à titre indicatif, en l'absence de cours pivot ; ce niveau de référence a été adopté par convention dans de précédents rapports, mais ne traduit aucune appréciation quant au niveau approprié du taux de change (cf. graphique 5 et tableau 9a). Les appréciations et les dépréciations maximales par rapport à cette valeur de référence (calculées à partir des moyennes sur dix jours des données quotidiennes) ont été de 1,6 % sur cette période. Durant l'été 2003, la couronne s'est temporairement dépréciée, probablement en liaison avec les incertitudes du marché quant au résultat du référendum de septembre 2003 sur l'adoption de l'euro par la Suède. Après le référendum, la couronne a enregistré une appréciation relativement rapide.

Dans l'ensemble, les variations du taux de change de la couronne suédoise vis-à-vis de l'euro ont été moins prononcées au cours de la période sous revue que durant la période plus longue comprise entre l'introduction de l'euro en janvier 1999 et fin septembre 2004. Néanmoins, la volatilité du taux de change de la couronne vis-à-vis de l'euro, mesurée par

les écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage, est demeurée relativement élevée entre octobre 2002 et septembre 2004. La volatilité s'est légèrement accrue fin 2003, avant de diminuer progressivement vers la fin de la période de référence (cf. tableau 9b). Le faible écart entre les taux d'intérêt à court terme et l'Euribor à trois mois s'est encore réduit à partir du deuxième trimestre 2003, devenant négligeable (0,1 point de pourcentage) au troisième trimestre 2004 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, le taux de change réel de la couronne suédoise, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été proche, en septembre 2004, des moyennes historiques calculées à partir du premier trimestre 1996 et depuis l'introduction de l'euro (cf. tableau 10). S'agissant des autres évolutions externes, la Suède enregistre, depuis 1996, un important excédent du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, qui s'accompagne d'une position extérieure nette débitrice relativement importante, tout au moins jusqu'en 2000 (cf. tableau 11). À partir de 2000, la position extérieure nette débitrice a diminué régulièrement, revenant de 33,8 % du PIB à 18,5 % en 2003. Il convient également de rappeler que la Suède est une petite économie ouverte dont le ratio du commerce extérieur s'élève, selon les données disponibles les plus récentes, à 43,9 % pour les exportations et 36,9 % pour les importations. En 2003, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 38,2 % et 57,0 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 48,7 % et 70,4 %.

11.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de septembre 2003 à août 2004, le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme s'est établi à

4,7 % en Suède, soit en deçà de la valeur de référence de 6,4 % retenue pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

De 1996 à début 1999, les taux à long terme en Suède ont été orientés à la baisse (cf. graphique 6a). Par la suite, ils ont commencé à se tendre, reflétant l'influence de la hausse des rendements internationaux et l'amélioration progressive des perspectives économiques en Suède. De début 2000 jusqu'à la fin de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme ont diminué la plupart du temps avec, toutefois, des hausses ponctuelles en liaison avec la montée des tensions inflationnistes. L'écart entre les taux à long terme en Suède et dans la zone euro s'est réduit jusqu'au début 2001, atteignant des valeurs négatives (cf. graphique 6b). Il s'est ensuite creusé jusqu'au début 2003, puis a oscillé autour de 0,5 point de pourcentage sur la majeure partie de la période jusqu'en août 2004, où il s'est situé à 0,2 point de pourcentage. La hausse de l'écart d'inflation entre la Suède et la zone euro au cours de 2001 et les incertitudes apparues à l'échelle mondiale à la suite des événements du 11 septembre 2001 ont été les principaux facteurs à l'origine de cette évolution. En outre, l'affaiblissement de la couronne suédoise vis-à-vis de l'euro est généralement allé de pair avec un creusement de l'écart entre les taux d'intérêt. Néanmoins, l'atténuation des incertitudes, conjuguée à la reprise progressive de l'économie mondiale et à une amélioration des finances publiques du pays, ont contribué à limiter l'écart de taux d'intérêt à long terme, mouvement encore favorisé par des anticipations d'inflation relativement basses en Suède sur la majeure partie de la période de référence.

Pour la synthèse relative à la Suède, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

SUÈDE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
Graphique 1	Évolution des prix
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions (a) Tendances récentes de l'IPCH (b) Prévisions de hausse des prix

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques
Graphique 2	Dettes brutes des administrations publiques (a) Niveaux (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
Tableau 5	Dettes brutes des administrations publiques – caractéristiques structurelles
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques (a) Niveaux (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
Tableau 6	Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques
Tableau 8	Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change (b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la couronne suédoise
Graphique 5	Taux de change contre euro
Tableau 10	Évolution du taux de change réel
Tableau 11	Évolutions extérieures

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12	Taux d'intérêt à long terme
Graphique 6	(a) Taux d'intérêt à long terme (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2004 Mai	2004 Juin	2004 Juillet	2004 Août	Sept. 2003 à août 2004
IPCH	1,5	1,2	1,2	1,2	1,3
Valeur de référence ¹⁾	-	-	-	-	2,4
Moyenne de la zone euro ²⁾	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

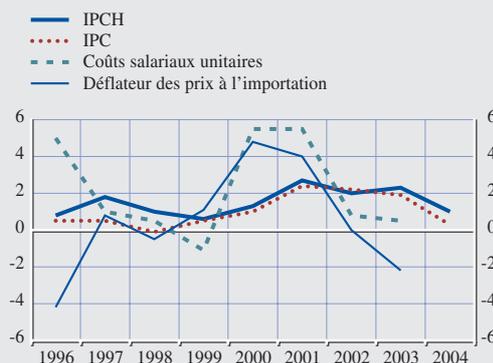
Source : Eurostat

1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage enregistrées en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage) ¹⁾



Sources : Eurostat et données nationales

1) Les données pour 2004 ont trait à la période janvier-août.

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mesures de l'inflation								
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7	2,0	2,3
Indice des prix à la consommation (IPC)	0,5	0,5	-0,1	0,5	1,0	2,4	2,2	1,9
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette	0,0	-1,5	-1,9	-1,1	2,1	2,7	2,2	1,5
Déflateur de la consommation privée	1,3	1,9	0,8	1,2	1,1	2,4	1,8	2,5
Déflateur du PIB	1,2	1,6	0,8	0,7	1,3	2,3	1,4	2,3
Prix à la production ¹⁾	1,3	0,7	-1,8	-1,2	3,5	4,5	2,6	7,8
Indicateurs connexes								
Croissance du PIB en volume	1,3	2,4	3,6	4,6	4,3	0,9	2,1	1,6
Écart de production (en points de pourcentage)	-1,7	-1,3	-0,3	1,5	3,1	1,3	0,8	0,0
Taux de chômage (en pourcentage) ²⁾	9,6	9,9	8,2	6,7	5,6	4,9	4,9	5,6
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	5,0	1,0	0,5	-1,1	5,5	5,5	0,8	0,5
Rémunération par personne employée, ensemble de l'économie	7,3	4,8	2,6	1,3	7,5	4,5	2,7	2,4
Productivité du travail, ensemble de l'économie	2,2	3,8	2,1	2,4	1,9	-1,0	1,9	1,8
Déflateur des importations de biens et services	-4,2	0,8	-0,5	1,1	4,8	4,0	0,0	-2,2
Taux de change ³⁾	9,5	-4,1	-1,3	-2,1	-1,2	-8,6	2,2	6,5
Masse monétaire (M3) ⁴⁾	-	-	-	-	-	6,7	4,5	3,1
Prêts bancaires ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	7,5	5,5
Cours des actions (indice OMX) ⁴⁾	38,9	27,8	16,9	71,0	-11,9	-19,8	-41,7	29,0
Prix de l'immobilier résidentiel	0,8	6,6	9,5	9,4	11,2	7,9	6,3	6,6

Sources : Eurostat et données nationales (IPC, prix de l'immobilier résidentiel) et Commission européenne (écart de production)

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Industrie hors construction, marché national

2) Définition conforme aux directives de l'OIT

3) Taux de change effectif nominal

4) Données de fin de période, selon la définition de la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Avril	Mai	2004 Juin	Juillet	Août
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	1,1	1,5	1,2	1,2	1,2
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	0,4	1,3	1,2	1,7	1,1
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	1,2	1,1	0,9	0,9	1,1

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2004	2005
Commission européenne (printemps 2004), IPCH	1,2	1,6
OCDE (mai 2004), IPC	0,5	1,6
FMI (septembre 2004), IPC	0,9	1,4
Consensus économique (septembre 2004), IPC	0,6	1,7

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-0,0	0,3	0,6
<i>Valeur de référence</i>	-3	-3	-3
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	3,2	3,4	3,6
Dette brute des administrations publiques	52,6	52,0	51,6
<i>Valeur de référence</i>	60	60	60

Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections des Services de la Commission européenne

2) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

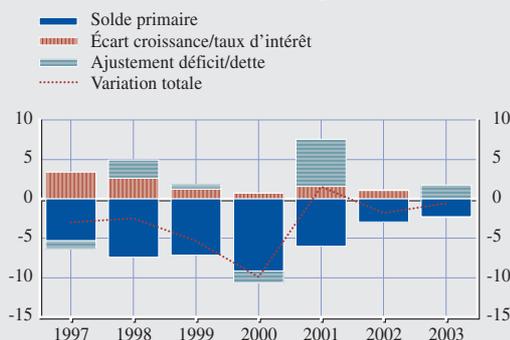
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dette totale (en pourcentage du PIB)	73,5	70,6	68,1	62,8	52,8	54,4	52,6	52,0
Ventilation par devises (en pourcentage du total)								
En monnaie nationale	69,9	70,7	72,8	77,5	79,3	81,8	83,9	87,1
En devises étrangères	30,1	29,3	27,2	22,5	20,7	18,2	16,1	12,9
Euro ¹⁾
Autres devises	.	.	.	.	.	.	.	.
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	54,5	52,9	52,6	56,4	61,0	60,9	64,3	69,6
Échéance résiduelle moyenne	.	.	.	.	.	.	.	.
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)								
Court terme (≤ à 1 an)	23,2	20,3	21,2	19,7	22,9	24,2	23,4	23,7
Moyen et long termes (> à 1 an)	76,8	79,7	78,8	80,3	77,1	75,8	76,6	76,3

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des devises des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

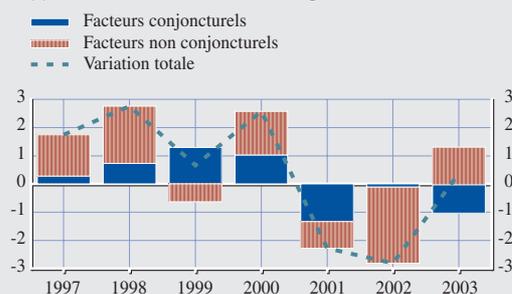
Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Sources : Estimations des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Évolution de la dette des administrations publiques	1,6	-0,1	0,5	-1,9	-6,5	3,2	0,1	1,4
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-2,7	-0,9	1,8	2,5	5,1	2,8	-0,0	0,3
Ajustement de la dette compte tenu du déficit	-1,0	-1,0	2,4	0,6	-1,5	6,0	0,1	1,7
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	-1,1	0,3	2,0	0,0	-1,7	5,8	2,5	3,2
Monnaie fiduciaire et dépôts	-1,6	-0,3	-0,1	0,9	-0,2	0,5	-0,3	-0,2
Prêts et titres autres que des actions	0,6	1,1	0,8	-0,8	-1,7	-4,0	0,4	1,2
Actions et autres titres de participation	-0,1	-0,9	1,0	-0,1	0,2	8,5	2,4	2,0
Privatisations	.	.	.	.	.	.	.	.
Injections de capital	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres actifs financiers	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,0	0,8	-0,1	0,1
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	0,5	-1,1	1,2	1,2	0,3	0,1	-1,3	-0,4
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres effets de valorisation ¹⁾
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	-0,4	-0,2	-0,8	-0,7	-0,1	0,1	-1,1	-1,1

Sources : SEBC et Commission européenne

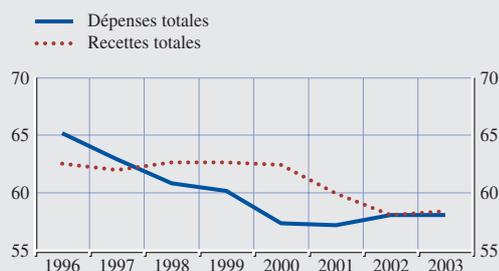
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des recettes	62,5	62,0	62,7	62,7	62,4	60,0	58,1	58,4
Recettes courantes	62,4	61,8	62,5	62,5	62,2	59,8	57,8	58,2
Impôts directs	21,0	21,5	21,4	22,2	22,5	20,3	18,1	18,6
Impôts indirects	16,1	16,3	17,1	18,4	16,4	16,5	16,9	17,2
Cotisations de sécurité sociale	14,8	14,5	14,5	13,2	15,1	15,5	15,4	15,1
Autres recettes courantes	10,5	9,5	9,4	8,7	8,2	7,4	7,4	7,3
Recettes en capital	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Total des dépenses	65,2	62,9	60,8	60,2	57,3	57,2	58,1	58,1
Dépenses courantes	61,6	59,2	58,4	56,8	54,4	54,0	54,7	54,8
Salaires	17,2	16,8	16,2	15,9	15,7	16,0	16,3	16,6
Prestations sociales autres qu'en nature	19,7	18,9	18,7	18,2	17,5	17,4	17,5	18,3
Intérêts à payer	6,4	6,2	5,6	4,6	4,1	3,2	2,9	1,9
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,2
Autres dépenses courantes	18,3	17,3	17,9	18,1	17,1	17,4	17,9	18,0
Dépenses en capital	3,6	3,7	2,4	3,4	3,0	3,1	3,4	3,3
Excédent (+) ou déficit (-)	-2,7	-0,9	1,8	2,5	5,1	2,8	-0,0	0,3
Solde primaire	3,8	5,3	7,4	7,1	9,2	6,0	2,9	2,3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	0,9	2,2	5,0	5,7	8,0	5,8	3,2	3,4

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure de déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure de déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen relatif au reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux (FRA)

Tableau 8 Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	27,1	29,6	37,1	42,8	47,2	46,8

Source : Calculs de la BCE à partir des projections de la Division de la population des Nations Unies : révision 2002 (variante moyenne)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Non	
Participation depuis	–	
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	–	
Divergences maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>1^{er} octobre 2002 – 30 septembre 2004</i>		
Euro	1,6	-1,6

Source : BCE

1) Divergences maximales en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observées à compter d'octobre 2002. Moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés

(b) Principaux indicateurs nationaux de tensions sur le taux de change de la couronne suédoise

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	Déc. 2002	Mars 2003	Juin 2003	Sept. 2003	Déc. 2003	Mars 2004	Juin 2004	Sept. 2004
Volatilité du taux de change ¹⁾	5,0	4,2	4,1	5,5	5,8	4,5	4,1	2,5
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	1,0	1,1	1,0	0,8	0,8	0,6	0,1	0,1

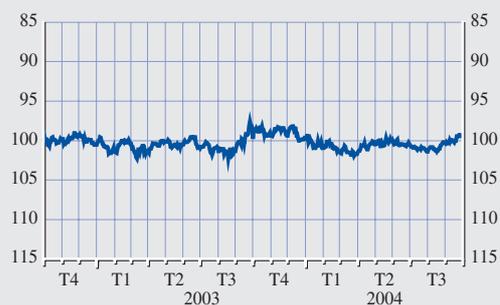
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre euro en pourcentage

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à trois mois et l'Euribor à trois mois

Graphique 5 Couronne suédoise : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne octobre 2002 = 100 ; du 1^{er} octobre 2002 au 30 septembre 2004)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) de la couronne suédoise.

