



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

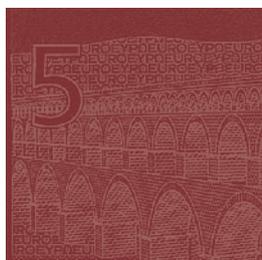
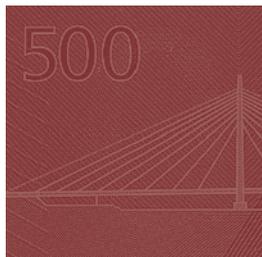
EUROSISTÈME

# RAPPORT SUR LA CONVERGENCE JUN 2014



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



## RAPPORT SUR LA CONVERGENCE JUN 2014

En 2014, toutes  
les publications  
de la BCE comportent  
un motif figurant sur  
le billet de 20 euros.

© Banque centrale européenne, 2014

**Adresse**

Kaiserstrasse 29  
60311 Francfort-sur-le-Main  
Allemagne

**Adresse postale**

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

**Téléphone**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Télécopie**

+49 69 1344 6000

*Traduction effectuée par la Banque nationale de Belgique et la Banque de France. En cas de divergence d'interprétation, seul le texte original fait foi.*

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

*La date d'arrêté des statistiques figurant dans cette publication est le 15 mai 2014.*

*La traduction française du Rapport sur la convergence 2014 de la BCE couvre les chapitres suivants : Introduction, Cadre d'analyse, L'état de la convergence économique, Synthèses par pays. Pour de plus amples informations, veuillez vous reporter à la version anglaise complète, qui est disponible sur le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).*

ISSN 1725-9525 (online)

ISSN 1725-9525 (epub)

ISBN 978-92-899-1324-9 (online)

ISBN 978-92-899-1346-1 (epub)

Numéro de catalogue UE QB-AD-14-001-EN-N (online)

Numéro de catalogue UE QB-AD-14-001-EN-E (epub)

# SOMMAIRE

<b>1 INTRODUCTION</b>	<b>5</b>
<b>2 CADRE D'ANALYSE</b>	<b>8</b>
2.1 Convergence économique	8
2.2 Compatibilité de la législation nationale avec les Traités	22
<b>3 L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE</b>	<b>54</b>
<b>4 SYNTHÈSES PAR PAYS</b>	<b>75</b>
4.1 Bulgarie	75
4.2 République tchèque	79
4.3 Croatie	83
4.4 Lituanie	87
4.5 Hongrie	91
4.6 Pologne	95
4.7 Roumanie	99
4.8 Suède	103

# ABRÉVIATIONS

## PAYS

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

## DIVERS

BCE	Banque centrale européenne	OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
BCN	Banque centrale nationale	OIT	Organisation internationale du travail
BRI	Banque des règlements internationaux	PDE	Procédure de déficit excessif
CERS	Comité européen du risque systémique	PDM	Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques
DG ECFIN	Direction Générale de l'Économie et des Finances, Commission européenne	PIB	Produit intérieur brut
EUR	Euro	SEBC	Système européen de banques centrales
FMI	Fonds monétaire international	SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
IFM	Institution financière monétaire	TCE	Taux de change effectif
IME	Institut monétaire européen	TSCG	Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire
IPC	Indice des prix à la consommation	UE	Union européenne
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé	UEM	Union économique et monétaire
MCE	Mécanisme de change européen		
MSU	Mécanisme de surveillance unique		

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

## CONVENTIONS UTILISÉES DANS LES TABLEAUX

'-' les données n'existent pas/sont sans objet

'.' les données ne sont pas encore disponibles

# 1 INTRODUCTION

L'euro a été introduit dans onze États membres de l'UE le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Par la suite, sept autres États membres ont adopté la monnaie unique, le plus récent étant la Lettonie le 1<sup>er</sup> janvier 2014. Depuis l'adhésion de la Croatie à l'UE le 1<sup>er</sup> juillet 2013, dix États membres ne participent pas pleinement à ce jour à l'Union économique et monétaire et n'ont pas encore adopté l'euro. Deux de ces pays, le Danemark et le Royaume-Uni, ont notifié qu'ils ne participeraient pas à la phase III de l'UEM. Dès lors, des *Rapports sur la convergence* ne doivent être rédigés pour ces deux pays que s'ils en font la demande. En l'absence d'une telle demande de l'un ou l'autre de ces pays, le présent Rapport examine huit pays : la Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède. Aux termes du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, (le « Traité »)<sup>1</sup>, ces huit pays sont tenus d'adopter l'euro, ce qui signifie qu'ils doivent s'efforcer de remplir tous les critères de convergence.

En rédigeant ce *Rapport*, la BCE satisfait à l'obligation posée par l'article 140 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 de l'UE bénéficiant d'une dérogation, « sur les progrès réalisés par les États membres bénéficiant d'une dérogation dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire ». Les huit pays concernés par ce *Rapport* sont donc examinés dans le cadre du cycle régulier de deux ans. La même mission a été confiée à la Commission européenne, qui a également préparé un rapport, et les deux documents sont soumis, en parallèle, au Conseil de l'UE.

Dans le présent document, la BCE utilise le cadre retenu pour les précédents *Rapports sur la convergence*. Elle examine, pour les huit pays concernés, si un degré élevé de convergence économique durable a été atteint, si la législation nationale est compatible avec les Traités et les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (« les Statuts ») et évalue la conformité aux obligations statutaires auxquelles les BCN desdits pays doivent satisfaire pour faire partie intégrante de l'Eurosystème.

Dans ce *Rapport*, la situation de la Lituanie a été examinée de manière plus approfondie que celle des autres pays, les autorités lituaniennes ayant à plusieurs reprises annoncé leur intention d'adopter l'euro à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015.

---

<sup>1</sup> Cf. également le glossaire de la version complète en anglais.

L'examen du processus de convergence économique est largement tributaire de la qualité et de l'intégrité des statistiques sur lesquelles il s'appuie. L'établissement et la déclaration des statistiques, notamment celles relatives aux finances publiques, ne doivent pas être soumis à des considérations ou à des ingérences politiques. Les États membres ont été invités à considérer la qualité et l'intégrité de leurs statistiques comme un objectif hautement prioritaire, à veiller à l'existence d'un système approprié de contrôles et de recoupements lors de l'élaboration de ces statistiques et à appliquer des normes minimales dans le domaine statistique. Ces normes sont de la plus haute importance pour renforcer l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des instituts statistiques nationaux et soutenir la confiance dans la qualité des statistiques des finances publiques (cf. la section 9 du chapitre 5).

En outre, à compter du 4 novembre 2014<sup>2</sup> chaque pays dont la dérogation aura été abrogée rejoindra le mécanisme de surveillance unique (MSU) au plus tard à la date à laquelle il adoptera l'euro. Après cette date, tous les droits et obligations liés au MSU s'appliqueront à ce pays. Il est par conséquent de la plus haute importance qu'il procède aux préparatifs nécessaires. À cet égard, la BCE attache une grande importance à l'évaluation complète des établissements de crédit, notamment l'évaluation des bilans qu'elle doit effectuer avant d'assumer ses missions. Il s'agit d'une évaluation du système bancaire des États membres participant au MSU, effectuée par la BCE en coopération avec les autorités compétentes nationales des États membres participants. Cette évaluation, qui n'est pas abordée dans le présent rapport, doit être menée avant que la BCE n'assume ses responsabilités en matière de surveillance. Elle recouvre un examen de la qualité des actifs et un test de résistance, l'objectif étant de favoriser la transparence, de redresser les bilans lorsque cela est nécessaire et de renforcer la confiance dans le secteur bancaire. Le système bancaire de tout État membre rejoignant la zone euro, et par conséquent le MSU, après la date de démarrage de la surveillance fera l'objet d'une évaluation complète<sup>3</sup>.

Le présent *Rapport* est structuré comme suit. Le chapitre 2 décrit le cadre utilisé pour l'examen de la convergence économique et juridique. Le chapitre 3 fournit un aperçu horizontal des principaux aspects de la convergence économique. Le chapitre 4 contient les synthèses par pays, qui décrivent les principaux résultats de l'examen de la convergence économique et juridique. Le chapitre 5 (cf. la version complète en anglais) examine plus en détail l'état de la convergence économique dans chacun des huit États membres concernés et fournit une vue d'ensemble des indicateurs de convergence et de

---

<sup>2</sup> Il s'agit de la date à partir de laquelle la BCE assume les missions que lui confie le règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, article 33(2).

<sup>3</sup> Cf. le considérant 10 du règlement BCE/2014/17 de la Banque centrale européenne du 16 avril 2014 établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétentes nationales et les autorités désignées nationales (le « règlement-cadre MSU »).

la méthodologie statistique utilisée pour les élaborer. Enfin, le chapitre 6 (cf. la version complète en anglais) évalue la compatibilité de la législation nationale de ces États membres, y compris les statuts de leur BCN, avec les articles 130 et 131 du Traité.

## 2 CADRE D'ANALYSE

### 2.1 CONVERGENCE ÉCONOMIQUE

Pour étudier l'état de la convergence économique dans les États membres de l'UE demandant à adopter l'euro, la BCE utilise un cadre général d'analyse. Ce cadre général, qui a été appliqué régulièrement à tous les *Rapports sur la convergence* de l'IME et de la BCE, repose, d'une part, sur les dispositions du Traité et leur application par la BCE en ce qui concerne les évolutions des prix, des soldes budgétaires et des ratios de dette, des taux de change et des taux d'intérêt à long terme, ainsi que d'autres facteurs pertinents pour l'intégration et la convergence économiques. 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. L'examen de l'État membre concerné sur la base de tous ces facteurs est important pour garantir que leur intégration dans la zone euro se déroule sans difficulté majeure. Les encadrés 1 à 5 rappellent brièvement les dispositions légales et exposent les éléments de la méthodologie utilisée par la BCE pour mettre en œuvre ces dispositions.

Pour étudier l'état de la convergence économique dans les États membres de l'UE demandant à adopter l'euro, la BCE utilise un cadre général d'analyse. Ce cadre général, qui a été appliqué régulièrement à tous les *Rapports sur la convergence* de l'IME et de la BCE, repose, d'une part, sur les dispositions du Traité et leur application par la BCE en ce qui concerne les évolutions des prix, des soldes budgétaires et des ratios de dette, des taux de change et des taux d'intérêt à long terme, ainsi que d'autres facteurs pertinents pour l'intégration et la convergence économiques. 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. L'examen de l'État membre concerné sur la base de tous ces facteurs est important pour garantir que leur intégration dans la zone euro se déroule sans difficulté majeure. Les encadrés 1 à 5 rappellent brièvement les dispositions légales et exposent les éléments de la méthodologie utilisée par la BCE pour mettre en œuvre ces dispositions.

À cet égard, les évolutions économiques dans les pays concernés sont mises en perspective sur une durée qui couvre, en principe, les dix dernières années. Cette analyse

permet de déterminer plus précisément dans quelle mesure les résultats actuels sont le fruit de véritables ajustements structurels, ce qui doit permettre de mieux évaluer le caractère durable de la convergence économique.

De plus, dans la mesure du possible, une approche prospective est adoptée. Dans ce contexte, une attention particulière est accordée au 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. Une gouvernance forte et des institutions saines sont également deux éléments cruciaux afin de parvenir à une croissance durable de l'activité à moyen et long termes. 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 solide, de l'existence d'institutions saines et de la conduite de politiques appropriées après l'adoption de l'euro.

Le cadre général est appliqué individuellement à chacun des huit États membres de l'Union européenne sous revue. Ces examens, qui s'attachent aux résultats de chaque État membre, doivent être considérés séparément, conformément aux dispositions de l'article 140 du Traité.

La date limite pour les statistiques figurant dans le présent *Rapport sur la convergence* est le 15 mai 2014. Les données statistiques utilisées dans le cadre de l'application des critères de convergence ont été transmises par la Commission européenne (cf. la section 9 du chapitre 5 ainsi que les tableaux et graphiques), en collaboration avec la BCE en ce qui concerne les taux de change et 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 portent sur la période courant jusqu'en avril 2014, dernier mois pour lequel les données sur les IPCH étaient disponibles. S'agissant des données mensuelles relatives aux taux de change, la période considérée dans le présent *Rapport* s'arrête à avril 2014. Les données historiques se rapportant aux situations budgétaires couvrent la période allant jusqu'à 2013. Il est par ailleurs tenu compte des projections émanant de plusieurs sources, ainsi que du programme de convergence le plus récent de l'État membre concerné et de toute autre information jugée utile pour une analyse prospective du caractère durable de la convergence. Les prévisions du printemps 2014 de la Commission européenne et le *Rapport 2014 sur le mécanisme d'alerte*, pris en compte dans le présent *Rapport*, ont été

publiés le 2 mai 2014 et le 13 novembre 2013, respectivement. Le présent *Rapport* a été adopté par le Conseil général de la BCE le 2 juin 2014.

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

## Encadré 1

### ÉVOLUTION DES PRIX

#### 1 Dispositions du Traité

L'article 140, paragraphe 1, premier tiret, du Traité prévoit que le *Rapport sur la convergence* examine si un degré élevé de convergence durable a été réalisé, en analysant dans quelle mesure chaque État membre a satisfait au critère suivant :

« 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 premier du Protocole (n° 13) sur les critères de convergence visés à l'article 140 du Traité dispose :

« Le critère de stabilité des prix, visé à l'article 140, paragraphe 1, premier tiret, du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne signifie qu'un État membre a 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 entre les définitions nationales ».

#### 2 Application des dispositions du Traité

Dans le cadre du présent *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 la variation 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 le présent *Rapport* va de mai 2013 à avril 2014.

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 des taux d'inflation des trois États membres suivants : la Lettonie (0,1 %), le Portugal (0,3 %) et l'Irlande (0,3 %). Par conséquent, le taux moyen s'élève à 0,2 % et la valeur de référence obtenue en ajoutant 1,5 point de pourcentage est de 1,7 %.

Les taux d'inflation de la Grèce, de la Bulgarie et de Chypre ont été exclus du calcul de la valeur de référence. Les évolutions des prix dans ces pays au cours de la période de référence se sont traduites par un taux d'inflation moyen sur douze mois de, respectivement, -1,2 %, -0,8 % et -0,4% en avril 2014. Ces trois pays ont été considérés comme présentant un « caractère exceptionnel » et ne pouvant donc pas être pris en compte pour le calcul de la valeur de référence. Dans tous ces pays, les taux d'inflation ont été nettement inférieurs à ceux d'autres États membres comparables au cours de la période de référence et, dans tous ceux-ci, ce résultat découle de facteurs exceptionnels. La Grèce et Chypre traversent une récession extrêmement profonde, en raison de laquelle leurs évolutions des prix ont été freinées par un écart de production négatif exceptionnellement important. En ce qui concerne la Bulgarie, une accumulation de facteurs propres au pays a exercé d'importantes pressions à la baisse sur l'inflation. Parmi ces facteurs figurent des baisses substantielles des prix administrés – principalement liées aux prix de l'électricité – et des contributions fortement négatives des transports et des services de santé.

Il convient de noter qu'il a déjà été fait référence à la notion de « caractère exceptionnel » dans des *Rapports sur la convergence* précédents de la BCE (cf., par exemple, les *Rapports* 2010, 2012 et 2013) ainsi que dans des *Rapports sur la convergence* de l'IME. Conformément à ces rapports, un État membre fait figure d'exception lorsque deux conditions sont remplies : d'abord, son taux d'inflation moyen sur douze mois est nettement inférieur aux taux comparables d'autres États membres et ensuite, ses évolutions de prix ont été fortement influencées par des facteurs exceptionnels. L'identification de ces exceptions ne suit aucune approche mécanique. L'approche utilisée a été instaurée pour traiter de manière appropriée des distorsions potentielles significatives dans les évolutions en matière d'inflation des différents 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. la section 9 du chapitre 5). Le taux d'inflation moyen de la zone euro est indiqué à titre d'information dans la partie statistique du présent *Rapport*.

Pour permettre une analyse plus approfondie du caractère durable des évolutions des prix dans le pays examiné, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH au cours de la période de référence de douze mois allant de mai 2013 à avril 2014 est analysé à la lumière des résultats économiques de ce pays en termes de stabilité des prix au cours des dix années écoulées. À cet égard, on prend en considération l'orientation de la politique monétaire, en examinant en particulier si l'objectif prioritaire des autorités monétaires a été la réalisation et le maintien de la stabilité des prix, et 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 unitaires de main-d'œuvre et les prix à l'importation. Enfin, les tendances relevées pour d'autres indices de prix significatifs (tels que l'IPCH hors énergie et produits alimentaires non transformés, l'IPCH à taux de taxation constants, l'IPC

national, 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 pour les prochaines années, qui comprend les prévisions des grandes organisations internationales et des intervenants de marché, est présentée. En outre, les aspects institutionnels et 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 légales et leur application par la BCE, ainsi que des questions de procédure, sont exposées dans l'encadré 2.

## Encadré 2

### ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

#### 1 Dispositions du Traité et autres dispositions légales

L'article 140, paragraphe 1, deuxième tiret, du Traité prévoit que le *Rapport sur la convergence* examine si un degré élevé de convergence durable a été réalisé, en analysant dans quelle mesure chaque État membre a satisfait au critère suivant :

« 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 126, paragraphe 6 ».

L'article 2 du Protocole (n° 13) sur les critères de convergence visés à l'article 140 du Traité dispose :

« le critère de situation des finances publiques, visé à l'article 140, paragraphe 1, deuxième tiret, dudit traité, signifie qu'un État membre ne fait pas l'objet, au moment de l'examen, d'une décision du Conseil visée à l'article 126, paragraphe 6, dudit traité concernant l'existence d'un déficit excessif ».

L'article 126 décrit la procédure de déficit excessif. Selon l'article 126, paragraphes 2 et 3, la Commission européenne 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 concernant les déficits excessifs 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 concernant les déficits excessifs 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.

Le rapport de la Commission examine également si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement et tient compte de tous les autres facteurs pertinents, y compris la position économique et budgétaire à moyen terme de l'État membre. La Commission peut aussi établir un rapport si, en dépit du respect des exigences découlant des critères, 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 126, paragraphe 6, le Conseil de l'UE, statuant à la majorité qualifiée à l'exclusion de l'État membre concerné, sur proposition de la Commission et compte tenu des observations éventuelles de l'État membre concerné, décide, après une évaluation globale, s'il y a ou non un déficit excessif.

Les dispositions de l'article 126 du Traité sont clarifiées par ailleurs par le règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil<sup>1</sup>, qui, entre autres :

- confirme que les critères de la dette et du déficit sont à mettre sur un pied d'égalité, rendant le premier opérationnel, tout en autorisant une période de transition de trois ans. L'article 2 (1a) du règlement stipule que lorsqu'il est supérieur à la valeur de référence, le rapport entre la dette publique et le PIB est considéré comme diminuant suffisamment et s'approchant de la valeur de référence à un rythme satisfaisant si l'écart par rapport à la valeur de référence s'est réduit sur les trois années précédentes à un rythme moyen d'un vingtième par an, à titre de référence numérique fondée sur les changements survenus au cours des trois dernières années pour lesquelles les données sont disponibles. L'exigence concernant le critère de la dette est également considérée comme remplie si les prévisions budgétaires établies par la Commission indiquent que la réduction requise de l'écart est appelée à se produire au cours d'une période de trois ans définie. Lors de la mise en œuvre de la référence de réduction de la dette, il convient de tenir compte de l'influence du cycle sur le rythme de la réduction de la dette ;
- détaille les facteurs pertinents que la Commission doit prendre en considération lorsqu'elle établit un rapport en vertu de l'article 126, paragraphe 3, du Traité. Il identifie surtout une série de facteurs considérés comme pertinents dans l'évaluation des évolutions à moyen terme des situations économique, budgétaire et de la dette publique (cf. l'article 2 (3) du règlement et, ci-dessous, les détails de l'analyse de la BCE qui suit).