Tableau 10 Couronne suédoise : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; septembre 2004 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne Janvier 1996 à septembre 2004	Moyenne Janvier 1999 à septembre 2004
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	-4,0	-2,5
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	1,2	4,1
Taux de change effectif réel ^{1) 2)}	0,4	3,8

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	2,3	3,1	3,6	2,6	3,8	4,5	5,3	6,4
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	-7,5	-5,1	-7,9	1,3	-8,5	-3,5	-4,2	-7,7
Solde des investissements directs	0,1	-0,6	-1,9	15,5	-7,2	2,5	0,4	-4,7
Solde des investissements de portefeuille	-7,6	-4,5	-6,0	-14,2	-1,3	-6,0	-4,6	-3,0
Position extérieure nette	-37,9	-40,7	-37,2	-34,1	-33,8	-25,2	-23,9	-18,5
Exportations de biens et services ²⁾	37,8	40,9	42,2	42,0	45,9	45,8	44,8	43,9
Importations de biens et services ²⁾	31,3	34,3	36,2	36,4	40,3	39,5	37,8	36,9
Exportations de biens vers la zone euro ^{3) 4)}	35,2	34,4	39,8	40,7	38,9	37,4	38,0	38,2
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3) 4)}	49,5	49,0	49,1	47,8	46,5	47,5	48,0	48,7
<i>Pour mémoire :</i>								
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	54,5	53,8	59,2	60,2	58,0	56,0	56,6	57,0
Importations de biens intra UE à 25 ^{3) 4)}	69,5	68,8	68,2	67,4	66,3	68,0	69,6	70,4

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne sur la période)

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	De sept. 2003 à août 2004
Taux d'intérêt à long terme	4,7	4,7	4,6	4,4	4,7
Valeur de référence ¹⁾					6,4
Zone euro ²⁾	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Sources : BCE et Services de la Commission européenne

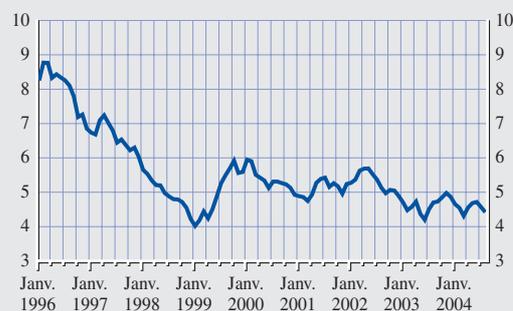
1) Les calculs pour la période allant de septembre 2003 à août 2004 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Finlande, au Danemark et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6

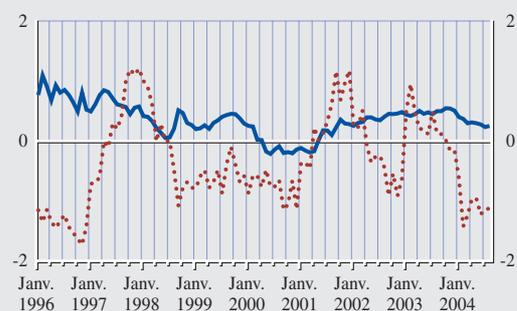
(moyennes mensuelles en pourcentage)

(a) Taux d'intérêt à long terme



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation (IPCH) par rapport à la zone euro

— Écart de taux d'intérêt à long terme
 Écart d'inflation mesurée par l'IPCH



Sources : BCE et Services de la Commission européenne

ANNEXE

MÉTHODOLOGIE STATISTIQUE RELATIVE AUX INDICATEURS DE CONVERGENCE

Cette annexe fournit des informations sur la méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence et décrit l'harmonisation réalisée s'agissant de ces statistiques.

L'évaluation du processus de convergence dépend de façon déterminante de la qualité et de l'intégrité des statistiques sur lesquelles elle s'appuie. L'établissement et la déclaration de statistiques, notamment celles relatives aux finances publiques, ne doivent pas être sensibles aux alternances politiques et électorales. Les pays sont invités à considérer la qualité et l'intégrité de leurs statistiques comme une priorité, à veiller à l'existence d'un système de contrôles et de contreponds lors de l'élaboration de ces statistiques et à appliquer des normes minimales dans le domaine statistique. Ces normes doivent renforcer l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des instituts nationaux de statistiques et contribuer à instaurer la confiance dans la qualité des statistiques budgétaires. Ces normes et leur application pourraient faire l'objet d'un examen lors du prochain *Rapport sur la convergence*.

PRIX À LA CONSOMMATION

Conformément à l'article 1 du Protocole n° 21 relatif aux critères de convergence visés à l'article 121 du Traité établissant la Communauté européenne, la convergence en matière de prix doit être mesurée sur la base d'indices de prix à la consommation nationaux comparables, prenant en compte les différences dans les définitions nationales. Le travail conceptuel d'harmonisation des indices des prix à la consommation (IPC) est pris en charge par la Commission européenne (Eurostat), en étroite collaboration avec les Instituts nationaux de statistique (INS). En sa qualité d'utilisateur important, la BCE est associée de près à ces travaux, comme l'avait été son prédécesseur, l'IME. En octobre 1995, le Conseil de l'UE a adopté

le Règlement n° 2494/95 sur les indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH), qui constitue le cadre pour des mesures plus détaillées d'harmonisation.

Les mesures d'harmonisation introduites pour les IPCH sont fondées sur plusieurs règlements du Conseil de l'UE et de la Commission européenne. Les IPCH utilisent une couverture commune en termes de rubriques, de territoire et de population (ces trois points constituent d'importantes sources de différences entre les indices nationaux de prix à la consommation). Des règles communes ont également été établies dans plusieurs autres domaines (par exemple, le traitement de nouveaux biens et services). Certaines d'entre elles constituent des normes minimales qui continuent d'être développées.

Les IPCH utilisent des pondérations de dépenses mises à jour annuellement (ou des mises à jour moins fréquentes si cela n'a pas d'incidence importante sur l'indice). Ils comprennent tous les biens et services inclus dans la dépense monétaire de consommation finale des ménages. Cette dépense est tirée du concept de comptabilité nationale de dépense de consommation finale des ménages, mais elle exclut les coûts de logement pour les propriétaires occupants. Les prix observés sont les prix que les ménages paient réellement pour les biens et les services dans le cadre de transactions monétaires et ils incluent donc tous les impôts sur les produits (subventions déduites), c'est-à-dire la TVA et les droits d'accise. Les dépenses liées à la santé, à l'éducation et aux services sociaux sont comprises dans la mesure où elles sont financées « de la poche » des ménages et ne sont pas remboursées. Comme les IPCH ont été harmonisés par étapes, la couverture et la définition des données d'IPCH avant 2001 ne sont pas entièrement comparables avec celles des données plus récentes.

Les IPCH sont publiés par la Commission européenne (Eurostat) conformément à la

classification des fonctions de consommation des ménages adaptée aux exigences du calcul des IPCH (COICOP/IPCH)¹. Depuis janvier 1999, l'IPCH couvrant l'ensemble de la zone euro a été le principal indicateur des évolutions de prix pour la politique monétaire unique de la BCE.

FINANCES PUBLIQUES

Le Protocole n° 20 sur la procédure de déficit excessif et le Règlement du Conseil (CE) n° 3605/93 du 22 novembre 1993 sur l'application de ce Protocole amendé définissent les concepts suivants : « public », « excédent/déficit », « charges d'intérêt », « investissement », « dette » et « produit intérieur brut (PIB) » en faisant référence au Système européen des comptes (SEC 95)². Le SEC 95 est conforme à d'autres normes internationales, telles que le Système de comptabilité nationale 1993 (SCN 1993). Les statistiques pour la procédure de déficit excessif doivent également prendre en compte les décisions prises par Eurostat relatives à l'interprétation du SEC 95 pour les cas spécifiques faisant intervenir les administrations publiques. Une explication détaillée de l'application du SEC 95 est fournie dans le manuel SEC 95 d'Eurostat sur le déficit et la dette publics. Les données relatives au solde budgétaire pour la Pologne et la Suède ne sont pas conformes au SEC 95 en raison de la dérogation accordée, jusqu'au 1^{er} janvier 2007, par la Commission européenne concernant la classification de certains régimes de retraite par capitalisation dans ces deux pays.

La fourniture des statistiques pour la procédure de déficit excessif doit respecter le Code de bonnes pratiques en matière de compilation et de déclaration des données dans le cadre de la procédure de déficit excessif adopté par le Conseil Ecofin en février 2003 et les procédures pour la consultation du Comité pour les statistiques monétaires, financières et de balance des

paiements relatives aux statistiques utilisées pour la procédure de déficit excessif.

Les statistiques pour la procédure de déficit excessif se réfèrent au secteur « administrations publiques » du SEC 95. Celui-ci recouvre les administrations centrales, les administrations d'États fédérés (dans les États membres ayant une structure fédérale), les administrations régionales ou locales et les administrations de sécurité sociale. Il n'inclut pas les entreprises publiques, ce qui le distingue par conséquent du secteur public au sens large.

Le « déficit/excédent » des administrations publiques correspond à la rubrique du SEC 95 « capacité nette (+)/besoin net (-) de financement » plus « règlements nets opérés dans le cadre de *swaps* et de contrats de garantie de taux ». La rubrique du SEC 95 « capacité nette (+)/besoin net (-) de financement » correspond à la rubrique « recettes totales » moins « dépenses totales ». Alors que la plupart des transactions au sein des sous-secteurs des administrations publiques ne sont pas consolidées, les intérêts des opérations de répartition, les autres transferts courants, les aides à l'investissement et les autres transferts de capitaux sont consolidés. Le déficit/excédent public primaire est le déficit/excédent public hors charges d'intérêt.

La « dette publique » correspond au total des engagements bruts, à leur valeur nominale (valeur faciale), qui sont classés selon le SEC 95 dans les catégories « numéraire et dépôts », « titres autres que des actions, à l'exclusion des produits financiers dérivés » (titres d'État à court, moyen et long termes, par exemple), et « prêts ». Le concept de dette publique n'intègre pas les dérivés financiers

1 Pour plus de détails sur les aspects méthodologiques de l'IPCH, cf. *Harmonized Indices of Consumer Prices (HICPs) – A Short Guide for Users*, Office Statistique des Communautés européennes, Luxembourg 2004

2 Règlement du Conseil (CE) n° 2223/96 du 25 juin 1996 sur le Système européen des comptes nationaux et régionaux dans la Communauté, JO L 310, 30.11.1996

tels que les contrats d'échange (*swaps*) ainsi que les crédits commerciaux et les autres passifs non représentés par un document financier, comme les avances fiscales indues. Il exclut également les engagements conditionnels tels que les garanties publiques et les engagements au titre des retraites. Jusqu'à présent, il n'existe pas de méthode unique pour recenser et estimer l'ampleur totale des engagements budgétaires conditionnels. Les estimations doivent être fondées sur des hypothèses très poussées et peuvent varier dans des proportions importantes. Alors que la dette publique est un concept brut en ce sens que les actifs ne sont pas déduits des passifs, elle est consolidée au sein du secteur des administrations publiques et n'inclut pas, par conséquent, la dette détenue par d'autres entités publiques.

Compte tenu des définitions du déficit et de la dette publics, il résulte que la variation de l'encours de la dette publique à la fin de l'année comparée à l'année précédente peut être substantiellement différente de l'ampleur du déficit public pour l'année considérée. Par exemple, la dette publique peut être réduite en utilisant les recettes des privatisations d'entreprises publiques ou en cédant d'autres actifs financiers sans que cela ait une incidence (immédiate) sur le déficit public. L'explication de la différence entre le déficit et la variation de la dette publique, appelée « ajustement entre déficit et dette », est également importante pour évaluer la qualité statistique des données communiquées.

Le PIB utilisé pour la compilation des ratios de déficit et de dette publics est le PIB au sens du SEC 95 aux prix du marché.

L'harmonisation des statistiques de finances publiques réalisée jusqu'à présent est insuffisante. Plusieurs des États membres sous revue enfreignent le Règlement du Conseil (CE) n° 2223/96 sur le SEC 95 et le programme de transmission correspondant en ce qui concerne les données annuelles sur les

recettes et les dépenses, comme l'illustre le tableau 7. Cela s'applique à Chypre (pour les données antérieures à 1998), à la Hongrie (avant 2000), à Malte (avant 1998), à la Pologne (avant 2001) et à la Slovénie (avant 1999). De la même façon, les données annuelles sur les transactions financières figurant au tableau 6 n'ont pas été fournies par l'Estonie (avant 1999), Chypre (avant 1998), la Lettonie (avant 1998), la Lituanie (avant 1997), Malte (avant 1998), la Pologne (avant 2000 et après 2002) et la Slovénie (avant 1999). Dans le cas de la Slovénie, les données antérieures à 2000 ne sont pas comparables aux données postérieures à cette date en raison de modifications dans la méthodologie et les sources. La principale incidence sur les données postérieures à 2000 a trait à la différence de définition du périmètre des administrations publiques.

TAUX DE CHANGE

L'article 3 du Protocole n° 21 sur les critères de convergence, auquel fait référence l'article 121 du Traité instituant la Communauté européenne, précise ce que signifie le critère de participation au mécanisme de change du Système monétaire européen. Dans une prise de position du 18 décembre 2003, le Conseil des gouverneurs de la BCE a spécifié que le critère fait référence à la participation au MCE II pendant une période minimale de deux ans avant l'évaluation de la convergence sans connaître de tensions graves, en particulier sans dévaluer contre euro.

Les taux de change bilatéraux par rapport à l'euro des monnaies des États membres sont les taux de référence quotidiens enregistrés par la BCE à 14 heures 15 (après la procédure de concertation quotidienne entre banques centrales). Ils sont publiés sur le site internet de la BCE et sont également disponibles par l'intermédiaire de fournisseurs électroniques d'informations de marché. Les taux de change bilatéraux réels sont construits en déflatant

Tableau | Cadre statistique pour la définition des taux d'intérêt à long terme destinés à évaluer la convergence

Concept	Recommandation
Émetteur de l'obligation	Les obligations doivent être émises par l'État (administration centrale).
Échéance	Durée résiduelle la plus proche possible de dix ans. Tout remplacement d'obligations devra minimiser l'effet de glissement des échéances ; la liquidité structurelle du marché doit être prise en compte.
Effets de coupons	Pas d'ajustement direct
Imposition	Hors imposition
Choix des obligations	Les obligations choisies doivent être suffisamment liquides. Cette exigence doit déterminer le choix entre un portefeuille de référence ou un échantillon d'obligations, en fonction des conditions prévalant sur le marché national.
Formule de rendement	« Taux actuariel », formule 6.3 de l'International Securities Market Association (ISMA)
Agrégation	Lorsqu'il y a plus d'une obligation dans l'échantillon, une moyenne simple des rendements doit être utilisée pour obtenir le taux de référence.

l'indice de taux de change nominal par l'IPCH ou l'IPC. Les taux de change effectifs nominaux et réels sont construits en appliquant des pondérations commerciales globales (fondées sur une pondération géométrique) aux taux de change bilatéraux nominaux et réels des monnaies des États membres par rapport aux monnaies d'une sélection de partenaires commerciaux. Les taux de change effectifs nominaux et réels sont tous deux calculés par la BCE et sont exprimés en termes de monnaie nationale pour chaque État membre. Cette dernière convention signifie qu'une augmentation de l'indice correspond à une appréciation de la monnaie de l'État membre. Les pondérations commerciales globales font référence aux échanges de produits manufacturés et tiennent compte des effets de marchés tiers. Pour le calcul des indices de taux de change effectif, la BCE a relié, début 1999, les indices établis à partir des pondérations pour la période 1995-1997 et ceux calculés à partir des pondérations pour la période 1999-2001. Le groupe de partenaires commerciaux comprend la zone euro, les États membres de l'UE ne participant pas à la zone euro, l'Australie, le Canada, la Chine, la Corée du Sud, les États-Unis, Hong-Kong, le Japon, la Norvège, Singapour et la Suisse.