De surcroît, le traité intergouvernemental sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire (TSCG), qui repose sur les dispositions du pacte de stabilité et de croissance renforcé, a été signé le 2 mars 2012 par 25 États membres de l'UE (tous les États membres à l'exclusion du Royaume-Uni, de la République tchèque et de la Croatie) et est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013<sup>2</sup>. Le titre III

<sup>1</sup> Règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs, JO L 209, 02.08.1997, p. 6

<sup>2</sup> Le TSCG s'applique également aux États membres de l'UE faisant l'objet d'une dérogation qui l'ont ratifié à compter de la date de prise d'effet de la décision abrogeant cette dérogation ou à compter d'une date antérieure si l'État membre concerné fait état de son intention d'être lié à cette date, totalement ou partiellement, par les dispositions du TSCG.

(Pacte budgétaire) prévoit, entre autres, une règle budgétaire contraignante visant à garantir que le budget des administrations publiques est en équilibre ou en excédent. Cette règle est considérée comme respectée si le solde structurel annuel des administrations publiques correspond à l'objectif à moyen terme spécifique à chaque pays et s'il ne dépasse pas un déficit (en termes structurels) de 0,5 % du PIB. Si le rapport entre la dette publique et le PIB est sensiblement inférieur à 60 % du PIB et que les risques pour la soutenabilité à long terme des finances publiques sont faibles, l'objectif à moyen terme peut être fixé à un niveau de déficit structurel d'au maximum 1 % du PIB. Le TSCG contient également la règle basée sur la valeur de référence de réduction de la dette énoncée au règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil<sup>3</sup>. Les États membres de l'UE contractants doivent avoir transcrit dans leur constitution (ou toute loi équivalente supérieure à la loi établissant le budget annuel) les règles budgétaires énoncées de même qu'un mécanisme de correction automatique en cas de déviation par rapport à l'objectif budgétaire.

Le Traité instituant le mécanisme européen de stabilité (le Traité MES) dispose, dans son considérant 7, qu'en conséquence de son adhésion à la zone euro, un État membre de l'UE devrait devenir membre du MES avec les mêmes pleins droits et obligations que ceux des parties contractantes. L'article 44 définit la procédure de demande d'adhésion au MES<sup>4</sup>.

## 2 Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de l'examen de la convergence, la BCE émet un avis sur les évolutions budgétaires. S'agissant du caractère durable de la convergence, elle examine les principaux indicateurs relatifs aux évolutions budgétaires entre 2004 et 2013, 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. La BCE effectue une analyse de l'efficacité des cadres budgétaires nationaux, décrite à l'article 2 (3) (b) du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil et la directive 2011/85/UE du Conseil<sup>5</sup>. De plus, le taux de référence pour les dépenses, définie à l'article 9 (1) du règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil<sup>6</sup>, vise à garantir un financement satisfaisant de toute augmentation des dépenses. Elle prévoit entre autres que les États membres de l'UE qui n'ont pas encore atteint leur objectif budgétaire à moyen terme doivent faire en sorte que la croissance

<sup>3</sup> Règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs, JO L 306, 23.11.2011, p. 33

<sup>4</sup> Dans son avis CON/2012/73, la BCE observe que « l'article 44 du Traité MES dispose que ledit Traité sera ouvert aux autres États membres de l'UE au moment de leur demande d'adhésion. Ces "autres" États membres sont ceux qui n'avaient pas adopté l'euro au moment où le Traité MES a été signé. L'article 44 du Traité MES dispose également que l'État membre doit déposer sa demande d'adhésion au MES après l'adoption par le Conseil de l'Union européenne de la décision de mettre fin à la dérogation dont il bénéficie concernant la participation à l'euro conformément à l'article 140, paragraphe 2, du Traité. L'article 44 du Traité MES dispose également que, après l'approbation de la demande d'adhésion par le Conseil des gouverneurs du MES, les nouveaux membres adhèrent au MES au moment du dépôt des instruments d'adhésion auprès du dépositaire ». Les avis de la BCE peuvent être consultés sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>5</sup> Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres, JO L 306, 23.11.2011, p. 41

<sup>6</sup> Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques, JO L 209, 02.08.1997, p. 1

annuelle des dépenses primaires concernées n'excède pas un taux de référence à moyen terme pour la croissance potentielle du PIB, à moins que le dépassement de la norme soit compensé par des mesures discrétionnaires au niveau des recettes. En ce qui concerne l'article 126, 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 le pays est soumis à une telle procédure.

S'agissant de 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 à venir du ratio de dette. Pour les États membres de l'UE dont le ratio de dette dépasse la valeur de référence, la BCE fournit, à titre d'illustration, une analyse de soutenabilité de l'endettement, qui s'appuie également sur la valeur de référence fondée sur la réduction de la dette susvisée définie à l'article 2 (1a) du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil.

L'examen des évolutions budgétaires repose sur les données extraites des comptes nationaux, conformément au Système européen des comptes 1995 (cf. la section 9 du chapitre 5). La plupart des chiffres présentés dans le présent *Rapport* ont été communiqués par la Commission en avril 2014 et incluent les situations des finances publiques entre 2004 et 2013, ainsi que des projections de la Commission pour 2014.

S'agissant du caractère soutenable des évolutions des finances publiques, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2013, sont étudiés en tenant compte des résultats du pays examiné au cours des dix dernières années. Dans un premier temps, l'évolution du ratio de déficit est analysée. Il convient de garder à l'esprit que la variation annuelle du ratio de déficit d'un pays est généralement influencée par plusieurs éléments sous-jacents. Une distinction est fréquemment opérée entre les « facteurs conjoncturels », qui traduisent la réaction des déficits aux variations du cycle économique, d'une part, et les « 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 le présent *Rapport* ne sont pas nécessairement liés dans leur intégralité à une modification structurelle des situations budgétaires, car ils incluent des effets temporaires sur le solde budgétaire résultant de l'incidence de mesures de politique économique et de facteurs spéciaux. Il est dès lors particulièrement difficile d'évaluer comment les positions budgétaires structurelles ont évolué durant la crise, en raison de l'incertitude concernant le niveau et le taux de croissance de la production potentielle. Quant à d'autres indications budgétaires, les tendances passées en matière de dépenses et de recettes publiques sont aussi examinées de façon détaillée.

Dans un deuxième temps, l'évolution du ratio de la dette publique durant cette période est analysée, ainsi que les 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 l'ajustement

dette/déficit. Une telle approche peut permettre de mieux appréhender 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 fournir 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 dette/déficit. De plus, la structure de la dette publique est analysée sous l'angle, notamment, de la proportion et de l'évolution de la dette à court terme et 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 peut être mise en évidence.

Dans une vision prospective, les programmes budgétaires nationaux et les prévisions récentes de la Commission européenne pour 2014 sont pris en considération, de même que la stratégie budgétaire à moyen terme ressortant du programme de convergence. Cela inclut une évaluation de la réalisation projetée des objectifs budgétaires à moyen terme du pays, comme le prévoit le Pacte de stabilité et de croissance, ainsi que des prévisions relatives au ratio de dette basée sur les politiques budgétaires en vigueur. Enfin, les défis à long terme qui se posent à la viabilité des budgets publics, ainsi que les grands domaines qui devront faire l'objet d'un assainissement, sont mis en évidence, particulièrement ceux qui ont trait aux systèmes publics de retraite par répartition, compte tenu des évolutions démographiques, ainsi qu'aux engagements conditionnels des pouvoirs publics, en particulier ceux pris durant la crise économique et financière.

Conformément aux pratiques antérieures, l'analyse décrite ci-dessus couvre également la plupart des facteurs pertinents énoncés à l'article 2 (3) du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil, comme le détaille l'encadré 2.

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

### Encadré 3

## ÉVOLUTIONS DU TAUX DE CHANGE

### 1 Dispositions du Traité

L'article 140, paragraphe 1, troisième tiret, du Traité prévoit que le *Rapport sur la convergence* examine si un degré élevé de convergence durable a été réalisé, en analysant dans quelle mesure chaque État membre a satisfait au critère suivant :

« 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 l'euro ».

L'article 3 du Protocole (n° 13) sur les critères de convergence visés à l'article 140, paragraphe 1, du Traité dispose :

« Le critère de participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, visé à l'article 140, paragraphe 1, troisième tiret, dudit 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 précédant l'examen. Notamment, l'État membre n'a pas dévalué de sa propre initiative le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à l'euro 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 de périodes de participation plus courtes, les évolutions du taux de change sont décrites au cours d'une période de référence de deux ans.

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'ampleur de la marge de fluctuation autorisée dans le cadre du 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 de l'euro par rapport aux cours pivots du MCE II ; b) en utilisant des indicateurs tels que la volatilité du taux de change vis-à-vis de l'euro et sa tendance, ainsi que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro de même que leur évolution ; c) en prenant en considération le rôle des interventions effectuées sur les marchés de change ; et d) en prenant en considération le rôle des programmes d'aide financière au niveau international dans la stabilisation de la monnaie.

La période de référence retenue dans le présent *Rapport* s'étend du 16 mai 2012 au 15 mai 2014. Tous les taux de change bilatéraux utilisés sont les taux de référence officiels de la BCE (cf. la section 9 du chapitre 5).