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

L'article 4 du Protocole n° 21 sur les critères de convergence visés à l'article 121 du Traité instituant la Communauté européenne stipule que les taux d'intérêt doivent être évalués sur la base d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, en tenant compte des différences dans les définitions nationales. Tandis que l'article 5 charge la Commission européenne de fournir les données statistiques utilisées pour l'application dudit protocole, la BCE, étant donné sa compétence dans ce domaine, contribue à la définition des taux à long terme de référence et collecte les données auprès des BCN pour les transmettre à la Commission. La BCE poursuit ainsi les travaux effectués par l'IME dans le cadre de la préparation à la phase III de l'UEM en étroite collaboration avec la Commission.

Ce travail conceptuel effectué par l'IME a abouti à la définition de sept caractéristiques principales à prendre en compte dans le calcul des taux d'intérêt à long terme, comme le montre le tableau ci-dessus. Les taux d'intérêt à long terme se rapportent aux obligations libellées en monnaie nationale.

Comme la dette publique est très faible en Estonie, il n'existe actuellement pas dans ce pays d'obligations d'État à long terme adaptées à ce calcul. Par ailleurs, aucun autre titre de créance à long terme libellé en monnaie nationale et comparable aux obligations d'État à long terme n'a été identifié pour les besoins de l'évaluation de la convergence. Par conséquent, aucune information harmonisée sur les taux d'intérêt à long terme ne peut être fournie.

AUTRES FACTEURS

Le dernier paragraphe de l'article 121 (1) du Traité précise que les rapports de la Commission européenne et de la BCE, outre les quatre principaux critères de convergence, doivent également tenir compte de l'évolution de l'écu, des résultats de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution de la balance des paiements courants nationale et d'un examen de l'évolution des coûts salariaux unitaires et autres indices de prix.

Alors que, pour les quatre principaux critères, le Protocole n° 21 stipule que la Commission fournira les données à utiliser pour l'évaluation du respect de ces critères et décrit ces données de manière plus détaillée, il ne précise pas ces « autres facteurs ».

En ce qui concerne la balance des paiements nationale et la position extérieure, les données sont calculées par les BCN conformément aux concepts et aux définitions figurant dans la cinquième édition du Manuel de la balance des paiements du FMI et en suivant les normes méthodologiques élaborées par la BCE et par Eurostat. Dans les comptes de transactions courantes et de capital de la balance des paiements, les transactions de débit et de crédit sont présentées avec un signe positif. La présentation des transactions nettes dans le compte financier de la balance des paiements (c'est-à-dire les investissements directs et de portefeuille) suit les conventions du Manuel de la balance des paiements, cinquième

édition, un signe négatif correspondant soit à une augmentation des avoirs nets soit à une diminution des engagements nets, l'inverse pour un signe positif. Enfin, un signe positif pour la position extérieure nette indique des avoirs extérieurs nets (avoirs supérieurs aux engagements) tandis qu'un signe négatif correspond à des engagements extérieurs nets (engagements supérieurs aux avoirs).

En ce qui concerne les indices de prix à la production, ils font référence aux ventes sur le marché national de l'ensemble de l'industrie hors construction. Ces données sont collectées sur une base harmonisée régie par le règlement concernant les statistiques conjoncturelles³.

En général, les données relatives aux coûts salariaux unitaires (rapport de la rémunération par personne employée au PIB à prix constants par personne occupée) sont tirées de données fournies dans le cadre du programme de transmission du SEC 95. Les exceptions sont Chypre et Malte (pour les données antérieures à 2001), qui utilisent les approximations nationales disponibles les plus proches.

DATE D'ARRÊTÉ

La date d'arrêté pour les statistiques figurant dans le présent *Rapport* est le 6 octobre 2004.

³ Règlement du Conseil (CE) n° 1165/98 du 19 mai 1998 concernant les statistiques conjoncturelles, JO, L 162, 05.06.1998

CHAPITRE II

COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ

ÉVALUATIONS PAR PAYS

Les évaluations par pays présentées ci-après ne portent que sur les dispositions de la législation nationale des États membres faisant objet d'une dérogation, considérées comme problématiques par la BCE, que ce soit sous l'angle de l'indépendance de leur BCN au sein du SEBC ou sous celui de leur intégration ultérieure dans l'Eurosystème.

I RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

I.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

La législation qui constitue le cadre juridique de la Banque nationale de la République tchèque (*Česká národní banka*) et de ses principales opérations est la suivante :

- la Constitution de la République tchèque (Loi constitutionnelle n° 1/1993 du Recueil des lois, adoptée le 16 décembre 1992, modifiée¹, ci-après dénommée « la Constitution »), et
- la loi relative à la Banque nationale de la République tchèque n° 6/1993 du Recueil, adoptée le 17 décembre 1992, modifiée² (ci-après dénommée « la Loi »).

Parmi les textes juridiques précités, la Loi nécessitera une adaptation conformément à l'article 109 du Traité.

La Loi a été sensiblement modifiée par l'amendement n° 442/2000 du Recueil, entré en vigueur le 1^{er} janvier 2001, et par l'amendement n° 127/2002 du Recueil, entré en vigueur le 1^{er} mai 2002. Ces textes modifient plusieurs dispositions, à savoir celles relatives à l'objectif statutaire, à l'indépendance personnelle (c'est-à-dire les conditions de révocation du gouverneur, les conflits d'intérêt) et à l'indépendance institutionnelle (interdiction faite au président, au Parlement, au gouvernement ou à d'autres tiers de donner des instructions, et interdiction faite à la Banque nationale de la République tchèque de les recevoir). Elles prévoient également, en particulier, que la banque centrale et le gouvernement se tiennent mutuellement informés des questions relatives aux principes et aux mesures de politique monétaire et

économique, le droit pour la Banque nationale de la République tchèque de gérer les réserves de change et les conditions de la participation aux systèmes de règlement des paiements internationaux gérés par la banque centrale.

Le premier des deux amendements, portant le n° 442/2000 du Recueil, a notamment inséré une nouvelle section II à la Loi. Cette section dispose que, lors de l'adhésion de la République tchèque à l'Union européenne, la Banque nationale de la République tchèque devient membre du SEBC conformément au Traité et aux Statuts et qu'elle agit dans le respect des exigences du Traité et des Statuts, y compris celles qui concernent l'indépendance de la banque centrale. La section II est entrée en vigueur le 1^{er} mai 2004, date de l'adhésion de la République tchèque à l'UE. Le dernier amendement à la Loi est la loi n° 257/2004 du Recueil.

I.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

I.2.1 INDÉPENDANCE

En ce qui concerne l'indépendance de la Banque nationale de la République tchèque, les adaptations suivantes de la Loi et des autres législations applicables demeurent nécessaires.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 6 (13) de la Loi comprend une base juridique permettant au président de la République tchèque de relever de ses fonctions le gouverneur de la banque centrale, à savoir

¹ Loi n° 515/2002 du Recueil des lois

² Loi n° 442/2000 du Recueil, modifiée par la loi n° 127/2002 du Recueil et par le dernier amendement n° 257/2004 du Recueil

lorsqu'il est dans l'« incapacité d'exercer ses fonctions durant une période supérieure à six mois », qui s'ajoute aux deux motifs de révocation prévus dans l'article 14.2 des Statuts. Cet article doit par conséquent encore clarifier les circonstances dans lesquelles le président peut considérer, à juste titre, que le gouverneur est dans « l'incapacité d'exercer ses fonctions ». En particulier, il n'apparaît pas de façon évidente que ce motif supplémentaire de révocation recoupe le premier motif prévu dans l'article 14.2 des Statuts, à savoir « si le gouverneur ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de ses fonctions ». L'article 6 (13) doit dès lors être mis en conformité avec l'article 14.2 des Statuts.

Par ailleurs, la Loi ne précise pas les motifs de révocation des autres membres du Conseil de la Banque nationale de la République tchèque qui participent aux missions relatives au SEBC, conformément à l'article 14.2 des Statuts. La loi doit prévoir explicitement une voie de recours judiciaire en cas de révocation de ces membres. Selon l'article 108 du Traité, le principe d'indépendance (sécurité du mandat) s'applique à tous les membres des organes de décision du SEBC et pas seulement aux gouverneurs des BCN.

INDÉPENDANCE FINANCIÈRE

Conformément à la loi sur le Bureau de contrôle suprême (NKU) n°166/1933 du Recueil (ci-après dénommée « loi NKU »), la Banque nationale de la République tchèque est l'un des organismes de droit public soumis au contrôle financier externe du NKU. Le président de la République tchèque nomme le président du NKU et son vice-président sur proposition du Parlement (article 97 (2) de la Constitution).

L'article 3 (3) de la loi NKU habilite l'organisme à exercer un contrôle sur la gestion économique de la Banque nationale de la République tchèque pour ses dépenses au titre de l'achat de biens immobiliers et ses opérations. Conformément à l'article 4 (1), le NKU est non seulement chargé de contrôler la

légalité des dépenses de la banque centrale, mais aussi leur caractère « efficace et économique ». Il est important de s'assurer que l'exercice de ce contrôle s'effectue sur une base apolitique, indépendante et purement professionnelle. Il ne doit pas entraver les capacités de la Banque nationale de la République tchèque à gérer ses ressources et à accomplir ses missions relatives au SEBC indépendamment de toute autorité émanant du gouvernement, d'une autre institution ou d'un autre organisme.

1.2.2 CONFIDENTIALITÉ

Conformément aux dispositions relatives à la confidentialité définies dans l'article 50 (2) de la Loi, le gouverneur peut dispenser les agents et les membres des organes consultatifs de la Banque nationale de la République tchèque du devoir de confidentialité « pour des raisons d'intérêt public ». Selon l'article 38 des Statuts, le secret professionnel est une question qui relève de l'ensemble du SEBC. Par conséquent, la BCE comprend que cette dispense s'applique sans préjudice des obligations de confidentialité vis-à-vis de la BCE et des membres du SEBC. Dans un souci de clarté, les cas dans lesquels une dispense de l'obligation de confidentialité peut être accordée doivent être spécifiés.

De plus, la loi NKU ne respecte pas totalement les dispositions de l'article 38 des Statuts relatif au secret professionnel. Selon l'article 4 (2) de la loi NKU, les questions faisant l'objet d'une enquête sont soumises au contrôle du NKU, quelles que soient la nature et l'étendue du secret concerné. Les agents chargés du contrôle sont généralement tenus au respect de la confidentialité (article 22 (2) (f)), mais le président du NKU peut les libérer de cette obligation « pour des questions d'intérêt majeur [concernant l'État] », sans que cette notion soit définie plus précisément. Une clause de sauvegarde doit être insérée dans la loi NKU afin que toute obligation impartie au personnel de la banque centrale et aux membres de ses organes de décision de

divulguer au NKU des informations confidentielles s'applique sans préjudice de l'article 38 des Statuts.

I.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En vue de l'intégration juridique de la Banque nationale de la République tchèque dans l'Eurosystème, les dispositions suivantes de la Loi, qui sont incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être supprimées ou faire l'objet d'un amendement.

I.3.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 2 (2) (a) et l'article 5 (1) de la partie I, ainsi que l'article 23 de la partie V de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque nationale de la République tchèque en matière de politique monétaire et les instruments de sa mise en œuvre, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 2 (2) (b) de la partie I de la Loi, qui habilite la Banque nationale de la République tchèque à émettre les billets et les pièces, et les articles 12 à 22 de la partie IV de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la banque centrale dans ce domaine et les instruments de leur mise en œuvre, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 35 (d) de la partie VII de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Banque nationale de la République tchèque dans le domaine de la gestion des réserves de change, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

I.3.2 INSTRUMENTS

L'article 5 (1 et 2) de la partie I de la Loi, qui habilite le Conseil de la Banque nationale de la République tchèque à déterminer, entre autres, les instruments requis pour la

réalisation de la politique monétaire et à décider des principales mesures de politique monétaire de la banque centrale, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

Les articles 25 et 26 de la partie V de la Loi, qui imposent aux banques la constitution de réserves obligatoires, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

Les articles 28 et 29 et les articles 32 et 33 de la partie V de la Loi, qui habilite la Banque nationale de la République tchèque à engager certaines autres opérations financières avec les banques, omettent également de reconnaître les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

I.3.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

La Loi ne reconnaît pas les pouvoirs de la Communauté et de la BCE dans ce domaine. L'article 48 (2) de la Loi dispose que les comptes annuels de la Banque nationale de la République tchèque sont vérifiés par un ou plusieurs commissaires aux comptes, choisis sur la base d'un accord entre le Conseil de la banque centrale et le ministre des Finances. Cet article doit être mis en conformité avec le Traité et les Statuts avant l'introduction de l'euro.

INFORMATION FINANCIÈRE

L'article 48 ne reflète pas l'obligation impartie à la Banque nationale de la République tchèque de se conformer au régime de l'Eurosystème concernant l'information financière relative aux opérations des banques centrales nationales en application de l'article 26 des Statuts. Il sera donc nécessaire d'adapter l'article 48 avant l'introduction de l'euro.

I.3.4 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 35 de la partie VII de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Banque nationale de

la République tchèque dans ce domaine, ne reconnaît pas les pouvoirs de la Communauté et de la BCE en la matière.

L'article 35 (a) dispose que, « après discussion avec le gouvernement, la Banque nationale de la République tchèque définit le régime de change de la monnaie tchèque vis-à-vis des devises étrangères, sous réserve que l'objectif principal de la Banque nationale de la République tchèque ne soit pas compromis ».

L'article 35 de la Loi doit être adapté de manière à reconnaître les compétences de la Communauté et de la BCE dans ce domaine conformément à l'article 111 du Traité.

2 ESTONIE

2.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

La législation qui constitue le cadre juridique de la Banque d'Estonie (*Eesti Pank*) et de ses opérations est la suivante :

- la Constitution estonienne¹,
- la loi relative à la Banque d'Estonie² (ci-après dénommée « la Loi »), et
- les statuts de la Banque d'Estonie.

Lors de l'adhésion de l'Estonie à l'UE le 1^{er} mai 2004, l'autorité en matière de politique monétaire a été transférée au gouverneur, dont l'indépendance personnelle a été rendue plus conforme à la législation communautaire. Quelques amendements relatifs à l'indépendance institutionnelle de la Banque d'Estonie ont également été adoptés.

Outre les actes juridiques précités, en vertu de la Loi relative à la monnaie³, la Banque d'Estonie détient le monopole d'émission de la couronne estonienne. La loi relative à la sécurité de la couronne estonienne⁴ détermine le régime monétaire de l'Estonie. Ces textes juridiques ainsi que la législation identifiée

1.3.5 COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'article 40 de la Loi habilite la Banque nationale de la République tchèque à négocier les accords de paiements et autres accords avec des banques centrales étrangères et des institutions monétaires internationales. Cet article doit être mis en conformité avec l'article 6.1 des Statuts, qui dispose que la BCE décide de la manière dont le SEBC est représenté dans le domaine de la coopération internationale en ce qui concerne les missions confiées au SEBC.