Outre la participation au MCE II et l'évolution du taux de change nominal par rapport à l'euro au cours de la période sous revue, les éléments pertinents concernant le caractère soutenable du taux de change actuel sont brièvement examinés. Cette analyse se fonde sur l'évolution des taux de change bilatéral et effectif, des parts de marché à l'exportation ainsi que du compte courant, du compte de capital et du compte financier de la balance des paiements. L'évolution de la dette extérieure brute et de la position extérieure globale nette du pays à plus long terme est également examinée. La section relative aux évolutions du taux de change tient également compte de mesures du degré d'intégration d'un pays à la zone euro. Cet aspect est évalué en termes d'intégration tant du commerce extérieur (importations et exportations) que financière. Enfin, la section relative aux évolutions du taux de change mentionne, le cas échéant, si le pays examiné a bénéficié ou non de la fourniture de liquidités de banque centrale ou d'un soutien à la balance des paiements, sur une base soit bilatérale, soit multilatérale avec la participation du FMI et/ou de l'UE. L'aide tant effective que préventive est prise en considération. Cette dernière inclut également l'accès au financement de précaution sous la forme, par exemple, de lignes de crédit flexible du FMI.

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

#### **Encadré 4**

### **ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME**

#### **1 Dispositions du Traité**

L'article 140, paragraphe 1, quatrième tiret, du Traité prévoit que le *Rapport sur la convergence* examine si un degré élevé de convergence durable a été réalisé, en analysant dans quelle mesure chaque État membre a satisfait au critère suivant :

« le caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre faisant l'objet d'une dérogation et de sa participation au mécanisme de change, qui se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme ».

L'article 4 du Protocole (n° 13) sur les critères de convergence visés à l'article 140 du Traité dispose :

« Le critère de convergence des taux d'intérêt, visé à l'article 140, paragraphe 1, quatrième tiret, dudit Traité, signifie qu'au cours d'une période d'un an précédant l'examen, un État membre a eu 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 du présent *Rapport*, la BCE applique les dispositions du Traité de la manière suivante :

Premièrement, en ce qui concerne le « taux d'intérêt nominal moyen à long terme » observé au cours d'une « période d'un an précédant l'examen », il 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 mai 2013 à avril 2014.

Deuxièmement, la notion relative aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisée pour la définition de la valeur de référence, a été appliquée en utilisant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois mêmes États membres 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 des trois pays ayant présenté les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix étaient de 3,3 % (Lettonie), de 3,5 % (Irlande) et de 5,8 % (Portugal). Dès lors, le taux d'intérêt moyen est de 4,2 % et la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage s'élève à 6,2 %. Les taux d'intérêt ont été calculés sur la base des taux d'intérêt à long terme harmonisés disponibles, qui ont été élaborés en vue d'évaluer la convergence (cf. la section 9 du chapitre 5).

Comme mentionné ci-dessus, le Traité fait explicitement référence au fait que le « caractère durable de la convergence » 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 mai 2013 à avril 2014 sont analysées dans le contexte de l'évolution des taux à long terme durant les dix dernières années (ou la période pour laquelle des données sont disponibles) et des principaux facteurs explicatifs des écarts constatés par rapport aux taux d'intérêt moyens à long terme relevés dans la zone euro. Au cours de la période de référence, les taux d'intérêt moyens à long terme observés dans la zone euro ont partiellement reflété les primes de risque élevées spécifiques à plusieurs pays de la zone euro. Dès lors, le rendement des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA (c'est-à-dire le rendement à long terme de la courbe des rendements AAA de la zone euro, qui comprend les pays de la zone euro notés AAA) est également utilisé à titre de comparaison. Dans le contexte de cette analyse, le *Rapport* fournit également des informations concernant la

taille et l'évolution du marché financier. Celles-ci reposent sur trois indicateurs (l'encours des titres de créance émis par des sociétés, la capitalisation boursière et les prêts consentis au secteur privé par les établissements de crédit nationaux), qui, pris conjointement, permettent d'évaluer l'ampleur des marchés financiers.

Enfin, l'article 140, paragraphe 1, du Traité requiert que le *Rapport* tienne compte de plusieurs autres facteurs pertinents (cf. encadré 5). À cet égard, conformément à l'article 121, paragraphe 6, du Traité, un cadre de gouvernance économique renforcé est entré en vigueur le 13 décembre 2011, afin d'assurer une coordination plus étroite des politiques économiques et une convergence soutenue des performances économiques des États membres de l'UE. L'encadré 5 ci-dessous rappelle brièvement ces dispositions législatives et la manière dont les facteurs supplémentaires susmentionnés interviennent dans l'évaluation de la convergence menée par la BCE.

## Encadré 5

### AUTRES FACTEURS PERTINENTS

#### 1 Traité et autres dispositions légales

L'article 140, paragraphe 1, du Traité prévoit que : « les rapports de la Commission et de la Banque centrale européenne tiennent également compte des résultats de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution des balances des paiements courants, et d'un examen de l'évolution des coûts unitaires de main-d'œuvre et d'autres indices de prix ».

À cet égard, la BCE prend en considération l'ensemble des dispositions législatives sur la gouvernance économique de l'UE, qui est entré en vigueur le 13 décembre 2011. En s'appuyant sur les dispositions du Traité découlant de l'article 121, paragraphe 6, le Parlement européen et le Conseil européen ont adopté des règles détaillées relatives à la procédure de surveillance multilatérale visée à l'article 121, paragraphes 3 et 4, du Traité. Ces règles ont été adoptées « afin d'assurer une coordination plus étroite des politiques économiques et une convergence soutenue des résultats économiques des États membres » (article 121, paragraphe 3), car « il convient de tirer les leçons de l'expérience acquise au cours des dix premières années de fonctionnement de l'Union économique et monétaire notamment pour améliorer la gouvernance économique dans l'Union, qui devrait reposer sur une adhésion nationale plus forte »<sup>7</sup>. Le nouveau paquet législatif prévoit un cadre de surveillance renforcée (la procédure concernant les déficits macroéconomiques ou PDM) visant à prévenir les déséquilibres macroéconomiques excessifs et à aider les États membres de l'UE dont les chiffres sont en divergence à établir des plans de mesures correctives avant que ces divergences ne prennent un caractère durable. La PDM, présentant des volets tant préventif que correctif, s'applique à tous les États membres de l'UE, à l'exception de ceux qui, bénéficiant d'un programme d'aide internationale, font déjà l'objet d'une surveillance renforcée au titre de la conditionnalité. La PDM prévoit un

<sup>7</sup> Cf. le considérant n° 2 du règlement (UE) n° 1176/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques

mécanisme d'alerte permettant la détection précoce des déséquilibres, en se fondant sur un tableau de bord transparent comportant des indicateurs assortis de seuils d'alerte et destiné à tous les États membres de l'UE, conjugué à une analyse économique approfondie. Cette analyse devrait prendre en compte, entre autres, la convergence nominale et la convergence réelle, tant au sein de la zone euro qu'à l'extérieur de celle-ci<sup>8</sup>. Lors de l'évaluation des déséquilibres macroéconomiques, cette procédure devrait tenir dûment compte de leur gravité et de leurs éventuelles répercussions économiques et financières négatives qui accroissent la vulnérabilité de l'économie de l'UE et constituent une menace pour le bon fonctionnement de l'UEM<sup>9</sup>.

## 2 Application des dispositions du Traité

Conformément aux pratiques antérieures, les facteurs supplémentaires visés à l'article 140, paragraphe 1, du Traité sont passés en revue pour chaque pays au chapitre 5, dans les sections traitant des critères individuels décrits dans les encadrés 1 à 4. Pour ce qui est des éléments de la PDM, la plupart des indicateurs macroéconomiques ont été précédemment abordés dans ce *Rapport* (certains présentant des définitions statistiques différentes), dans le cadre de toute une série d'autres indicateurs économiques rétrospectifs et prospectifs jugés utiles pour un examen plus approfondi du caractère durable de la convergence, en vertu de l'article 140 du Traité. Dans un souci d'exhaustivité, le chapitre 3 présente les indicateurs du tableau de bord (notamment en ce qui concerne les seuils d'alerte) pour tous les pays examinés dans ce *Rapport*, garantissant ainsi l'apport de toutes les informations disponibles pertinentes pour la détection des déséquilibres macroéconomiques susceptibles d'entraver la réalisation d'un degré élevé de convergence durable, comme le stipule l'article 140, paragraphe 1, du Traité. En particulier, les États membres de l'UE faisant l'objet d'une dérogation qui sont soumis à une procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques excessifs peuvent difficilement être considérés comme ayant réalisé un degré élevé de convergence durable, comme le stipule l'article 140, paragraphe 1, du Traité.

---

<sup>8</sup> Cf. l'article 4 (4) du règlement (UE) n° 1176/2011

<sup>9</sup> Cf. le considérant n° 17 du règlement (UE) n° 1176/2011

## **2.2 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LES TRAITÉS**

### **2.2.1 INTRODUCTION**

L'article 140 (1) du Traité fait obligation à la BCE (et à la Commission européenne) de faire rapport au Conseil, au moins une fois tous les deux ans ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation, sur les progrès réalisés par les États membres bénéficiant d'une dérogation dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire. Ces rapports doivent comporter un examen de la compatibilité de la législation nationale de chaque État membre bénéficiant d'une dérogation, y compris les statuts de sa BCN, avec les articles 130 et 131 du Traité et les articles pertinents des Statuts. Cette obligation imposée par le Traité aux États membres bénéficiant d'une dérogation est également appelée « convergence juridique ». Lors de l'évaluation de cette dernière, la BCE ne se limite pas à une évaluation formelle du respect de la lettre de la législation nationale, elle peut aussi examiner si la mise en œuvre des dispositions concernées est conforme à l'esprit des Traités et des Statuts. La BCE est particulièrement préoccupée par tout signe de pression sur les organes de décision de la BCN de tout État membre qui serait incompatible avec l'esprit du Traité en matière d'indépendance de la banque centrale. La BCE perçoit bien la nécessité d'un fonctionnement harmonieux et continu des organes de décision des BCN. À cet égard, les autorités compétentes de chaque État membre se doivent, en particulier, de prendre les mesures qui s'imposent pour veiller à ce qu'un successeur soit rapidement désigné lorsque le mandat d'un membre d'un organe de décision d'une BCN se libère<sup>10</sup>. La BCE surveillera attentivement toutes les évolutions avant de rendre une appréciation finale positive concluant que la législation nationale d'un État membre est compatible avec le Traité et les Statuts.

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

La Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède, dont la législation nationale est examinée dans le présent *Rapport*, ont le statut d'État membre faisant l'objet d'une dérogation, c'est-à-dire qu'ils n'ont pas

<sup>10</sup> Avis CON/2010/37 et CON/2010/91.

encore adopté l'euro. La Suède a obtenu le statut d'État membre bénéficiant d'une dérogation par décision du Conseil en mai 1998<sup>11</sup>. S'agissant des autres États membres, les articles 4<sup>12</sup> et 5<sup>13</sup> des Actes relatifs aux conditions d'adhésion à l'Union européenne disposent que chacun de ces 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 139 du Traité. Le présent rapport ne traite ni du Danemark ni du Royaume-Uni qui sont des États membres bénéficiant d'un statut spécial et qui n'ont pas encore adopté l'euro.

Le protocole (n° 16) sur certaines dispositions relatives au Danemark, annexé aux Traités, prévoit que, compte tenu de la notification faite au Conseil par le gouvernement danois le 3 novembre 1993, le Danemark bénéficie d'une dérogation, et que la procédure prévue pour mettre fin à la dérogation n'est entamée qu'à la demande du Danemark. Étant donné que l'article 130 du Traité s'applique au Danemark, la Danmarks Nationalbank doit satisfaire aux exigences d'indépendance de banque centrale. Dans son Rapport sur la convergence de 1998, l'IME concluait qu'il était satisfait à cette exigence. En raison du statut particulier du Danemark, sa convergence n'a pas fait l'objet d'une évaluation depuis 1998. Tant que le Danemark ne notifie pas au Conseil son intention d'adopter l'euro, il n'est pas nécessaire que la Danmarks Nationalbank soit intégrée juridiquement dans l'Eurosystème et que la législation danoise soit adaptée.

Conformément au protocole (n° 15) sur certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, annexé aux Traités, le Royaume-Uni n'est pas

---

<sup>11</sup> Décision 98/317/CE du Conseil du 3 mai 1998 conformément à l'article 109J, paragraphe 4, du traité (JO L 139 du 11.5.1998, p.30). Note : le titre de la décision 98/317/CE se réfère au traité instituant la Communauté européenne (avant la renumérotation des articles de ce traité, conformément à l'article 12 du traité d'Amsterdam) ; cette disposition a été abrogée par le traité de Lisbonne.

<sup>12</sup> Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne 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, et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 236 du 23.9.2003, p. 33).

<sup>13</sup> Pour la Bulgarie et la Roumanie, cf. article 5 de l'Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République de Bulgarie et de la Roumanie et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 157 du 21.6.2005, p. 203). Pour la Croatie, voir article 5 de l'Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République de Croatie et aux adaptations du traité sur l'Union européenne, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et du traité instituant la Communauté européenne de l'énergie atomique (JO L 112 du 24.4.2012, p 21°).

tenu d'adopter l'euro à moins qu'il ne 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 l'euro au 1<sup>er</sup> janvier 1999 et sa position n'a pas changé. Suite à cette notification, certaines dispositions du Traité (notamment les articles 130 et 131) et des Statuts ne s'appliquent pas au Royaume-Uni. En conséquence, il n'y a pas actuellement d'obligation juridique de garantir la conformité de la législation nationale (y compris le statut de la Bank of England) au Traité et aux Statuts.

L'évaluation de la convergence juridique vise à permettre au Conseil de déterminer plus aisément quels États membres remplissent leurs « obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire » (article 140 (1) du Traité). Ces conditions ont notamment trait, dans le domaine juridique, à l'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<sup>14</sup>.

La compatibilité de la législation nationale est examinée au regard de la législation adoptée avant le 20 mars 2014.

### **2.2.2 CHAMP DES ADAPTATIONS**

#### **2.2.2.1 DOMAINES NÉCESSITANT DES ADAPTATIONS**

Afin de recenser les domaines où une adaptation de la législation nationale est nécessaire, les points suivants sont examinés :

---

<sup>14</sup> À savoir : les *Rapports sur la convergence* de juin 2013 (sur la Lettonie) et de mai 2012 (pour la Bulgarie, la République tchèque, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède), de mai 2010 (pour la Bulgarie, la République tchèque, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Slovaquie et la Suède), de mai 2008 (pour la Bulgarie, la République tchèque, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède), de mai 2007 (pour Chypre et Malte), de décembre 2006 (pour la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lettonie, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et la Suède), de mai 2006 (pour la Lituanie et la Slovaquie), d'octobre 2004 (pour la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et la Suède), de mai 2002 (pour la Suède) et d'avril 2000 (pour la Grèce et la Suède), et le *Rapport sur la convergence* publié par l'IME en mars 1998.

- la compatibilité avec les dispositions relatives à l'indépendance des BCN figurant dans le Traité (article 130) et dans les Statuts (articles 7 et 14.2), ainsi qu'avec les dispositions relatives à la confidentialité (article 37 des Statuts) ;
- la compatibilité avec les interdictions relatives au financement monétaire (article 123 du Traité) et à l'accès privilégié (article 124 du Traité) et la compatibilité avec l'orthographe unique de l'euro exigée par le droit de l'Union ;  
et
- l'intégration juridique des BCN dans l'Eurosystème (notamment au regard des articles 12.1 et 14.3 des Statuts).

#### **2.2.2.2 « COMPATIBILITÉ » OU « HARMONISATION »**

En vertu de l'article 131 du Traité, la législation nationale doit être « compatible » avec les Traités et les Statuts, toute incompatibilité devant par conséquent être supprimée. Ni la primauté des Traités et des Statuts sur la législation nationale, ni la nature de l'incompatibilité ne portent préjudice à la nécessité du respect de 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 dans la mesure où elles ne portent pas atteinte à la compétence exclusive de l'Union dans le domaine monétaire. De fait, l'article 14.4 des Statuts autorise les BCN à exercer d'autres fonctions que celles qui sont spécifiées par les Statuts, dans la mesure où elles 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 les Traités et les Statuts et d'assurer le degré nécessaire d'intégration des BCN dans le 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 ne suffit donc pas de faire fond uniquement sur la primauté du droit de l'Union sur la législation nationale pour réaliser cet objectif.

L'obligation mentionnée à l'article 131 du Traité s'applique seulement aux incompatibilités avec les dispositions des Traités et des Statuts. Cependant, toute législation nationale incompatible avec le droit dérivé de l'Union européenne doit être mise en conformité avec ce dernier. La primauté du droit de l'Union est sans incidence sur l'impératif d'adapter la législation nationale. Cette obligation d'ordre général découle non seulement de l'article 131 du Traité, mais aussi de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne<sup>15</sup>.

Les Traités et les Statuts ne précisent pas la forme que doit revêtir l'adaptation de la législation nationale. Cet objectif peut être réalisé par des références aux Traités et aux Statuts, ou par l'incorporation de dispositions de ces textes accompagnées de l'indication de leur source, ou par simple suppression des dispositions incompatibles, ou encore par panachage de ces différentes méthodes.

De plus, notamment en vue de parvenir à la compatibilité de la législation nationale avec les Traités et les Statuts et de la maintenir, la BCE doit être consultée par les institutions de l'Union et par les États membres sur tout projet de dispositions législatives dans les domaines relevant de sa compétence, conformément aux articles 127 (4) et 282 (5) du Traité et à l'article 4 des Statuts. La décision 98/415/CE du Conseil du 29 juin 1998 sur la consultation de la Banque centrale européenne par les autorités nationales concernant les projets de dispositions législatives<sup>16</sup> invite expressément les États membres à prendre les mesures nécessaires pour assurer le respect de cette obligation.

### **2.2.3 INDÉPENDANCE DES BCN**

S'agissant de l'indépendance des banques centrales et de la confidentialité, la législation nationale des États membres qui ont adhéré à l'Union en 2004, 2007 ou 2013 a dû être adaptée en vue de satisfaire aux dispositions correspondantes du Traité et des Statuts et d'entrer en vigueur respectivement les 1<sup>er</sup> mai 2004, 1<sup>er</sup> janvier 2007 et 1<sup>er</sup> juillet 2013. La Suède avait été tenue de mettre en application les adaptations nécessaires pour la date de mise en place du SEBC, le 1<sup>er</sup> juin 1998.

---

<sup>15</sup> Voir, notamment, arrêt de la Cour du 4 avril 1974, Commission des Communautés européennes / République française (167-73, Rec.p.359) (Code du travail maritime).

<sup>16</sup> JO L 189 du 3.7.1998, p. 42.

## **INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES**

En novembre 1995, l'IME a dressé une liste des caractéristiques du concept d'indépendance des banques centrales (traitées ensuite 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, les avis adoptés par la BCE ont permis d'affiner l'analyse de ces aspects de l'indépendance des banques centrales. Ceux-ci constituent la base de l'évaluation du degré de convergence entre la législation nationale des États membres faisant l'objet d'une dérogation, d'une part, et les Traités et les Statuts, d'autre part.