Pour la synthèse relative à la République tchèque, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

ci-après devront faire l'objet d'une adaptation conformément à l'article 109 du Traité.

2.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Banque d'Estonie, les adaptations suivantes de la Loi seront requises.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 12 (1) de la Loi dispose que si un tribunal reconnaît le gouverneur coupable d'un délit, il peut être mis fin à ses fonctions. Cet article est incompatible avec les dispositions du Traité et des Statuts relatives à l'indépendance de la banque centrale, étant donné qu'il ne permet pas de déterminer clairement si la condamnation pour délit remplit en soi les exigences requises dans l'article 14 (2) des Statuts en matière de révocation.

1 Eesti Vabariigi põhiseadus, RT 1992, 26, 349 ; I 2003, 29, 174 ; 64, 429

2 Eesti Panga seadus, RT I 1993, 28, 498 ; 1994, 30, 463 ; 1998, 64/65, 1006 ; 1999, 16, 271 ; 2001, 58, 353 ; 59, 358 ; 2002, 57, 356 ; 2003, 15, 88 ; 21, 121

3 Eesti Vabariigi rahaseadus, RT 1992, 21, 299 ; I 2002, 63, 387

4 Eesti Vabariigi seadus Eesti krooni tagamise kohta, RT 1992, 21, 300

Aux termes de l'article 11 (1) de la Loi, l'accomplissement des missions liées au SEBC est confié exclusivement au gouverneur. En son absence, un sous-gouverneur, investi de l'essentiel de l'autorité du gouverneur en vertu de l'article 10 (4) de la Loi, est appelé à le remplacer. Étant donné que la fonction de sous-gouverneur revêt la forme d'une relation de travail ordinaire, la sécurité de la fonction n'est pas assurée, ce qui nécessitera une adaptation de l'article en vue du respect des dispositions du Traité et des Statuts relatives à l'indépendance de la banque centrale.

2.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En ce qui concerne l'intégration de la Banque d'Estonie dans l'Eurosystème, les dispositions suivantes de la Loi, qui sont incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être supprimées ou faire l'objet d'un amendement.

2.3.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 2 (4) de la Loi ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE dans le domaine de la politique monétaire.

L'article 111 de la Constitution estonienne dispose que la Banque d'Estonie détient le monopole d'émission de la monnaie nationale, qu'elle assure le contrôle de la circulation fiduciaire et qu'elle garantit la stabilité de la monnaie nationale. Cette disposition n'est pas conforme aux Statuts, dans la mesure où les pouvoirs monétaires relèveront de la compétence exclusive de l'UE. L'article 2 de la loi de 2003 portant amendement de la Constitution de la République d'Estonie⁵ lève cette contradiction. Toutefois, pour des raisons de sécurité juridique, une modification de cet article est fortement recommandée.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

La loi relative à la monnaie et la loi relative à la sécurité de la couronne estonienne,

ainsi que l'article 2 (2) en liaison avec le neuvième alinéa de l'article 9 (2) de la Loi, ne reconnaissent pas le droit exclusif de la BCE d'autoriser l'émission de billets de banque au sein de la Communauté.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 2 (3), en liaison avec le deuxième alinéa de l'article 14 de la Loi, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

2.3.2 INSTRUMENTS

L'article 2 (7) de la Loi, ainsi que les alinéas 3, 4, 6, 7 et 8 de l'article 14 de la Loi relatifs aux instruments de politique monétaire, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE en la matière.

En particulier, le quatrième alinéa de l'article 14 ne respecte pas les pouvoirs de la BCE d'imposer la constitution de réserves obligatoires.

2.3.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES INDÉPENDANTS

Le septième point de l'article 9 (2), en liaison avec l'article 31 (1) de la Loi, qui dispose que le Conseil de surveillance nomme des commissaires aux comptes indépendants pour la vérification des comptes de la Banque d'Estonie, ne reconnaît pas les compétences de la Communauté et de la BCE dans ce domaine conformément à l'article 27.1 des Statuts.

INFORMATION FINANCIÈRE

L'article 17 (3) de la loi comptable⁶ est compatible avec l'article 26.4 des Statuts. Cependant, l'article 31 (2) de la Loi ne reconnaît pas l'obligation pour la Banque d'Estonie de se soumettre au régime d'information financière de l'Eurosystème, conformément à l'article 26 des Statuts.

5 Eesti Vabariigi põhiseaduse täiendamise seadus, RT I 2003, 64, 429
6 Raamatupidamise seadus, RT I 2002, 102, 600 ; 2003, 88, 588

Une adaptation de ces dispositions pourrait s'avérer nécessaire avant l'introduction de l'euro.

2.3.4 POLITIQUE DE CHANGE

La loi sur la sécurité de la couronne estonienne et l'article 2 de la Loi ne

reconnaissent pas les compétences de la Communauté et de la BCE en la matière.

Pour la synthèse relative à l'Estonie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

3 CHYPRE

3.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

La législation qui constitue le cadre juridique de la Banque centrale de Chypre et de ses opérations est la suivante :

- les articles 118 à 121 de la Constitution de la République de Chypre du 16 août 1960¹, (ci-après dénommée « la Constitution »), et
- la loi relative à la Banque centrale de Chypre du 5 juillet 2002 (ci-après dénommée « la Loi »)².

La Loi et les amendements à la Constitution ont été adoptés afin d'éliminer toutes les incompatibilités avec le Traité et les Statuts relatives à l'indépendance de la banque centrale.

La Loi nécessitera de nouvelles adaptations en vue de sa mise en conformité avec le Traité et les Statuts.

3.2 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

S'agissant de l'intégration juridique de la Banque centrale de Chypre dans l'Eurosysteme, les dispositions suivantes de la Loi, qui sont incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être supprimées ou faire l'objet d'un amendement.

3.2.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

Les sections 6 (2) (a), 10 et 11 de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque centrale de Chypre en matière de politique monétaire, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

Les sections 27 à 31 de la Loi, et en particulier la section 29, qui définit le droit exclusif de la Banque centrale de Chypre d'émettre des billets et des pièces à Chypre, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

La section 6 (2) (c) et les sections 33 à 36 de la Loi, qui déterminent la compétence de la Banque centrale de Chypre dans le domaine de la gestion des réserves de change, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE dans ce domaine.

3.2.2 INSTRUMENTS

Les sections 39, 40 et 44 de la Loi, qui habilite la Banque centrale de Chypre à déterminer les instruments de politique monétaire, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

¹ Modifiée en particulier par le quatrième amendement de la loi constitutionnelle de 2002

² Modifiée par la loi du 31 octobre 2003

La section 41 de la Loi, qui impose aux banques la constitution de réserves obligatoires, ne respecte pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

3.2.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

La section 60 (1) de la Loi dispose que les comptes annuels de la Banque centrale de Chypre sont vérifiés par des commissaires aux comptes indépendants agréés nommés par le Conseil d'administration, après consultation du ministre des Finances. Cette disposition devra être adaptée avant l'adoption de l'euro afin de satisfaire à l'article 27.1 des Statuts.

INFORMATION FINANCIÈRE

La partie IX de la Loi, qui traite notamment des comptes annuels de la Banque centrale de Chypre, ne reflète pas l'obligation pour celle-ci de se conformer au régime de l'Eurosystème concernant l'information

financière relative aux opérations des banques centrales nationales conformément à l'article 26 des Statuts. Il sera donc nécessaire d'adapter cette partie de la Loi avant l'introduction de l'euro.

3.2.4 POLITIQUE DE CHANGE

Les sections 6 (2) (b) et 37 de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque centrale de Chypre concernant la politique de change relative à la livre chypriote, dans le cadre de la politique de change formulée par le Conseil des ministres (chypriote), sont incompatibles avec le Traité, dans la mesure où elles ne reconnaissent pas les compétences de la Communauté en la matière, ni ne subordonnent la détermination du taux de change à l'objectif principal de la stabilité des prix.

Pour la synthèse relative à Chypre, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

4 LETONNIE

4.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

La législation qui constitue le cadre juridique de la Banque de Lettonie (*Latvijas Banka*) et de ses opérations est la loi relative à la Banque de Lettonie du 19 mai 1992 (ci-après dénommée « la Loi »).

La Loi devra faire l'objet d'une adaptation conformément à l'article 109 du Traité.

Les amendements les plus récents portés à la Loi ont été adoptés le 20 juin 2002. Ils ont intégré les dispositions suivantes afin de mettre la Loi en conformité avec l'article 109 :

a) la mise en conformité avec l'article 108 du Traité de l'interdiction de solliciter ou

- d'accepter des instructions du gouvernement ou de toute autre institution,
- b) l'interdiction de diffuser des informations confidentielles, et
- c) la suppression du principe de participation sans droit de vote du ministre des Finances aux réunions du Conseil de la Banque de Lettonie.

4.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Banque de Lettonie, les adaptations suivantes de la Loi demeurent requises.

INDÉPENDANCE FONCTIONNELLE

Conformément à l'article 3 de la Loi, l'objectif principal de la Banque de Lettonie

est de mettre en œuvre la politique monétaire en exerçant le contrôle de la circulation fiduciaire en vue de préserver la stabilité des prix au sein de l'État. Cet article doit encore faire l'objet d'une adaptation afin d'être pleinement conforme au Traité et aux Statuts.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

Selon l'article 22 de la Loi, le Parlement letton peut relever de leurs fonctions le gouverneur de la Banque de Lettonie (ainsi que le sous-gouverneur et les autres membres du Conseil) avant la fin de leur mandat dans les seuls cas où :

- ils ont présenté leur démission,
- un tribunal reconnaît le gouverneur, le sous-gouverneur ou un membre du Conseil de la Banque de Lettonie coupable d'un délit,
- le gouverneur, le sous-gouverneur ou un membre du Conseil de la Banque de Lettonie est dans l'incapacité d'exercer ses fonctions durant une période supérieure à six mois consécutifs pour des raisons de santé.

L'article 22 devra encore être adapté afin d'être pleinement conforme à l'article 14.2 des Statuts.

4.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En ce qui concerne l'intégration juridique de la Banque de Lettonie dans l'Eurosystème, les dispositions suivantes de la Loi, qui sont incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être supprimées ou faire l'objet d'un amendement.

4.3.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 26 de la Loi, qui habilite le Conseil de la Banque de Lettonie à définir la politique monétaire générale, n'est pas conforme aux dispositions concernées du Traité et des

Statuts et ne reconnaît pas les compétences de la BCE en la matière.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 4 de la Loi accorde à la Banque de Lettonie le droit exclusif d'émettre des billets et des pièces, mais ne reconnaît pas le droit exclusif de la BCE d'autoriser l'émission de billets de banque au sein de la Communauté.

L'article 34 de la Loi dispose que le lat, subdivisé en cent santims, est la seule monnaie ayant cours légal en Lettonie. Cette disposition devra également faire l'objet d'un amendement pour permettre l'introduction de l'euro.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 5 de la Loi dispose que la Banque de Lettonie détient ses propres réserves de change en devises étrangères convertibles, or et titres afin de garantir la stabilité de la monnaie nationale. Ni l'article 5 ni aucune autre disposition de la Loi ne reconnaissent les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

4.3.2 INSTRUMENTS

L'article 35 de la Loi énumère les instruments de politique monétaire dont dispose la Banque de Lettonie, mais ne mentionne pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

Conformément au deuxième alinéa de l'article 18.1 des Statuts, l'article 36 de la Loi devra disposer que les opérations de crédit seront effectuées avec les établissements de crédit et les autres opérateurs de marché sur la base de sûretés appropriées.

L'article 38 de la Loi relatif aux réserves obligatoires ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine, tels que définis dans l'article 19 des Statuts.

4.3.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

L'article 43 dispose que l'activité économique et les documents de la Banque de Lettonie doivent être vérifiés par la commission d'audit dont les membres sont désignés sur approbation de la Cour des comptes de Lettonie. Cette disposition ne reconnaît pas la compétence de la Communauté et de la BCE en la matière et devra être mise en conformité avec l'article 27.1 des Statuts avant l'adoption de l'euro.

INFORMATION FINANCIÈRE

En vertu de l'article 15 de la Loi, la Banque de Lettonie publie des bilans mensuels et annuels, conformément aux normes relatives aux activités de banque centrale. Cette disposition ne reflète pas l'obligation pour la Banque de Lettonie de satisfaire aux règles de l'Eurosystème concernant l'information financière relative à ses opérations, aux termes de l'article 26 des Statuts, et doit être adaptée en conséquence.

4.3.4 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 8 de la Loi autorise actuellement la Banque de Lettonie à effectuer des opérations de change à sa discrétion. Cet article doit reconnaître les pouvoirs de la Communauté en la matière.

4.3.5 COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'article 7 de la Loi habilite notamment la Banque de Lettonie à participer aux activités

des institutions monétaires et de crédit internationales. Cet article doit être mis en conformité avec l'article 6.2 des Statuts, qui soumet à l'approbation de la BCE la participation des banques centrales nationales aux institutions monétaires internationales.

4.3.6 DIVERS

L'article 12 de la Loi dispose que la Banque de Lettonie est habilitée à ouvrir des comptes uniquement au gouvernement letton, aux banques étrangères, aux institutions monétaires, financières et de crédit internationales, aux banques et autres établissements de crédit de Lettonie. Le droit reconnu à la Banque de Lettonie d'ouvrir des comptes aux établissements de crédit, prévu à l'article 12 de la Loi, doit être étendu afin d'être mis en conformité avec l'article 17 des Statuts. La Loi ne peut en aucun cas restreindre le droit de la Banque de Lettonie d'ouvrir un compte aux membres du SEBC/de l'Eurosystème.

L'article 9 de la Loi doit être modifié pour être mis en conformité avec l'article 22 des Statuts. Dans leur version actuelle, les dispositions de l'article limitent aux seuls systèmes fonctionnant en Lettonie les pouvoirs de la Banque de Lettonie en matière de systèmes de compensation et de paiement.

Pour la synthèse relative à la Lettonie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

5 LITUANIE

5.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

La législation qui constitue le cadre juridique de la Banque de Lituanie (*Lietuvos bankas*) et de ses opérations est la suivante :

- la Constitution de Lituanie¹ (ci-après dénommée « la Constitution »), et
- la loi n° I-678 relative à la Banque de Lituanie du 1^{er} décembre 1994 (ci-après dénommée « la Loi »)².

En outre, la loi sur la monnaie³ confère à la Banque de Lituanie le monopole d'émission de la monnaie et la loi sur la crédibilité du litas⁴ régit le système de change lituanien.

Les textes juridiques précités devront encore faire l'objet d'une adaptation conformément à l'article 109 du Traité.

5.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Banque de Lituanie, les adaptations suivantes de la Loi et des autres textes juridiques pertinents demeurent requises.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

Conformément aux articles 75 et 84 (13) de la Constitution, le Parlement de Lituanie (*Lietuvos Respublikos Seimas*) peut destituer les responsables nommés ou choisis par lui-même⁵, notamment le président du Conseil d'administration de la Banque de Lituanie, à l'issue d'un vote de défiance prononcé à la majorité de ses membres contre les responsables en question. Le motif de la révocation, à savoir le vote de défiance, n'est pas conforme à l'article 14.2 des Statuts et doit donc être adapté en conséquence.

En outre, la législation lituanienne ne précise pas suffisamment si les tribunaux seraient compétents pour statuer sur les questions

relatives à la révocation des vice-présidents et des membres du Conseil d'administration de la Banque de Lituanie. La législation doit clairement prévoir des voies de recours juridictionnel en cas de révocation de ces membres. Conformément à l'article 108 du Traité, le principe d'indépendance (sécurité du mandat) s'applique à l'ensemble des membres des organes de décision du SEBC et pas simplement aux gouverneurs des BCN.

5.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En ce qui concerne l'intégration juridique de la Banque de Lituanie dans l'Eurosystème, les dispositions suivantes de la Loi, qui sont incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être supprimées ou faire l'objet d'un amendement.

5.3.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

Actuellement, la mise en œuvre des instruments de politique monétaire de la Banque de Lituanie est fondée sur un régime de taux de change fixe du litas et sur l'obligation pour la banque centrale de convertir les litas en euros, monnaie d'ancrage, et les euros en litas, sans restriction. Les dispositions de la Loi

1 Approuvée par référendum le 25 octobre 1992 et adoptée le 6 novembre 1992 (publiée au Journal officiel n° 31-953 du 10 novembre 1992 et n° 33-1014 du 30 novembre 1992), amendée en dernier lieu le 13 juillet 2004, n° IX-2343, n° IX-2344 (Journal officiel n° 111-4123 et n° 111-4124 du 17 juillet 2004)

2 La Loi a été modifiée à plusieurs reprises, par la loi n° IX-205 du 13 mars 2001, la loi n° IX 1352 du 4 mars 2003, la loi n° IX-1465 du 3 avril 2003, la loi n° IX-1598 du 5 juin 2003, la loi n° IX-1998 du 5 février 2004, la loi n° IX-2069 du 23 mars 2004, la loi n° IX-2131 du 15 avril 2004 et la loi n° IX-2139 du 15 avril 2004. Les références à la Loi figurant dans cet examen correspondent à la version telle qu'elle a été modifiée en dernier lieu.

3 Loi n° I-199 du 1er juillet 1993, modifiée en dernier lieu par la loi n° IX-1141 du 22 octobre 2002

4 Loi n° I-407 du 17 mars 1994, modifiée en dernier lieu par la loi n° IX-236 du 5 avril 2001

5 À l'exception des agents mentionnés à l'article 74 de la Constitution

concernant la politique monétaire, notamment les articles 8 et 11, ainsi que le chapitre 4, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

La Constitution confère à la Banque de Lituanie le monopole d'émission de la monnaie.

L'article 6 de la Loi dispose également que la banque centrale détient le monopole d'émission en Lituanie. De même, la Loi et la loi sur la monnaie confient à la Banque de Lituanie le droit exclusif d'émettre des billets et des pièces.

Les dispositions juridiques précitées ne reconnaissent pas les pouvoirs exclusifs de la BCE dans ce domaine. En outre, toutes les dispositions législatives nationales concernant la monnaie nationale de la Lituanie doivent être mises en conformité avec le Traité et les Statuts.

En vertu de l'article 106 (2) du Traité, les États membres sont habilités à émettre des pièces de monnaie sous réserve de l'approbation, par la BCE, du volume de l'émission, tandis que le Conseil de l'UE est habilité à adopter des mesures pour harmoniser les valeurs faciales et les spécifications techniques des pièces. La législation lituanienne doit prendre en compte ces dispositions avant l'introduction de l'euro.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

La Loi ne reconnaît pas le droit pour l'Eurosystème de détenir et de gérer les réserves officielles de change. Lorsque la Lituanie aura adopté l'euro, l'ensemble des réserves officielles de change devra être transféré à la Banque de Lituanie, dès lors qu'il ne s'agit pas de fonds de roulement en devises en vertu de l'article 105 (3) du Traité.

5.3.2 INSTRUMENTS

Les articles 8 et 11, ainsi que le chapitre 4 de la Loi, ont trait aux instruments de politique

monétaire dont dispose la Banque de Lituanie, mais ne respectent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

L'article 11 (1), alinéa 2, et l'article 30 de la Loi, relatifs aux réserves obligatoires, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE en la matière.

Afin de mener à bien les missions de l'Eurosystème qui lui seront confiées, la Banque de Lituanie doit avoir à sa disposition les instruments nécessaires à cet effet, en particulier ceux lui permettant d'effectuer les opérations prévues aux articles 17, 18 et 22 à 24 des Statuts.

5.3.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

Les dispositions financières de la Loi ne respectent pas les pouvoirs de la Communauté et de la BCE dans ce domaine. En particulier, les règles concernant l'information financière, la vérification des comptes (nomination d'un commissaire aux comptes indépendant), les souscriptions au capital, le transfert d'avoires de réserves de change et la répartition du revenu monétaire, doivent être adaptées aux Statuts.

5.3.4 POLITIQUE DE CHANGE

La loi sur la crédibilité du litas ne reconnaît pas les pouvoirs de la Communauté et de la BCE en matière de politique de change et devra donc être adaptée en conséquence. En particulier, la législation nationale devra subordonner la fixation du taux de change à la réalisation de l'objectif principal de stabilité des prix, conformément à l'article 111 du Traité. De même, toutes les autres dispositions de la législation nationale relatives au régime de change en Lituanie devront être adaptées.

5.3.5 COOPÉRATION INTERNATIONALE

Actuellement, la Banque de Lituanie peut participer aux institutions monétaires internationales sans que l'approbation de

toute autre partie soit requise. Cependant, cette participation devra être soumise à l'approbation de la BCE, conformément à l'article 6.2 des Statuts, avant l'introduction de l'euro.

5.3.6 DIVERS

La Loi dispose que la Banque de Lituanie peut, en sa qualité d'autorité de surveillance des établissements de crédit, échanger des

informations avec les autorités de surveillance d'autres pays concernant les activités d'un établissement de crédit. Un échange d'informations entre la Banque de Lituanie et les banques centrales qui n'ont pas le statut d'autorité de surveillance devra également être instauré.

Pour la synthèse relative à la Lituanie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

6 HONGRIE

6.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

La législation qui constitue le cadre juridique de la Banque nationale de Hongrie (*Magyar Nemzeti Bank*) et de ses opérations est la suivante :

- la loi XX de 1949 relative à la Constitution de la République de Hongrie¹ (ci-après dénommée « la Constitution »), et
- la loi LVIII de 2001 relative à la Banque nationale de Hongrie (ci-après dénommée « la Loi »).

La Loi a été modifiée à deux reprises, courant 2003 et 2004. Compte tenu des incompatibilités subsistant entre la Loi, d'une part, et le Traité et les Statuts, d'autre part, ainsi que de la nécessité de refléter les exigences liées à l'adoption de la monnaie unique, la Loi devra encore être adaptée conformément à l'article 109 du Traité.

6.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Banque nationale de Hongrie, les adaptations suivantes de la Loi demeurent requises.

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

L'article 60 de la Loi, qui confère au ministère de la Justice un droit de contrôle sur les

projets d'actes juridiques de la Banque nationale de Hongrie, est incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts relatives à l'indépendance de la banque centrale. Le ministre de la Justice est en droit de faire part de son avis sur les projets d'actes juridiques au président de la Banque nationale de Hongrie. Cet avis est uniquement destiné à garantir la compatibilité du projet considéré avec la Constitution et le système juridique d'un point de vue technique. Il n'existe pas d'obligation de solliciter l'avis du ministre de la Justice sur les projets d'actes concernant la fixation du taux de base et le régime des réserves obligatoires. Néanmoins, il ne paraît pas suffisant de n'exempter de cette obligation que les projets d'actes juridiques portant sur ces deux questions. On peut concevoir que les actes juridiques de la Banque nationale de Hongrie élaborés dans le cadre de l'article 60 (1) (c) à (i) de la Loi concernent également (directement ou indirectement) ses missions fondamentales. En conséquence, l'indépendance de la banque centrale dans l'exercice de ses missions fondamentales pourrait être compromise. De fait, toute obligation pour la Banque nationale de Hongrie de recueillir préalablement l'avis du ministère de la Justice sur ses missions fondamentales est incompatible avec le principe de l'indépendance de la banque

¹ Modifiée, notamment, par la loi XXXI de 1989, Magyar Kozlany n° 89/74

centrale tel qu'il est énoncé à l'article 108 du Traité.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 58/A de la Loi impose au gouverneur et aux membres du Conseil monétaire de déclarer leur patrimoine lors de leur nomination et tous les deux ans par la suite, conformément aux règles relatives à la déclaration de patrimoine applicables aux agents publics et aux fonctionnaires. L'article 49 (10) (b) dispose que le défaut de présentation intentionnel de cette déclaration de patrimoine et la fourniture intentionnelle d'importants éléments d'information s'avérant incorrects doivent être considérés comme une faute grave. Aux termes de la dernière modification de la Loi, si le gouverneur ou l'un des membres du Conseil monétaire omet intentionnellement de faire une telle déclaration, son droit d'exercer ses fonctions en tant que membre du Conseil monétaire sera suspendu. Or, même si le fait de soumettre le gouverneur (et les membres du Conseil monétaire) à une obligation de déclaration de patrimoine est acceptable sur le principe, il convient de s'assurer que l'application de ces dispositions prend intégralement en compte l'article 108 du Traité et l'article 14.2 des Statuts.

6.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSISTÈME

En ce qui concerne l'intégration juridique de la Banque nationale de Hongrie dans l'Eurosystème, les dispositions suivantes de la Loi, qui sont incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être supprimées ou faire l'objet d'un amendement.

6.3.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

Les articles 4, 6, 7, 12 et 60 (1) (a) de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque nationale de Hongrie en matière de politique

monétaire, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 4 (2) et l'article 31 de la Loi, qui attribuent à la Banque nationale de Hongrie le monopole de l'émission des billets et des pièces, ne reconnaissent pas le droit exclusif de la BCE d'autoriser l'émission de billets au sein de la Communauté.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 4 (3) de la Loi, qui établit la compétence de la Banque nationale de Hongrie dans le domaine de la gestion des réserves de change, et l'article 61 (5) de cette même Loi, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE en la matière.

6.3.2 INSTRUMENTS

Les articles 5 et 7 de la Loi, relatifs aux instruments de politique monétaire, ne respectent pas la compétence de la BCE en la matière.

Les articles 9, 10 et 13 ainsi que l'article 60 (1) (b) et (c) de la Loi, concernant l'imposition de réserves obligatoires aux institutions financières, ne respectent pas la compétence de la BCE dans ce domaine.

L'article 12, relatif à la fixation des taux directeurs, ne reconnaît pas la compétence de la BCE en la matière.

6.3.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION D'UN COMMISSAIRE AUX COMPTES INDÉPENDANT

L'article 48 (d) de la Loi ne reconnaît pas la compétence du Conseil des gouverneurs de la BCE ou du Conseil de l'UE en ce qui concerne la nomination d'un commissaire aux comptes indépendant chargé de vérifier les comptes financiers de la Banque nationale de Hongrie en sa qualité de membre de l'Eurosystème. Avant l'adoption de l'euro, cette disposition

devra être modifiée pour être en conformité avec l'article 27.1 des Statuts.

6.3.4 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 11 de la Loi définit les pouvoirs respectifs du gouvernement et de la Banque nationale de Hongrie dans le domaine de la politique de change. Ces dispositions ne

reconnaissent pas la compétence de la Communauté et de la BCE dans ce domaine en application de l'article 111 du Traité.

Pour la synthèse relative à la Hongrie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

7 MALTE

7.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

Le cadre juridique de la Banque centrale de Malte et de ses opérations est constitué par la loi relative à la Banque centrale de Malte¹ (ci-après dénommée « la Loi »).

Les amendements les plus récents, en particulier ceux de 2002, ont été adoptés en vue de satisfaire au principe d'indépendance de la banque centrale requis par le Traité et les Statuts.

La Loi nécessitera de nouvelles adaptations pour être mise en conformité avec les dispositions du Traité et des Statuts.

7.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Banque centrale de Malte, les adaptations suivantes de la Loi ou d'autres textes législatifs demeurent nécessaires.

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

La réglementation des contrats publics (législation subsidiaire 174.04)² est incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts relatives à l'indépendance de la banque centrale, étant donné que la Banque centrale de Malte doit solliciter l'approbation du ministère des Finances dans le cadre des procédures d'appels d'offres restreints et

négociés, même dans les cas où ces procédures relèvent directement des missions relatives au SEBC.

La mesure dans laquelle la Banque centrale de Malte est soumise aux instructions du Secrétaire permanent du ministère des Finances ne ressort pas clairement du rapport d'enquête financière publié par la Direction générale de l'audit interne et des investigations dans le cadre de la loi relative à l'audit interne et aux investigations financières (chapitre 461 des lois de Malte).

Il est néanmoins important de s'assurer que l'exercice de ce contrôle s'effectue sur une base apolitique, indépendante et purement professionnelle. Il ne doit pas entraver les capacités de la Banque centrale de Malte à gérer ses ressources et à accomplir ses missions relatives au SEBC indépendamment de toute autorité émanant du gouvernement, d'une autre institution ou d'un autre organisme.

INDÉPENDANCE FINANCIÈRE

La réglementation des contrats publics (législation subsidiaire 174.04)³ est incompatible avec les exigences du Traité et

1 Chapitre 204 des lois de Malte, amendé par les lois XIV et XXVI de 1994, la loi XXIV de 1995, les lois IX et XVI de 1997, la loi XVII de 2002 et la loi III de 2004 (partie XIX)

2 Avis juridique 299 de 2003

3 Avis juridique 299 de 2003

des Statuts relatives à l'indépendance de la banque centrale, étant donné que la Banque centrale de Malte doit solliciter l'approbation du ministère des Finances dans le cadre des procédures d'appel d'offres restreints et négociés, même dans les cas où ces procédures relèvent directement des missions relatives au SEBC.

7.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

L'article 38 D de la Loi dispose que la Banque centrale de Malte fait partie intégrante du SEBC et qu'elle participe à l'accomplissement des missions et au respect des objectifs qui lui sont conférés par les Statuts. En dépit de cette disposition, s'agissant de l'intégration juridique de la Banque centrale de Malte dans l'Eurosystème, les dispositions suivantes de la Loi, qui sont incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être supprimées ou faire l'objet d'une adaptation.

7.3.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 17 A (4) et la partie II A de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque centrale de Malte relatifs aux instruments de la politique monétaire, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

La partie VII de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Banque centrale de Malte en matière de monnaie fiduciaire, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

Les articles 15 (2) et 19 de la partie II de la Loi définissent, entre autres, les pouvoirs de la Banque centrale de Malte dans le domaine de la gestion des réserves de change. Ces dispositions ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

7.3.2 INSTRUMENTS

L'article 15 (1) de la Loi, qui recense les principaux pouvoirs et activités de la Banque centrale de Malte, et les articles 37 (1) à (3) et 52 A de la Loi, relatifs aux réserves obligatoires, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

7.3.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES INDÉPENDANTS

La partie III de la Loi, qui traite des dispositions financières, et notamment l'article 22 relatif à la nomination des commissaires aux comptes par le Conseil avec l'approbation du ministre des Finances, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE en vertu de l'article 27 des Statuts.

INFORMATION FINANCIÈRE

Les dispositions traitant de l'élaboration et de la transmission des comptes annuels qui figurent dans la partie III de la Loi ne reconnaissent pas les règles de l'Eurosystème concernant l'information financière relative aux opérations des banques centrales nationales conformément à l'article 26 des Statuts. Il sera donc nécessaire d'adapter ces dispositions avant l'introduction de l'euro.