### **INDÉPENDANCE FONCTIONNELLE**

L'indépendance des banques centrales n'est pas une fin en soi, mais elle est essentielle pour atteindre un objectif qui doit être clairement établi et prendre le pas sur tout autre. L'indépendance fonctionnelle requiert que l'objectif principal de chaque BCN soit défini de façon claire et dans un souci de sécurité juridique, et qu'il soit pleinement conforme à l'objectif principal de stabilité des prix établi par le Traité. Elle est assurée en dotant les BCN des moyens et des instruments nécessaires à la réalisation de cet objectif, indépendamment de toute autre autorité. L'exigence d'indépendance des banques centrales inscrite dans le Traité reflète 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 des banques centrales est parfaitement compatible avec le fait qu'elles soient tenues comptables de leurs décisions, ce qui est essentiel pour renforcer la confiance dans leur statut d'indépendance. Ce principe implique la transparence et le dialogue avec les tiers.

En ce qui concerne le calendrier, le Traité ne précise pas la date à laquelle les BCN des États membres faisant l'objet d'une dérogation doivent satisfaire à l'objectif principal de stabilité des prix défini aux articles 127 (1) et 282 (2) du Traité et à l'article 2 des Statuts. Pour les États membres qui ont adhéré à l'Union après la date de l'introduction de l'euro, la question portait sur le point de savoir si l'obligation devait s'appliquer à partir de la date d'adhésion ou à compter de leur adoption de l'euro. Si l'article 127 (1) du Traité ne concerne pas les États membres bénéficiant d'une dérogation (cf. l'article 139 (2) (c) du

Traité), l'article 2 des Statuts s'applique à ces États membres (cf. l'article 42.1 des Statuts). La BCE considère que l'obligation pour les BCN de se fixer la stabilité des prix comme objectif principal s'applique à partir du 1<sup>er</sup> juin 1998 dans le cas de la Suède et à partir des 1<sup>er</sup> mai 2004, 1<sup>er</sup> janvier 2007 et 1<sup>er</sup> juillet 2013 pour les États membres ayant adhéré à l'Union à ces dates. Cette position se fonde sur le fait que l'un des principes directeurs de l'Union, à savoir la stabilité des prix (article 119 du Traité), s'applique également aux États membres faisant l'objet d'une dérogation. Elle s'appuie aussi sur l'objectif du Traité selon lequel tous les États membres doivent rechercher la convergence macroéconomique, y compris la stabilité des prix, ce qui motive les rapports réguliers de la BCE et de la Commission européenne. Cette conclusion est en outre fondée sur la logique sous-jacente de l'indépendance 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* sont fondées sur ces conclusions pour ce qui est du calendrier de l'obligation faite aux BCN des États membres bénéficiant d'une dérogation de se fixer la stabilité des prix comme objectif principal.

### **INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE**

Le principe d'indépendance institutionnelle est expressément visé à l'article 130 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 de l'Union, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. De plus, ils interdisent aux institutions, organes ou organismes de l'Union et aux gouvernements des États membres de chercher à influencer les membres des organes de décision des BCN dont les décisions peuvent peser sur l'accomplissement par les BCN de leurs missions liées au SEBC. Si la législation nationale reflète l'article 130 du Traité et l'article 7 des Statuts, elle doit traduire ces deux interdictions et ne pas limiter le champ de leur application<sup>17</sup>.

Que la BCN soit propriété de l'État, organisme spécial de droit public ou simplement société anonyme, le risque existe que celui qui la détient influe, en sa qualité de propriétaire, sur le processus de décision concernant les missions relatives au SEBC. Cette influence, qu'elle s'exerce par les droits des actionnaires ou autrement, peut entamer l'indépendance de la BCN et doit donc être limitée par la loi.

---

<sup>17</sup> Avis CON/2011/104.

### **Interdiction de donner des instructions**

Tout droit accordé à un tiers de donner des instructions aux BCN, à leurs organes de décision ou à leurs membres est incompatible avec le Traité et les Statuts dans les domaines touchant aux missions du SEBC.

Toute participation d'une BCN dans l'application de mesures visant à renforcer la stabilité financière doit être compatible avec le Traité, c'est-à-dire que les fonctions des BCN doivent être exercées d'une manière entièrement compatible avec leur indépendance fonctionnelle, institutionnelle et financière, qui est destinée à sauvegarder la bonne exécution de leurs missions en vertu du Traité et des Statuts<sup>18</sup>. Dans la mesure où la législation nationale confère à la BCN un rôle qui va au-delà des fonctions consultatives et l'oblige à assumer des tâches additionnelles, il convient de s'assurer que celles-ci ne portent pas préjudice à sa capacité d'accomplir ses missions liées au SEBC d'un point de vue opérationnel et financier<sup>19</sup>. De plus, l'intégration de représentants des BCN au sein des organes collégiaux de contrôle et de décision ou d'autres autorités impliquerait d'accorder toute l'attention nécessaire à la protection de l'indépendance personnelle des membres des organes de décision de la BCN<sup>20</sup>.

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

Tout droit accordé à un tiers d'approuver, de suspendre, d'annuler ou de différer les décisions des BCN est incompatible avec le Traité et les Statuts pour les domaines intéressant les missions du SEBC.

---

<sup>18</sup> Avis CON/2010/31.

<sup>19</sup> Avis CON/2009/93.

<sup>20</sup> Avis CON/2010/94.

### **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 liées 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 le gouverneur d'une BCN, de suspendre la mise en œuvre d'une décision adoptée par les organes de décision du SEBC ou des BCN pour des raisons juridiques et de la 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 sur une décision de la BCN met à la disposition de tiers un mécanisme formel leur permettant d'influencer 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 à confronter des opinions, est compatible avec l'indépendance des banques centrales sous réserve que :

- cette situation ne porte pas atteinte à l'indépendance des membres des organes de décision des BCN ;
- le statut spécial des gouverneurs agissant en qualité de membres des organes de décision de la BCE soit pleinement respecté ; et
- 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 ce pouvoir 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 des BCN sont membres du Conseil général de la BCE et seront membres du Conseil des gouverneurs lors de l'adoption de l'euro par leurs États membres. 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 de l'Union européenne. Les statuts de la BCN doivent se conformer à ces dispositions comme indiqué ci-après.

L'article 130 du Traité interdit aux gouvernements nationaux et à tout autre organe d'influencer les membres des organes de décision des BCN dans l'accomplissement de leurs missions. En particulier, les États membres ne peuvent pas chercher à influencer les membres des organes de décision de la BCN en amendant la législation nationale concernant leur rémunération, laquelle, par principe, ne s'appliquera qu'aux futures nominations<sup>21</sup>.

### **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 pas de fixer une durée plus longue à l'exercice de ses fonctions, tandis qu'une durée indéterminée ne nécessite pas de modification des statuts de la BCN, pour autant que les motifs de révocation soient conformes à l'article 14.2 des Statuts. La législation nationale fixant un âge de départ obligatoire à la retraite doit, si elle s'applique à un gouverneur,

<sup>21</sup> Voir, par exemple, les avis CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 et CON/2011/106.

veiller à ce que l'âge de départ à la retraite n'interrompe pas la durée minimale du mandat prévue à l'article 14.2 des Statuts, qui prévaut sur tout âge de départ obligatoire à la retraite<sup>22</sup>. Lorsque les statuts de la BCN sont modifiés, il convient que la loi portant modification des statuts protège la sécurité du mandat du gouverneur et des autres membres des organes de décision participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC.

### **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 visées 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 faire référence à l'article 14.2 des Statuts, soit incorporer ses dispositions en faisant référence à leur origine, soit supprimer toute incompatibilité avec les motifs de révocation prévus à l'article 14.2, soit ne pas en faire état, l'article 14.2 étant directement applicable. Une fois élu ou nommé, le gouverneur ne peut être révoqué dans des conditions autres que celles visées à l'article 14.2 des Statuts, même s'il n'a pas encore pris ses fonctions.

### **Sécurité du mandat et motifs de révocation des membres des organes de décision des BCN, autres que les gouverneurs, participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC**

L'indépendance personnelle pourrait être compromise si les mêmes règles qui régissent la sécurité du mandat et les motifs de révocation des gouverneurs ne s'appliquaient pas également aux autres membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC<sup>23</sup>. 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, et l'article 130 du Traité ainsi que l'article 7 des Statuts font référence aux membres des organes de décision des BCN et non 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 ceux-ci contribuent à l'exercice des missions liées au SEBC.

---

<sup>22</sup> Avis CON/2012/89.

<sup>23</sup> Les principaux avis de la BCE dans ce domaine sont les suivants: CON/2004/35 ; CON/2005/26 ; CON/2006/32, CON/2006/44 et l'avis CON/2007/6.

### **Droit de contrôle juridictionnel**

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

L'article 14.2 des Statuts stipule qu'un gouverneur de BCN ayant été relevé de ses fonctions dispose d'un droit de recours auprès de la Cour de justice de l'Union européenne. La législation nationale doit, soit faire référence aux Statuts, soit rester muette quant au droit de recours auprès de la Cour de justice de l'Union européenne, l'article 14.2 étant directement applicable.

La législation nationale doit également prévoir l'exercice du contrôle juridictionnel par les tribunaux nationaux d'une décision de révocation de tout autre 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. Bien que l'on puisse considérer qu'un tel droit de contrôle relève du droit commun, il pourrait être souhaitable, pour des raisons de sécurité juridique, de le prévoir spécifiquement.