7.3.4 POLITIQUE DE CHANGE

La partie VII de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Banque centrale de Malte dans le domaine de la politique de change, ne reconnaît pas les pouvoirs de la Communauté ou de la BCE en la matière.

Pour la synthèse relative à Malte, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

8 POLOGNE

8.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

La législation qui constitue le cadre juridique de la Banque nationale de Pologne (*Narodowy Bank Polski*) et de ses opérations est la suivante :

- la Constitution de Pologne du 2 avril 1997¹ (ci-après dénommée « la Constitution »),
- la loi relative à la Banque nationale de Pologne du 29 août 1997 telle qu'amendée (ci-après dénommée « la Loi »)²,
- la loi sur la Chambre suprême de contrôle du 23 décembre 1994³, et
- la loi bancaire du 29 août 1997⁴.

La Loi a été amendée dans les domaines relatifs, entre autres, à l'indépendance de la banque centrale par la loi du 18 décembre 2003, qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2004. L'amendement le plus récent de la Loi a été adopté le 1^{er} avril 2004.

Les trois premiers actes juridiques mentionnés devront être adaptés conformément à l'article 109 du Traité.

8.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Banque nationale de Pologne, les adaptations suivantes de la Loi et des autres législations précitées demeurent requises.

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

La Loi n'accorde pas explicitement l'indépendance institutionnelle à la Banque nationale de Pologne. L'interdiction, pour la Banque nationale de Pologne et les membres de ses organes de décision, de solliciter ou d'accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme est requise par l'article 108 du Traité et l'article 7 des Statuts. En outre, il doit être

interdit au gouvernement polonais de chercher à influencer les membres des organes de décision de la Banque nationale de Pologne, dont les décisions peuvent avoir une incidence sur l'accomplissement de ses missions liées au SEBC.

Le deuxième alinéa de l'article 23 (1) de la Loi doit être modifié pour faire en sorte que le président de la Banque nationale de Pologne transmette au Conseil des ministres et au ministre des Finances un texte définitif des orientations de politique monétaire adoptées, des avis sur le projet de budget, des projections de balance des paiements, ainsi que les décisions du Conseil.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 9 de la Loi définit les modalités de révocation du président de la Banque nationale de Pologne. Le paragraphe 1 de cet article n'est pas compatible avec l'article 14.2 des Statuts, sauf si les motifs de révocation sont limités à ceux énumérés dans le paragraphe 5. Par conséquent, une clarification de la Loi est nécessaire en vue d'assurer sa compatibilité avec les Statuts.

L'article 9 (3) de la Loi, qui fait obligation au président de la Banque nationale de Pologne de prêter serment de « s'attacher au développement économique de la nation et à la prospérité de ses citoyens », doit aussi être amendé dans la mesure où, à compter de l'adhésion de la Pologne à l'UE et de la participation de la Banque nationale de Pologne au SEBC, le président de la banque centrale agit à la fois en qualité de président

1 Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej du 2 avril 1997, Dziennik Ustaw de 1997, n° 78, rubrique 483

2 Ustawa o Narodowym Banku Polskim du 29 août 1997, Dziennik Ustaw de 1997 n° 140, rubrique 938 telle qu'amendée

3 Ustawa o Najwyższej Izbie Kontroli du 23 décembre 1994. Version consolidée publiée au Dziennik Ustaw de 2001 n° 85, rubrique 937 telle qu'amendée

4 Ustawa o Prawo Bankowe du 29 août 1997, Dziennik Ustaw de 1997 n° 140, rubrique 939 telle qu'amendée

de la Banque nationale de Pologne et de membre du Conseil général du SEBC et se voit par conséquent tenu de prendre en compte les intérêts de la Communauté.

INDÉPENDANCE FINANCIÈRE

Certaines dispositions relatives à l'indépendance financière de la Banque nationale de Pologne doivent être adaptées. Dans le cadre de l'article 203 de la Constitution, la Chambre suprême de contrôle, organe constitutionnel, est investie de larges pouvoirs de vérification des activités de toutes les administrations publiques et de la Banque nationale de Pologne en termes de légalité et d'efficacité économique.

8.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En vue de l'intégration juridique de la Banque nationale de Pologne dans l'Eurosystème, les dispositions suivantes de la Loi, qui sont incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être supprimées ou faire l'objet d'un amendement.

8.3.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

Le cinquième alinéa de l'article 3 (2), l'article 12, l'article 21 (1) et le deuxième alinéa de l'article 23 (1) de la Loi, ainsi que l'article 227 de la Constitution, définissent les pouvoirs de la Banque centrale de Pologne en matière de politique monétaire et ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 4, les articles 31 à 33 de la Loi et l'article 227 de la Constitution définissent les pouvoirs de la Banque nationale de Pologne relatifs à l'émission de billets de banque et ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

Les articles 3 (2) (2) et 52 de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque nationale de Pologne dans le domaine de la gestion des réserves de change, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

8.3.2 INSTRUMENTS

Les articles 38, 39, 40 et 41 de la Loi, qui imposent aux banques la constitution de réserves obligatoires, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE à cet égard.

De même, les articles 42, 44 à 48 de la Loi, relatifs aux instruments de politique monétaire, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

8.3.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES INDÉPENDANTS

L'article 69 (1) de la Loi prévoit la nomination des commissaires aux comptes de la Banque nationale de Pologne par son Conseil. Cette disposition doit être modifiée avant l'adoption de l'euro par la Pologne afin d'être mise en conformité avec l'article 27.1 des Statuts. La législation polonaise doit également prévoir expressément qu'à la date de l'introduction de l'euro, toutes les vérifications effectuées par la Chambre suprême de contrôle seront conduites sans préjudice de l'exercice des missions liées au SEBC par la Banque nationale de Pologne, en vue de préserver son indépendance financière.

8.3.4 POLITIQUE DE CHANGE

Le troisième alinéa de l'article 3 (2), le deuxième alinéa de l'article 17 (4) et l'article 24 de la Loi disposent que la Banque nationale de Pologne est chargée, en sa qualité de responsable des réserves de change de la banque centrale, de détenir et de gérer les réserves de change officielles, de conduire les opérations bancaires et de prendre les mesures

nécessaires pour assurer la sécurité des opérations de change et la liquidité des paiements internationaux.

Ces articles doivent être adaptés de manière à reconnaître les compétences de la Communauté et de la BCE dans ce domaine.

8.3.5 COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'article 5 de la Loi prévoit la participation de la Banque nationale de Pologne aux institutions financières et bancaires

internationales. Avant la participation pleine et entière de la Pologne à l'Union économique et monétaire, cette disposition devra être adaptée pour être mise en conformité avec l'article 6.2 des Statuts, qui dispose que les BCN peuvent participer aux institutions monétaires internationales, sous réserve de l'approbation de la BCE.

Pour la synthèse relative à la Pologne, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

9 SLOVÉNIE

9.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

La législation qui constitue le cadre juridique des opérations de la Banque de Slovénie (*Banka Slovenije*) est la suivante :

- la Constitution de Slovénie, et
- la loi relative à la Banque de Slovénie du 3 juillet 2002 (ci-après dénommée « la Loi »)¹.

La Loi a abrogé et remplacé dans son intégralité l'ancienne loi relative à la Banque de Slovénie du 25 juin 1991 et introduit des modifications importantes dans les statuts de la banque centrale. La Loi comprend également des dispositions qui ne devaient entrer en vigueur qu'après l'adhésion de la Slovénie à l'UE (articles 54 à 57 de la Loi), ainsi que des dispositions concernant l'introduction de l'euro en Slovénie (articles 58 à 67 de la Loi).

9.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Banque de Slovénie, les adaptations suivantes de la Loi et des autres législations applicables demeurent requises.

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

En vertu de l'article 12 (1) de la Loi, la gestion des avoirs de réserves de change constitue l'une des missions de la Banque de Slovénie. L'article 27 (2) de la Loi dispose que « la Banque de Slovénie et le ministère en charge des finances déterminent dans le cadre d'un accord subsidiaire la nature, la gamme et les conditions des opérations effectuées pour la Slovénie, ainsi que leurs modalités d'exécution, conformément à l'article 12 de la présente loi ».

L'article 27 (2) de la Loi peut susciter des interrogations quant à l'indépendance de la Banque de Slovénie en matière de gestion des réserves de change, car il implique que la Banque de Slovénie doit solliciter l'accord du ministère des Finances pour prendre les décisions concernant la gestion des réserves de change. Bien que l'article 22 (3) de la Loi dispose que « la Banque de Slovénie détient et gère les avoirs de réserve de change acquis dans le cadre d'opérations sur les marchés de change ou d'autres formes d'opérations bancaires », l'article 12 (1) de la loi sur la gestion des réserves de change n'en doit pas moins être expressément exclu du champ d'application de l'article 27 (2).

¹ *Zakon o Banki Slovenije*, Journal officiel de la République de Slovénie n° 58/02, corrigendum 85/02

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

La Loi ne reflète pas intégralement les dispositions du Traité et des Statuts relatives à l'indépendance personnelle.

L'article 39 (1) de la Loi précise les motifs de révocation du gouverneur de la Banque de Slovénie. Le troisième motif, selon lequel le gouverneur a été reconnu coupable d'une infraction pénale et condamné à une peine d'emprisonnement (notamment à la détention sans possibilité de libération conditionnelle), le jugement étant définitif (autorité de la chose jugée), n'a pas d'équivalent dans les motifs de révocation d'un gouverneur prévus à l'article 14.2 des Statuts, qui utilise le concept plus large de « faute grave ». Même s'il apparaît que ce motif pourrait relever du concept de « faute grave », il conviendrait de modifier l'article 39 (1) de la Loi pour le rapprocher de la formulation de l'article 14.2 des Statuts, des différences d'interprétation ne pouvant être exclues.

Un autre sujet de préoccupation a trait à la loi relative à la prévention de la corruption (*Zakon o preprečevanju korupcije*), publiée au Journal officiel de Slovénie n° 2/2004 du 15 janvier 2004, et à son incidence potentielle sur l'indépendance personnelle du gouverneur. Cette législation prévoit le suivi de la situation patrimoniale des responsables et le contrôle de l'exercice, par ces derniers, de toute activité annexe, rémunérée ou non.

Ces dispositions de la loi relative à la prévention de la corruption s'appliquent expressément au gouverneur de la Banque de Slovénie².

Si ces obligations ne sont pas, en elles-mêmes, incompatibles avec les dispositions des Statuts relatives à l'indépendance personnelle, les sanctions en cas de violation le sont, dans la mesure où elles incluent la révocation du responsable concerné. L'application de telles sanctions peut, dans certaines circonstances, être incompatible avec l'article 14.2 des Statuts.

Conformément à la loi relative à la prévention de la corruption, le gouverneur de la Banque de Slovénie peut également être révoqué pour défaut de fourniture ou de mise à jour de sa déclaration de patrimoine et/ou des informations relatives à ses activités annexes. Dans les circonstances où le gouverneur coopère de son plein gré avec les autorités compétentes, l'application de ce motif de révocation est incompatible avec l'article 14.2 des Statuts.

9.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En ce qui concerne l'intégration de la Banque de Slovénie dans l'Eurosystème, les dispositions suivantes de la Loi, qui sont incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être supprimées ou faire l'objet d'un amendement.

9.3.1 MISSIONS

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 58 (2) de la Loi dispose que la Banque de Slovénie agit indépendamment des dispositions des Statuts dans l'accomplissement des missions définies aux articles 5, 6 et 9, aux points 2 à 7 de l'article 12 et aux articles 23 et 27 de la Loi.

La formulation de l'article 58 (2) de la Loi doit faire l'objet d'une nouvelle adaptation visant à spécifier clairement que l'accomplissement des missions en vertu de ces articles n'interfère pas avec les objectifs et missions de l'Eurosystème. En particulier, les dispositions relatives aux pouvoirs de la Banque de Slovénie prévues à l'article 9 de la Loi (distribution des billets de banque et des pièces) et à l'article 27 (opérations effectuées pour le compte de la Slovénie, en particulier l'article 27 (2) en liaison avec l'article 12 (1)), doivent être amendées de manière à ne pas

² Le gouverneur est mentionné expressément dans la définition du terme « responsable » : cf. l'article 2 de la loi n° 212-05/03-28/1 du 19 décembre 2003.

porter atteinte aux dispositions applicables du Traité et des Statuts.

9.3.2 INSTRUMENTS

Les articles 15, 16, 17, 18, 19, 20 et 45 de la Loi, relatifs aux pouvoirs de la Banque de Slovénie dans le domaine de la mise en œuvre de la politique monétaire, en liaison avec le chapitre 11 de la Loi concernant l'introduction de l'euro comme unité monétaire en Slovénie, ne reconnaissent pas suffisamment les pouvoirs de la BCE en la matière.

9.3.3 COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'article 48 de la Loi, qui habilite la Banque de Slovénie à coopérer avec les institutions

financières internationales, ne reconnaît pas clairement les pouvoirs de la BCE dans ce domaine conformément à l'article 6.1 des Statuts.

9.4 ADAPTATION D'AUTRES TEXTES DE LA LÉGISLATION

Le régime de sanctions prévu dans la loi relative à la prévention de la corruption, examiné dans la section 9.2 ci-dessus, sera sans doute appelé à être modifié.

Pour la synthèse relative à la Slovénie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

10 SLOVAQUIE

10.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

La législation qui constitue le cadre juridique de la Banque nationale de Slovaquie (*Národná banka Slovenska*) et de ses opérations est la suivante :

- la Constitution de Slovaquie (Loi constitutionnelle n° 460/1992 du Recueil des lois, modifiée¹),
- la loi n° 566/1992 du Recueil relative à la Banque nationale de Slovaquie, modifiée (ci-après dénommée « la Loi »), et
- la loi bancaire n° 483/2001 du Recueil, modifiée.

Parmi les textes juridiques précités, la Loi nécessitera une adaptation conformément à l'article 109 du Traité.

La Loi a été modifiée par la loi sur les changes n° 602/2003 du Recueil. Cet amendement autorise la Banque nationale de Slovaquie à obtenir et à traiter des données personnelles ainsi que d'autres données pour être en mesure

d'exercer ses activités en tant que banque centrale indépendante dans des domaines tels que la politique monétaire, les statistiques, les opérations bancaires et la surveillance bancaire. L'amendement tient compte également des conditions requises dans la nouvelle loi n° 428/2002 du Recueil sur la protection des données personnelles. Et surtout, l'amendement prévoit l'exercice, par la Banque nationale de Slovaquie, de l'autorité, des activités, des missions, ainsi que des droits et obligations découlant de sa participation au SEBC.

10.2 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En ce qui concerne l'intégration juridique de la Banque nationale de Slovaquie dans l'Eurosysteme, les dispositions suivantes de la Loi, qui sont incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être supprimées ou faire l'objet d'un amendement.

¹ Loi n° 90/2001, modifiant la Constitution de la République slovaque, n° 460/1992 du Recueil des lois

10.2.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 2 (1) (a), les articles 4 (2), 6 (1) et (2) ainsi que l'article 18 de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque nationale de Slovaquie dans le domaine de la politique monétaire et les instruments de sa mise en œuvre, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE en la matière.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

Les articles 2 (1) (b), 6 (2) (e), l'article 15 et l'article 16 (1) de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque nationale de Slovaquie dans ce domaine, ne reconnaissent pas le droit exclusif de la BCE d'autoriser l'émission de billets de banque au sein de la zone euro.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 28 (b) de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Banque nationale de Slovaquie dans le domaine de la gestion des réserves de change, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

10.2.2 INSTRUMENTS

Les articles 18, 20, 21, 23, 24 et 27 de la Loi, qui concernent l'obligation pour les banques et les établissements de monnaie électronique de constituer des réserves obligatoires, ainsi que l'acquisition ou la cession de titres de créance et l'octroi de financements, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

10.2.3 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 28 (a) de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Banque nationale de Slovaquie

dans ce domaine, ne reconnaît pas les pouvoirs de la Communauté et de la BCE en la matière.

10.2.4 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES INDÉPENDANTS

L'Office suprême de contrôle nomme les commissaires aux comptes extérieurs conformément à l'article 39 (2) de la Loi. Avant l'adoption de l'euro, cette disposition devra être mise en conformité avec l'article 27.1 des Statuts.

INFORMATION FINANCIÈRE

L'article 39 (1) de la Loi ne reflète pas l'obligation pour la Banque nationale de Slovaquie de se conformer aux règles de l'Eurosystème concernant l'information financière relative aux opérations des banques centrales, conformément à l'article 26 des Statuts. Cette disposition devra être adaptée en conséquence avant l'introduction de l'euro.

10.2.5 COOPÉRATION INTERNATIONALE

Le chapitre I, article 4 (1 et 2), de la Loi, qui dispose que, sur la base d'un mandat délivré par le gouvernement, la banque centrale représente la Slovaquie auprès des institutions monétaires internationales et dans le cadre des opérations sur les marchés internationaux de capitaux, liées à la mise en œuvre de la politique monétaire de la Communauté, ne reconnaît pas les pouvoirs d'approbation de la BCE dans ce domaine.

Pour la synthèse relative à la Slovaquie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

II SUÈDE

II.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE (ARTICLE 109 DU TRAITÉ)

La législation qui constitue le cadre juridique de la Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*) et de ses opérations est la suivante :

- l'Instrument du gouvernement¹,
- la loi relative à la Banque de Suède (1988 : 1385)², modifiée³ (ci-après dénommée « la Loi »), et
- la loi sur la politique de change (1998 : 1404)⁴.

Les textes juridiques précités ont été recensés dans les *Rapports sur la convergence* de 1998, 2000 et 2002 comme requérant une adaptation conformément à l'article 109 du Traité.

En outre, il sera nécessaire de réexaminer la législation suédoise relative à l'accès aux documents publics et au secret, au regard du régime de confidentialité exposé à l'article 38 des Statuts. Depuis 2002, aucune législation nouvelle n'a été adoptée dans les domaines recensés par la BCE et les commentaires figurant dans le *Rapport sur la convergence* de 2002 figurent donc de nouveau dans l'évaluation de cette année.

II.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Banque de Suède, les dispositions suivantes de la Loi nécessitent de nouvelles adaptations.

II.2.1 INDÉPENDANCE

INDÉPENDANCE FINANCIÈRE

En ce qui concerne l'indépendance financière de la Banque de Suède, certaines règles juridiques relatives à ses comptes financiers et au régime d'affectation des bénéfices doivent encore être adaptées comme suit.

Conformément à l'article 3 du chapitre 10 de la Loi, un rapport annuel doit être élaboré chaque année pour l'exercice financier précédent de la Banque de Suède, incluant un compte de résultat, un bilan ainsi qu'un rapport de gestion. Le Directoire de la Banque de Suède doit soumettre le rapport annuel au Conseil général de la banque centrale, notamment. Celui-ci présente ensuite des propositions au Parlement suédois et à l'Audit national pour la répartition des bénéfices de la Banque de Suède. Conformément à l'article 4 du chapitre 10 de la Loi, le Parlement suédois approuve le compte de résultat et le bilan et détermine l'affectation des bénéfices.

À ces dispositions de la Loi s'ajoutent des orientations non statutaires concernant la répartition des bénéfices, qui ont été élaborées par la Banque de Suède en même temps que l'établissement des comptes 1988 et approuvées par le Parlement en 1989. Ces orientations ont été modifiées à deux reprises depuis, en liaison avec la présentation des comptes des exercices 1993 et 1999. D'une manière générale, d'après ces orientations, la Banque de Suède verse à l'État 80 % de ses bénéfices, après correction des effets de valorisation du taux de change et de l'or sur une moyenne de cinq ans, les 20 % restants étant affectés à ses fonds propres. Cependant, ces orientations ne sont pas juridiquement contraignantes et aucune disposition statutaire ne fixe de limite au montant des bénéfices susceptibles d'être versés.

Les dispositions actuelles relatives à la répartition des bénéfices sont incompatibles avec le Traité et les Statuts. Afin de garantir l'indépendance financière de la Banque de Suède, la BCE a souligné dans le *Rapport sur la convergence* de 2002 la nécessité de

1 Regeringsformen (1974 : 152), dénommée « Loi constitutionnelle » dans le *Rapport sur la convergence* de 2002

2 Lagen (1988 : 1385) om Sveriges Riksbank

3 Lagen (1988 : 1385) om Sveriges Riksbank, modifiée

4 Lagen (1998 : 1404) om valutapolitik

codifier les règles relatives à la répartition des bénéfices. Compte tenu du droit du Parlement suédois de décider du mode de répartition des bénéfices de la Banque de Suède, le cadre statutaire doit comporter des dispositions claires sur les limites applicables à ces décisions afin de garantir l'indépendance financière de la Banque de Suède. L'adoption d'une telle législation améliorerait également la transparence, la sécurité juridique et le caractère prévisible des futures décisions dans ce domaine important.

11.2.2 CONFIDENTIALITÉ

Dans les autres domaines de la législation, le *Rapport sur la convergence* de 2002 recensait la législation relative à l'accès aux documents publics et la loi sur le secret comme devant être réexaminées à la lumière du régime de confidentialité exposé à l'article 38 des Statuts. Aucun réexamen de la loi n'est intervenu pendant les deux années écoulées depuis la publication de ce *Rapport*.

11.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

Dans les précédents *Rapports sur la convergence*, la BCE notait que l'un des domaines dans lesquels la législation suédoise, et notamment la Loi, demeure incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts du SEBC relatives à l'adoption de l'euro concerne l'intégration à part entière de la Banque de Suède dans l'Eurosystème. Le fait que la législation suédoise ne prépare pas cette intégration signifie qu'elle n'est pas encore compatible avec le Traité. Un certain nombre de dispositions figurant dans la Loi sont concernées et nécessitent, par conséquent, une nouvelle mise à jour approfondie de la législation au niveau national. Or, aucune révision en ce sens de la législation n'est intervenue depuis 2002. En conséquence, la BCE maintient son évaluation et les remarques formulées dans le *Rapport sur la convergence* de 2002 en ce qui concerne

l'intégration de la Banque de Suède dans l'Eurosystème.

Les domaines suivants de la législation suédoise, qui demeurent incompatibles avec le Traité et les Statuts, devront être modifiés ou supprimés.

Selon l'article 3 du chapitre 6 de la Loi, le ministre désigné par le gouvernement suédois est informé préalablement à une décision de première importance prise par la Banque de Suède en matière de politique monétaire. Toutefois, avec l'adoption de la monnaie unique, cette procédure ne serait plus pertinente, étant donné que les décisions importantes de politique monétaire ne seraient pas prises par la Banque de Suède mais par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

11.3.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 13 du chapitre 9 de l'Instrument du gouvernement et l'article 2 du chapitre 1 de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque de Suède dans le domaine de la politique monétaire, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 14 du chapitre 9 de l'Instrument du gouvernement et l'article 1 du chapitre 5 de la Loi, qui attribuent à la Banque de Suède le monopole d'émission des billets et des pièces, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

11.3.2 INSTRUMENTS

L'article 6 du chapitre 6 et l'article 1 du chapitre 11 de la Loi, concernant l'imposition de réserves obligatoires aux institutions financières et le paiement d'une pénalité spéciale à l'État suédois en cas de non-respect de ces exigences, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

11.3.3 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 12 du chapitre 9 de l'Instrument du gouvernement et l'article 1 du chapitre 7 de la Loi, conjointement avec la loi sur la politique de change, définissent les pouvoirs respectifs du gouvernement suédois et de la Banque de Suède dans le domaine de la politique de change. Ces dispositions ne reconnaissent pas les pouvoirs que l'article 111 du Traité confère à la Communauté dans ce domaine.

Pour la synthèse relative à la Suède, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

GLOSSAIRE

Acquis communautaire : socle commun de la législation communautaire, y compris son interprétation par la Cour de justice européenne, qui lie tous les États membres de l'UE.

Administration centrale (Central government) : conformément aux définitions du **Système européen des comptes 1995 (SEC 95)**, secteur des administrations publiques à l'exclusion des administrations locales et d'États fédérés et des administrations de sécurité sociale (cf. **Administrations publiques**). Ce secteur comprend tous les organes administratifs de l'État et autres organismes centraux dont la compétence s'étend normalement sur la totalité du territoire économique, à l'exception des administrations de sécurité sociale.

Administrations publiques (General government) : ensemble recouvrant l'administration centrale, les administrations locales et d'États fédérés et les administrations de sécurité sociale, conformément aux définitions du **Système européen des comptes 1995 (SEC 95)**. Les entités détenues par des capitaux publics et réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont en principe exclues de ce secteur.

Ajustement entre déficit et dette (Deficit-debt adjustment) : écart entre le solde budgétaire (excédent ou déficit public) et la variation de l'encours de la dette publique. Ces ajustements peuvent être imputables, entre autres, à des variations du montant des actifs financiers détenus par l'État, à des effets de valorisation, à une modification du périmètre de consolidation de la dette publique ou à des ajustements statistiques.

Banque centrale européenne (BCE) [European Central Bank (ECB)] : la BCE est au cœur du **Système européen de banques centrales (SEBC)** et de l'**Eurosystème** et est dotée de la personnalité juridique en vertu du droit communautaire. Elle assure la mise en œuvre des tâches confiées à l'Eurosystème et au SEBC, par ses activités propres, ou par celles des BCN, conformément aux **Statuts**. La BCE est administrée par le **Conseil des gouverneurs** et par le **Directoire**, ainsi que par un troisième organe de décision, le **Conseil général**.

Commission européenne (European Commission) : institution de la Communauté européenne qui assure l'application des dispositions du **Traité**. La Commission élabore les politiques communautaires, propose la législation communautaire et exerce des attributions dans des sphères spécifiques. Dans le domaine économique, elle propose les Grandes orientations des politiques économiques (GOPE) et fait rapport au **Conseil de l'UE** sur les évolutions et les politiques économiques. Elle surveille les finances publiques dans le cadre de la surveillance multilatérale et soumet des rapports au Conseil de l'UE.

Composante conjoncturelle du solde budgétaire (Cyclical component of the budget balance) : volet du solde budgétaire qui fait apparaître l'incidence de l'**écart de production** estimé par la **Commission européenne**.

Conseil Ecofin (ECOFIN Council) : cf. **Conseil de l'UE**.

Conseil européen (European Council) : donne à l'Union européenne l'élan nécessaire à son évolution et définit les orientations politiques générales à cet effet. Il réunit les chefs d'État ou de gouvernement des États membres et le président de la **Commission européenne** (cf. **Conseil de l'UE**). Il ne dispose d'aucune compétence législative.

Conseil général (General Council) : l'un des organes de décision de la **BCE**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et des gouverneurs de l'ensemble des BCN de l'UE.

Conseil des gouverneurs (Governing Council) : organe de décision suprême de la **BCE**. Il est composé de l'ensemble des membres du **Directoire** de la BCE et des gouverneurs des BCN des pays ayant adopté l'**euro**.

Conseil de l'UE (Conseil des ministres) [EU Council (Council of Ministers)] : institution de la Communauté européenne composée de représentants des gouvernements des États membres, habituellement les ministres ayant en charge les questions à examiner (il est dès lors désigné par l'appellation de Conseil des ministres). Quand il réunit les ministres de l'Économie et des Finances, le Conseil est généralement désigné par l'appellation de « **Conseil Ecofin** ». En outre, pour les décisions revêtant une importance particulière, le Conseil de l'UE se réunit au niveau des chefs d'État ou de gouvernement. Il ne doit pas être confondu avec le **Conseil européen**, qui rassemble également les chefs d'État ou de gouvernement mais donne à l'Union l'élan nécessaire à son évolution et définit les orientations politiques générales, sans disposer d'aucune compétence législative.

Convergence juridique (Legal convergence) : processus d'adaptation de leur législation par les États membres, en vue de la rendre compatible avec le **Traité** et les **Statuts** aux fins a) d'intégrer leur BCN dans le **Système européen de banques centrales** (SEBC) et b) d'adopter l'**euro** et de faire de leur BCN une partie intégrante de l'**Eurosystème**.

Cours pivot (Central rate) : taux de change fixé par rapport à l'euro pour chacune des monnaies participant au **MCE II**, et autour duquel sont définies les **marges de fluctuation du MCE II**.

Critères de convergence (Convergence criteria) : critères définis à l'article 121 (1) du **Traité** (et exposés plus en détail dans le Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121). Ces critères ont trait aux résultats en matière de stabilité des prix, de situation des finances publiques, de taux de change et de taux d'intérêt à long terme. Les rapports élaborés par la **Commission européenne** et la Banque centrale européenne aux termes de l'article 121 (1) permettent d'évaluer si un degré élevé de convergence durable a été réalisé, en analysant dans quelle mesure chaque État membre a satisfait à ces critères.

Dépenses nettes en capital (Net capital expenditure) : dépenses finales en capital des administrations publiques (c'est-à-dire formation brute de capital fixe plus achats nets de terrains et d'actifs incorporels plus variation des stocks) et transferts nets en capital versés (c'est-à-dire subventions d'investissement plus transferts sans contrepartie versés par les administrations publiques pour financer certains éléments de formation brute de capital fixe par d'autres secteurs moins impôts en capital et autres transferts en capital reçus par les administrations publiques).

Directoire (Executive Board) : l'un des organes de décision de la **BCE**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et de quatre autres membres, nommés d'un commun accord par les chefs d'État ou de gouvernement des pays ayant adopté l'**euro**.

Écart de production (Output gap) : différence entre les niveaux observé et potentiel de production d'une économie, exprimée en pourcentage de la production potentielle. Cette dernière est calculée sur la base de la croissance tendancielle de l'économie. Un écart de

production positif (négatif) signifie que le niveau observé de la production est supérieur (inférieur) au niveau tendanciel ou potentiel, ce qui indique l'apparition (l'absence) possible de tensions inflationnistes.

Écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt (Growth/interest rate differential) : différence entre le taux de variation annuel du PIB en termes nominaux et le taux d'intérêt nominal moyen versé sur l'encours de la dette publique (le taux d'intérêt « effectif »). Cet écart est l'un des déterminants des variations du ratio de la dette publique.

Engagements conditionnels (Contingent liabilities) : obligations créées à l'égard des administrations publiques et subordonnées à l'accomplissement de certaines conditions, comme la réalisation de garanties publiques.

Euro : nom adopté par le **Conseil européen**, lors du sommet de Madrid des 15 et 16 décembre 1995, pour désigner la monnaie unique européenne et apparaissant dans les règlements du Conseil qui ont introduit la monnaie unique dans douze États membres.

Eurogroupe (Eurogroup) : organe informel composé des membres du **Conseil Ecofin** représentant les pays de la **zone euro**. Il se réunit régulièrement (en général avant les réunions du Conseil Ecofin) pour débattre de questions ayant trait aux responsabilités que les pays de la zone euro partagent s'agissant de la monnaie unique. La **Commission européenne** et la **BCE** sont régulièrement invitées à participer à ces réunions.