### **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 participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC vis-à-vis de leurs BCN respectives (ainsi qu'aux gouverneurs vis-à-vis de la BCE) et toute autre fonction pouvant être exercée par les membres de ces organes de décision qui pourrait mettre en péril leur indépendance personnelle. Par principe, l'appartenance à un organe de décision prenant part à l'accomplissement de missions liées au SEBC est incompatible avec l'exercice d'autres fonctions qui risqueraient de créer un conflit d'intérêts. En particulier, les membres de ces organes de décision ne peuvent exercer une fonction ou avoir un intérêt susceptible d'influencer leurs activités, que ce soit par l'exercice d'une fonction au sein des instances exécutives ou législatives de l'État, des administrations régionales ou locales, ou par la participation à l'activité d'une entreprise commerciale. Il convient tout

particulièrement d'éviter les conflits d'intérêts potentiels dans le chef des 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 liées au SEBC qu'elle doit accomplir conformément au Traité et aux Statuts).

Les États membres ne doivent pas mettre leur BCN en situation d'insuffisance de ressources financières pour l'accomplissement de leurs missions liées au SEBC ou à l'Eurosystème. Il convient de noter que les articles 28.1 et 30.4 des Statuts disposent que la BCE peut appeler les BCN à augmenter le capital de la BCE et à effectuer des transferts supplémentaires d'avoirs de réserve de change<sup>24</sup>. De plus, l'article 33.2 des Statuts<sup>25</sup> stipule qu'en cas de perte encourue par la BCE ne pouvant être intégralement couverte par le fonds de réserve général, le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider d'imputer la perte résiduelle au revenu monétaire de l'exercice financier concerné au *pro rata* et jusqu'à concurrence des montants alloués aux BCN. Le principe d'indépendance financière implique 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 liées au SEBC mais également ses missions nationales (le financement de sa gestion et de ses propres opérations, par exemple).

Pour toutes les raisons évoquées ci-avant, l'indépendance financière implique également que la BCN soit suffisamment capitalisée. En particulier, il convient d'éviter toute situation dans laquelle le capital de la BCN serait inférieur au niveau de son capital statutaire, voire négatif, pendant une période prolongée, y compris dans le cas où les pertes dépassant le niveau du capital et les réserves sont reportées. Pareille situation

<sup>24</sup> L'article 30.4 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

<sup>25</sup> L'article 33.2 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

pourrait nuire à la capacité de la BCN d'exercer non seulement ses missions liées au SEBC mais également ses missions nationales. Elle pourrait en outre entacher la crédibilité de la politique monétaire de l'Eurosystème. Aussi, dans l'éventualité où le capital de la BCN deviendrait inférieur à son capital statutaire, voire négatif, l'État membre concerné serait tenu de pourvoir la BCN des fonds nécessaires (de telle sorte que son capital soit au moins égal à son capital statutaire) dans un délai raisonnable afin de respecter le principe d'indépendance financière. S'agissant de la BCE, cette question a été jugée pertinente par le Conseil, qui a adopté le règlement (CE) n° 1009/2000 du 8 mai 2000 relatif aux augmentations de capital de la Banque centrale européenne<sup>26</sup>. Ce dernier a habilité le Conseil des gouverneurs à décider une augmentation du capital de la BCE en vue de garantir que celle-ci soit suffisamment capitalisée pour assurer ses missions<sup>27</sup>; les BCN devraient être à même financièrement de répondre à une telle décision de la BCE.

Le concept d'indépendance financière doit 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 sur les plans tant opérationnel, en termes d'effectifs, que financier, en termes de ressources financières appropriées, de remplir sa mission. Les aspects de l'indépendance financière présentés ci-après sont particulièrement pertinents dans ce contexte<sup>28</sup>. Il s'agit des caractéristiques de l'indépendance financière au regard desquelles la BCN présente la plus forte vulnérabilité face aux influences extérieures.

### **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 prévoie 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 liées au SEBC.

---

<sup>26</sup> JO L 115 du 16.5.2000, p. 1.

<sup>27</sup> Décision BCE/2010/26 du 13 décembre 2010 concernant l'augmentation du capital de la BCE (JO L 11 du 15.1.2011, p. 53).

<sup>28</sup> Les principaux avis de la BCE dans ce domaine sont les suivants : CON/2002/16 ; CON/2003/22 ; CON/2003/27 ; CON/2004/1 ; CON/2006/38 ; CON/2006/47 ; CON/2007/8 ; CON/2008/13 ; CON/2008/68 et CON/2009/32.

## 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. Si, au contraire, ces règles sont définies par des tiers, elles doivent tout au moins tenir compte des propositions 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, le gouvernement ou le Parlement). Les organes de décision de la BCN doivent être en mesure de décider du calcul des bénéfices 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 analogue chargée de contrôler l'utilisation des deniers publics, la portée du contrôle doit être définie clairement par le cadre juridique, sans préjudice des activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants de la BCN<sup>29</sup>. De plus, conformément au principe de l'indépendance institutionnelle, elle doit également respecter l'interdiction de donner des instructions à une BCN et à ses organes de décision et ne doit pas interférer avec les missions de la BCN relatives au SEBC<sup>30</sup>. 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, les décisions relatives à la répartition des bénéfices doivent être prises par les organes de décision de la BCN en se fondant sur des considérations d'ordre professionnel et ne doivent pas être laissées à la discrétion de tiers, à moins qu'une clause de sauvegarde n'établisse explicitement que ce pouvoir discrétionnaire sera exercé sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement par la BCN de ses missions liées au SEBC ainsi que ses missions nationales.

---

<sup>29</sup> Pour de plus amples informations sur les activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants des BCN, voir l'article 27.1 des Statuts.

<sup>30</sup> Avis CON/2011/9 et CON/2011/53.

Les bénéfices ne peuvent être versés au budget de l'État qu'une fois que toutes les pertes accumulées au cours des années précédentes ont été couvertes<sup>31</sup> et que toutes les provisions financières jugées utiles afin de préserver la valeur réelle du capital et des actifs de la BCN ont été constituées. Aucune mesure législative temporaire ou *ad hoc* s'apparentant à des instructions à l'égard de la BCN concernant la répartition de ses bénéfices ne peut être admise<sup>32</sup>. De même, toute taxe sur les plus-values latentes compromettrait le principe d'indépendance financière<sup>33</sup>.

Un État membre n'est pas autorisé 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 127 (2) du Traité et aux Statuts. Pour le même motif, toute modification des règles de répartition des bénéfices de la BCN ne peut être décidée qu'en collaboration avec la BCN, puisque c'est elle qui est la mieux à même de juger du niveau approprié de ses réserves<sup>34</sup>. 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. Du reste, un État membre ne peut s'opposer à la constitution d'une réserve suffisante afin de permettre à la BCN d'exercer les missions qui lui incombent en tant que membre du SEBC<sup>35</sup>.

### **Responsabilité financière applicable aux autorités de supervision**

Dans la plupart des États membres, les autorités de supervision financière font partie intégrante de la BCN. Cela n'est pas problématique lorsque ces autorités sont soumises aux prises de décision indépendantes de la BCN. Toutefois, si la loi établit des processus de décision distincts pour ces autorités de supervision, il est important de garantir que les décisions qu'elles adoptent ne compromettent pas l'ensemble des finances de la BCN. Dans de tels cas, la législation nationale doit permettre à la BCN d'exercer un contrôle final sur toute décision des autorités de supervision susceptible d'avoir une incidence sur son indépendance, et en particulier sur son indépendance financière.

---

<sup>31</sup> Avis CON/2009/85.

<sup>32</sup> Avis CON/2009/26 et avis CON/2013/15.

<sup>33</sup> Avis CON/2009/63 et CON/2009/59.

<sup>34</sup> Avis CON/2009/83 et CON/2009/53.

<sup>35</sup> Avis CON/2009/26.

### **Autonomie dans les questions relatives au personnel**

Les États membres ne peuvent pas entraver la capacité d'une BCN d'employer et de conserver le personnel qualifié dont elle a besoin pour remplir en toute indépendance les missions qui lui ont été confiées par le Traité et les Statuts. De même, une BCN ne peut être placée dans une position où elle n'a pas de contrôle ou n'a qu'un contrôle limité sur son personnel, ou dans laquelle le gouvernement d'un État membre peut influencer sa politique en matière de personnel<sup>36</sup>. Tout amendement aux dispositions législatives sur la rémunération des membres des organes de décision d'une BCN et de son personnel doit être décidé en coopération étroite et efficace avec la BCN, en prenant dûment en compte son point de vue, afin de garantir sa capacité d'exercer ses missions en toute indépendance<sup>37</sup>. L'autonomie dans les questions relatives au personnel s'étend aux questions relatives aux pensions de retraite du personnel.

### **Patrimoine et droits patrimoniaux**

Tout droit accordé à un tiers d'intervenir dans la gestion du patrimoine d'une BCN ou de lui donner des instructions à cet effet est incompatible avec le principe d'indépendance financière.

#### **2.2.4 CONFIDENTIALITÉ**

L'obligation de secret professionnel à laquelle sont tenus les membres du personnel de la BCE et des BCN, conformément à l'article 37 des Statuts, peut être à l'origine de l'inclusion de dispositions analogues dans les statuts des BCN ou dans la législation des États membres. La primauté du droit de l'UE signifie également que les lois nationales relatives à l'accès de tiers à des documents ne sauraient entraîner d'infractions au régime de confidentialité du SEBC. L'accès d'une cour des comptes ou d'une instance comparable aux informations et documents d'une BCN doit être limité et se dérouler sans préjudice du régime de confidentialité du SEBC auquel sont soumis les membres des organes de décision et le personnel des BCN. Il appartient aux BCN de s'assurer que ces instances appliquent le même niveau de confidentialité que les BCN à l'égard des informations et des documents divulgués.

---

<sup>36</sup> Avis CON/2008/9, CON/2008/10 et CON/2012/89.

<sup>37</sup> Les principaux avis sont les suivants : CON/2010/42 ; CON/2010/51 ; CON/2010/56 ; CON/2010/69 ; CON/2010/80 ; CON/2011/104 ; CON/2011/106 ; CON/2012/6, CON/2012/86 et CON/2014/7.