Eurostat : Office statistique des Communautés européennes. Eurostat fait partie de la **Commission européenne** et est chargé de l'établissement des statistiques de la Communauté.

Eurosystème (Eurosystem) : comprend la **BCE** et les BCN des États membres ayant adopté l'euro au cours de la phase III de l'**Union économique et monétaire (UEM)** (cf. **zone euro**). Il y a actuellement douze BCN dans l'Eurosystème. Celui-ci est administré par le **Conseil des gouverneurs** et par le **Directoire** de la BCE.

Facteurs non conjoncturels (Non-cyclical factors) : facteurs qui influent sur le solde budgétaire des administrations publiques et qui ne sont pas imputables à des fluctuations conjoncturelles (la **composante conjoncturelle du solde budgétaire**). Ces facteurs peuvent être liés à des changements structurels, c'est-à-dire permanents, touchant les politiques budgétaires ou à des mesures exceptionnelles (cf. **mesures exceptionnelles**).

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)] : une mesure des prix à la consommation élaborée par **Eurostat** et harmonisée pour l'ensemble des pays de l'UE.

Institut monétaire européen (IME) [European Monetary Institute (EMI)] : institution à caractère temporaire créée au début de la phase II de l'**Union économique et monétaire (UEM)**, le 1^{er} janvier 1994. Les deux missions principales de l'IME consistaient à renforcer la coopération entre banques centrales et la coordination des politiques monétaires et à effectuer les préparatifs nécessaires à la mise en place du **Système européen de banques centrales (SEBC)** en vue de la conduite de la politique monétaire unique et de la création d'une monnaie unique lors de la phase III. L'IME a été mis en liquidation le 1^{er} juin 1998, après l'instauration de la **BCE**.

Interventions intramarginales (Intra-marginal intervention) : interventions réalisées par une banque centrale dans le but d'influer sur le taux de change de la monnaie nationale à l'intérieur de sa **marge de fluctuation du MCE II**.

Interventions aux marges (Intervention at the limits) : interventions obligatoires des banques centrales dont les monnaies nationales se situent respectivement aux taux plancher et plafond de leur **marge de fluctuation du MCE II**.

Investissement (Investment) : formation brute de capital fixe, au sens du **Système européen des comptes 1995 (SEC 95)**.

Marges de fluctuation du MCE II (ERM II fluctuation margins) : plancher et plafond des taux de change bilatéraux, entre lesquels les monnaies participant au **MCE II** sont autorisées à fluctuer vis-à-vis de l'**euro**.

MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (Exchange Rate Mechanism II)] : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la **zone euro** et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'**UEM**. Le MCE II est un dispositif de change multilatéral, comportant des **cours pivots** fixes mais ajustables et une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. Les décisions concernant les cours pivots et l'éventuelle définition de marges de fluctuation plus étroites sont prises d'un commun accord entre l'État membre de l'UE concerné, les pays de la zone euro, la BCE et les autres États membres de l'UE participant au mécanisme. Tous les participants au MCE II, y compris la BCE, ont le droit d'engager une procédure confidentielle visant à modifier les cours pivots (cf. **réalignement**).

Mesures exceptionnelles (Measures with a temporary effect) : ensemble des mesures dont les effets, non conjoncturels, s'exercent sur les variables budgétaires et viennent a) alléger (alourdir) le déficit ou la dette brute des **administrations publiques** (cf. **ratio de déficit, ratio de la dette publique**) uniquement durant une période déterminée (effet « ponctuel ») ou b) améliorer (aggraver) la situation budgétaire au cours d'une période déterminée, au détriment (à l'avantage) des situations budgétaires futures (mesures dont l'effet « s'auto-inverse »).

Pacte de stabilité et de croissance (Stability and Growth Pact) : se compose de deux règlements du Conseil, à savoir : a) le Règlement (CE) n° 1466/97 du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des situations budgétaires, ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques ; et b) le Règlement (CE) n° 1467/97 du 7 juillet 1997 sur l'accélération et la clarification de la mise en œuvre de la **procédure de déficit excessif**, et d'une résolution du **Conseil européen** relative au Pacte de stabilité et de croissance adoptée le 17 juin 1997 lors du sommet d'Amsterdam. Ce pacte vise à maintenir une situation saine des finances publiques au cours de la phase III de l'**Union économique et monétaire (UEM)** afin de fournir une meilleure assise pour la stabilité des prix et une croissance forte et durable, propice à la création d'emplois. Plus précisément, des soldes budgétaires proches de l'équilibre ou en excédent sont requis comme objectif à moyen terme pour les États membres.

Parlement européen (European Parliament) : composé de 732 représentants des citoyens des États membres (en date de juillet 2004). Le Parlement participe au processus législatif, mais avec des prérogatives qui varient selon les procédures d'adoption de la législation de l'Union européenne. Dans le cadre de l'**Union économique et monétaire (UEM)**, le Parlement

a essentiellement des compétences consultatives. Toutefois, le **Traité** instaure certaines procédures relatives à la responsabilité démocratique de la **BCE** devant le Parlement (présentation du *Rapport annuel*, débat général sur la politique monétaire, auditions devant les commissions parlementaires compétentes).

Période de référence (Reference period) : intervalle de temps défini à l'article 104 du **Traité** et dans le protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 aux fins de l'évaluation des progrès réalisés en matière de convergence.

Position extérieure [International investment position (i.i.p.)] : valeur et décomposition des créances financières (ou engagements financiers) d'une économie vis-à-vis du reste du monde. Le solde des créances et des engagements est également dénommé position extérieure nette (créditrice ou débitrice).

Procédure de déficit excessif (Excessive deficit procedure) : disposition définie à l'article 104 du **Traité** et précisée dans le Protocole sur la procédure de déficit excessif, qui impose aux États membres de l'UE de maintenir une discipline budgétaire, définit les critères sur la base desquels une position budgétaire est considérée comme une situation de déficit excessif et expose les mesures à prendre à la suite du constat de non-respect des conditions relatives à l'équilibre du budget ou à la dette publique. Cette disposition est complétée par le Règlement du Conseil (CE) n° 1467/97 du 7 juillet 1997 sur l'accélération et la clarification de la mise en œuvre de la procédure applicable en cas de déficit excessif, qui constitue un élément du **Pacte de stabilité et de croissance**.

Programmes de convergence (Convergence programmes) : hypothèses et plans à moyen terme des administrations publiques concernant l'évolution des principales variables économiques, en vue d'atteindre les **valeurs de référence** figurant dans le **Traité**. En ce qui concerne les finances publiques, les mesures destinées à assainir les soldes budgétaires, ainsi que les scénarios économiques sous-jacents, sont mis en évidence. Les programmes de convergence portent habituellement sur les trois ou quatre années à venir, mais ils sont mis à jour régulièrement au cours de cette période. Ils sont examinés par la **Commission européenne** et le **Comité économique et financier**, dont les rapports servent de base à l'appréciation du **Conseil Ecofin**. Après le début de la phase III de l'**Union économique et monétaire**, les États membres faisant l'objet d'une dérogation ont continué de soumettre des programmes de convergence, tandis que les pays membres de la zone euro présentent chaque année des programmes de stabilité, conformément au **Pacte de stabilité et de croissance**.

Ratio de déficit (administrations publiques) [Deficit ratio (general government)] : le déficit des administrations publiques est défini comme le besoin net de financement et correspond à la différence entre les recettes et les dépenses des administrations publiques. Le ratio de déficit est défini comme le rapport entre le déficit des administrations publiques et le produit intérieur brut aux prix du marché. Il fait l'objet de l'un des critères relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 104 (2) du **Traité** instituant la Communauté européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également appelé « solde budgétaire » (déficit ou excédent).

Ratio de la dette publique (administrations publiques) [Debt ratio (general government)] : la dette des administrations publiques est définie comme l'encours de la dette brute totale en valeur nominale en fin d'exercice, consolidée entre et au sein des sous-secteurs des administrations publiques. Le ratio de la dette publique est défini comme le rapport entre la

dette des administrations publiques et le produit intérieur brut aux prix du marché. Il fait l'objet de l'un des critères relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 104 (2) du **Traité** pour établir l'existence d'un déficit excessif.

Réalignement (Realignment) : modification du **cours pivot** d'une monnaie participant au **MCE II**.

Régimes de retraite par capitalisation et par répartition (Funded and unfunded pension schemes) : dans un régime de retraite par capitalisation, les engagements au titre des retraites sont financés par les actifs, essentiellement financiers, accumulés grâce aux cotisations perçues. Dans un régime de retraite par répartition, en revanche, les cotisations au titre des retraites sont immédiatement utilisées pour le règlement des prestations versées aux retraités. De ce fait, aucun capital n'est constitué.

Solde des investissements directs et de portefeuille (Combined direct and portfolio investment balance) : solde cumulé des investissements directs et des investissements de portefeuille dans le compte financier de la balance des paiements. Les investissements directs se définissent comme les opérations effectuées par un investisseur résident d'une économie donnée afin d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise résidente d'un autre pays (en pratique, le seuil de participation au capital doit équivaloir à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote). Les investissements directs comprennent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital correspondant pour la plupart à des prêts intragroupes. Les investissements de portefeuille regroupent les opérations sur titres de participation (hors investissements directs), titres de créance sous forme d'obligations et instruments du marché monétaire.

Solde primaire (Primary balance) : besoin net ou capacité nette de financement des administrations publiques à l'exclusion des charges d'intérêts sur leur dette consolidée.

Statuts (Statute) : fait référence au protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, annexé au Traité instituant la Communauté européenne, amendé par le Traité d'Amsterdam, le Traité de Nice, la Décision du Conseil 2003/223/CE et l'Acte relatif aux conditions d'adhésion de la République tchèque, de la République d'Estonie, de la République de Chypre, de la République de Lettonie, de la République de Lituanie, de la République de Hongrie, de la République de Malte, de la République de Pologne, de la République de Slovénie et de la République slovaque, ainsi que les adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne.

Système européen de banques centrales (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)] : structure constituée de la **BCE** et des BCN de chacun des vingt-cinq États membres, c'est-à-dire, outre les BCN membres de l'**Eurosystème**, celles des États membres qui n'ont pas encore adopté l'**euro**. Le SEBC est administré par le **Conseil des gouverneurs** et le **Directoire** de la BCE, ainsi que par le troisième organe de décision de la BCE, le **Conseil général**.

Système européen des comptes 1995 (SEC 95) [European System of Accounts (ESA 95)] : structure de définitions et de classifications statistiques homogènes visant à fournir une présentation harmonisée des données statistiques publiées par les États membres. Le SEC 95 est la version, propre à la Communauté, du système international des comptes nationaux 1993 (SCN 93).

Taux de change effectif (nominal/réel) [Effective exchange rate (nominal/real)] : le taux de change effectif nominal est la moyenne pondérée des taux de change bilatéraux de la monnaie d'un pays par rapport aux devises des partenaires commerciaux de ce pays. Les pondérations correspondent au poids de chaque partenaire dans les échanges commerciaux du pays considéré. Le taux de change effectif réel se définit comme le taux de change effectif nominal déflaté par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs.

Taux de dépendance des personnes âgées (Elderly dependency ratio) : rapport entre la population d'un pays âgée de 65 ans et plus et celle âgée de 15 ans à 64 ans.

Taux d'intérêt à long terme harmonisés (Harmonised long-term interest rates) : en vertu de l'article 4 du Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 du **Traité**, la convergence des taux d'intérêt doit être évaluée sur la base des taux d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, en tenant compte des divergences dans les définitions nationales. À cet effet, la BCE a réalisé un travail conceptuel d'harmonisation des statistiques de taux d'intérêt à long terme et recueille régulièrement les données pertinentes auprès des BCN, en collaboration avec la **Commission européenne** (Eurostat) et pour le compte de celle-ci. L'examen de la convergence dans le présent *Rapport* se fonde sur des données entièrement harmonisées.

Traité (Treaty) : traité instituant la Communauté européenne. Signé à Rome le 25 mars 1957, le Traité est entré en vigueur le 1^{er} janvier 1958. Il a institué la Communauté économique européenne (CEE), qui est devenue la Communauté européenne (CE), et est souvent désigné sous le terme de « traité de Rome ». Le traité sur l'Union européenne (couramment appelé « traité de Maastricht ») a été signé le 7 février 1992, et est entré en vigueur le 1^{er} novembre 1993. Il a modifié le traité portant création de la Communauté européenne et institué l'Union européenne. Le « traité d'Amsterdam », signé à Amsterdam le 2 octobre 1997 et entré en vigueur le 1^{er} mai 1999, ainsi que, dernièrement, le « traité de Nice », signé le 26 février 2001 et entré en vigueur le 1^{er} février 2003, ont modifié tant le traité instituant la Communauté européenne que le traité sur l'Union européenne. Des amendements ont également été apportés à l'occasion des différents traités d'adhésion ; ils se sont traduits par des adaptations du cadre initial pour accompagner le passage d'une Communauté européenne à six à une Union européenne de vingt-cinq membres.

Transferts courants (Current transfers) : transferts des administrations publiques vers les entreprises, les ménages et le reste du monde, nets des transferts en provenance de l'extérieur, qui ne sont pas liés aux dépenses en capital ; ils comprennent notamment les subventions à la production et à l'importation, les prestations sociales et les transferts aux institutions de l'UE.

Union économique et monétaire (UEM) [Economic and Monetary Union (EMU)] : le **Traité** distingue trois étapes dans le processus de création de l'UEM au sein de l'Union européenne (UE). La phase I de l'UEM a commencé en juillet 1990 et s'est achevée le 31 décembre 1993 ; elle a essentiellement été caractérisée par la levée de tous les obstacles internes à la libre circulation des capitaux au sein de l'UE. La phase II de l'UEM, qui a débuté le 1^{er} janvier 1994, a notamment comporté la création de l'**Institut monétaire européen (IME)**, l'interdiction du financement du secteur public par les banques centrales et de son accès privilégié aux institutions financières, ainsi que la nécessité d'éviter les déficits publics excessifs. La phase III a démarré le 1^{er} janvier 1999 avec le transfert des compétences monétaires à la **BCE** et

l'introduction de l'**euro**. Le processus de création de l'UEM s'est achevé avec le passage à l'euro fiduciaire le 1^{er} janvier 2002.

Valeur de référence (Reference value) : le Protocole relatif à la procédure de déficit excessif fixe des valeurs de référence explicites pour le ratio de déficit des administrations publiques (3 % du PIB) et le ratio de la dette publique (60 % du PIB), tandis que le Protocole sur les critères de convergence auquel fait référence l'article 121 du Traité expose la méthode de calcul des valeurs de référence servant à l'appréciation de la convergence des prix et des taux d'intérêt à long terme.

Volatilité des taux de change (Exchange rate volatility) : mesure de la variabilité des taux de change, calculée généralement sur la base des écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage.

Zone euro (Euro area) : ensemble englobant les États membres dans lesquels l'**euro** a été adopté comme monnaie unique, conformément au **Traité**, et dans lesquels est menée une politique monétaire unique, sous la responsabilité du **Conseil des gouverneurs** de la **BCE**. La zone euro comprend actuellement la Belgique, l'Allemagne, la Grèce, l'Espagne, la France (y compris les DOM mais sans les TOM), l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande. Elle ne recouvre pas d'autres pays où l'**euro** est utilisé comme devise officielle (comme Monaco, Saint Marin ou le Vatican) ou des régions dans lesquelles les billets et pièces en euros servent de monnaie ayant cours légal (comme le Kosovo).