## **2.2.5 INTERDICTION DU FINANCEMENT MONÉTAIRE ET DE L'ACCÈS PRIVILÉGIÉ**

En ce qui concerne l'interdiction du financement monétaire et de l'accès privilégié, la législation nationale des États membres qui ont adhéré à l'UE en 2004, 2007 ou 2013 a dû être adaptée en vue de satisfaire aux dispositions correspondantes du Traité et des Statuts et d'entrer en vigueur respectivement le 1<sup>er</sup> mai 2004, le 1<sup>er</sup> janvier 2007 et le 1<sup>er</sup> juillet 2013. La Suède avait été tenue de procéder aux adaptations nécessaires avant le 1<sup>er</sup> janvier 1995.

### **2.2.5.1 INTERDICTION DU FINANCEMENT MONÉTAIRE**

L'interdiction du financement monétaire est définie à l'article 123 (1) du Traité, qui interdit à la BCE et aux BCN des États membres d'accorder des découverts ou tout autre type de crédits aux institutions, organes et organismes de l'UE, aux administrations centrales, aux autorités régionales et locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes et entreprises publics des États membres ; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la BCE ou les BCN, des instruments de leur dette est également interdite. Le Traité contient une exception : l'interdiction ne s'applique pas aux établissements de crédit publics qui, dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales, bénéficient du même traitement que les établissements de crédit privés (article 123 (2) du Traité). En outre, la BCE et les BCN peuvent agir en qualité d'agents fiscaux pour le compte des entités citées *supra* (article 21.2 des Statuts). Le champ d'application précis de l'interdiction du financement monétaire est défini plus en détail dans le règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil du 13 décembre 1993, qui précise les définitions concernant l'application des interdictions visées aux articles 104 et 104 b (1) du Traité <sup>38</sup> et énonce clairement que l'interdiction recouvre tout financement des obligations du secteur public à l'égard de tiers.

L'interdiction du financement monétaire est essentielle pour faire en sorte que l'objectif principal de la politique monétaire, à savoir le maintien de la stabilité des prix, ne soit pas compromis. De plus, le financement du secteur public par la banque centrale réduit les pressions en faveur de la discipline budgétaire. Par conséquent, l'interdiction doit être interprétée de manière exhaustive afin de garantir sa stricte application, sous réserve

---

<sup>38</sup> JO L 332 du 31.12.1993. Les articles 104 et 104b (1) du traité instituant la Communauté européenne sont devenus les articles 123 et 125 (1) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

seulement de quelques exceptions limitées, visées à l'article 123 (2) du Traité et au règlement (CE) n° 3603/93. Aussi, même si l'article 123 (1) du Traité fait spécifiquement référence à des facilités de crédit, soumises à l'obligation de remboursement des montants prêtés, l'interdiction s'applique *a fortiori* à d'autres formes de financement, non conditionnées à l'obligation de remboursement.

La ligne générale adoptée par la BCE concernant la compatibilité de la législation nationale avec l'interdiction a été principalement développée dans le cadre des consultations de la BCE par les États membres sur les projets de réglementation nationale, conformément aux articles 127 (4) et 282 (5) du Traité<sup>39</sup>.

### **LÉGISLATION NATIONALE TRANSPOSANT L'INTERDICTION DU FINANCEMENT MONÉTAIRE**

D'une manière générale, il n'est nécessaire de transposer dans la législation nationale ni l'article 123 du Traité, ni le règlement (CE) n° 3603/93 qui le complète, dans la mesure où tous deux sont directement applicables. Cependant, si la législation nationale reflète ces dispositions, directement applicables, du droit de l'Union, elle ne peut ni limiter le champ d'application de l'interdiction du financement monétaire, ni étendre les exceptions définies par le droit de l'Union. Par exemple, une législation nationale qui prévoit le financement par la BCN des engagements financiers d'un État membre envers des institutions financières internationales (autres que le FMI, dans les fonctions prévues dans le règlement (CE) n° 3603/93<sup>40</sup>) ou des pays tiers est incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

### **FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC OU DES OBLIGATIONS DU SECTEUR PUBLIC À L'ÉGARD DE TIERS**

La législation nationale ne peut exiger d'une BCN qu'elle finance l'exécution des fonctions d'autres organes publics ou les obligations du secteur public à l'égard de tiers. Par exemple, les lois nationales donnant à une BCN le droit ou l'obligation de financer les organes judiciaires ou assimilés qui sont indépendants par rapport à elle et agissent comme une extension de l'État sont incompatibles avec l'interdiction du financement monétaire. Lorsqu'une nouvelle mission est confiée à une BCN qui n'est pas une mission

---

<sup>39</sup> Voir la note de bas de page 13 du *Rapport sur la convergence 2008*, qui contient une liste d'avis de l'IME/la BCE adoptés entre mai 1995 et mars 2008. Les avis de la BCE en la matière sont les suivants : CON/2008/46 ; CON/2008/80 ; CON/2009/59 et CON/2010/4.

<sup>40</sup> Avis CON/2013/16.

de banque centrale, elle doit être rémunérée de manière adéquate<sup>41</sup>. De plus, conformément à l'interdiction du financement monétaire, une BCN ne peut financer aucun fonds de résolution ou dispositif de garantie des dépôts<sup>42</sup>. Une BCN ne peut accorder de crédit-relais pour permettre à un État membre d'honorer ses obligations relatives aux garanties de l'État portant sur les engagements des banques<sup>43</sup>. Toutefois, le fait qu'une BCN mette des ressources financières à la disposition d'une autorité de supervision n'est pas préoccupant sur le plan du financement monétaire, pour autant que, dans le cadre de son mandat, la BCN finance l'accomplissement d'une mission de supervision financière légitime selon le droit national, ou dans la mesure où la BCN peut apporter son concours et user de son influence dans la prise de décisions des autorités de supervision<sup>44</sup>. De même, la distribution des bénéfices de la banque centrale qui n'ont pas été pleinement réalisés, justifiés et vérifiés n'est pas conforme à l'interdiction du financement monétaire. Pour respecter l'interdiction du financement monétaire, le montant alloué au budget de l'État en vertu des règles applicables de distribution des bénéfices ne peut pas être versé, même partiellement, au départ des réserves de la BCN. C'est pourquoi les règles de distribution des bénéfices ne peuvent pas toucher aux réserves de la BCN. De plus, lorsque des actifs des BCN sont transférés à l'État, ils doivent être rémunérés à la valeur de marché et le transfert devrait s'opérer en même temps que la rémunération<sup>45</sup>.

Dans le même ordre d'idées, il est interdit pour une BCN d'intervenir dans l'exécution d'autres tâches inhérentes à l'Eurosystème, comme la gestion des réserves de change, en instaurant une taxe sur les plus-values théoriques et non réalisées<sup>46</sup>.

## **REPRISES D'ENGAGEMENTS DU SECTEUR PUBLIC**

Une législation nationale imposant à une BCN de reprendre les engagements d'un organe public précédemment indépendant en raison de la réorganisation au niveau national de certaines tâches et missions (par exemple, dans le cadre du transfert, à la BCN, de certaines missions de supervision précédemment remplies par l'État ou des autorités ou organes publics indépendants), sans soustraire totalement celle-ci à toutes les obligations

---

<sup>41</sup> Avis CON/2013/29.

<sup>42</sup> Avis CON/2011/103 et CON/2012/22. Cf. section intitulée « Soutien financier au profit des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs », pour certains cas spécifiques.

<sup>43</sup> Avis CON/2012/4.

<sup>44</sup> Avis CON/2010/4.

<sup>45</sup> Avis CON/2011/91 et CON/2011/99.

<sup>46</sup> Avis CON/2009/63.

financières résultant des activités exercées antérieurement par cet organe, serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.<sup>47</sup>

### **SOUTIEN FINANCIER AU PROFIT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET/OU DES ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS**

Une législation nationale prévoyant qu'une BCN octroie aux établissements de crédit, en toute indépendance et à son entière discrétion, des financements autres que ceux liés aux missions de banque centrale (comme les opérations de politique monétaire, les systèmes de paiement ou les opérations temporaires de couverture de liquidité), notamment afin de soutenir les établissements de crédit et/ou les autres établissements financiers défaillants, serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

Cette incompatibilité s'applique, en particulier, au soutien accordé à des établissements de crédit défaillants. La logique sous-jacente est qu'une BCN qui financerait un établissement de crédit défaillant assumerait une mission dévolue à l'État.<sup>48</sup> La même préoccupation s'applique au financement par l'Eurosystème d'un établissement de crédit qui a été recapitalisé afin de rétablir sa solvabilité par un placement direct d'instruments de la dette émis par l'État lorsqu'aucune autre source de financement de marché n'est disponible (ci-après « obligations de recapitalisation »), et lorsque ces obligations sont destinées à être utilisées à titre de garanties. Dans un tel cas de recapitalisation d'un établissement de crédit par l'État au moyen d'un placement direct d'obligations de recapitalisation, l'utilisation ultérieure des obligations de recapitalisation à titre de garanties dans les opérations d'apport de liquidités effectuées par la banque centrale soulève des préoccupations quant à l'interdiction du financement monétaire<sup>49</sup>.

Les liquidités d'urgence fournies par une BCN, en toute indépendance et à son entière discrétion, à un établissement de crédit solvable à titre de garantie accordée par l'État doivent satisfaire aux critères suivants : a) il faut s'assurer que le crédit accordé par la BCN soit assorti de l'échéance la plus courte possible ; b) il faut que des aspects de stabilité systémique soient en jeu ; c) il ne peut y avoir de doute quant à la validité légale et à l'applicabilité de la garantie de l'État en vertu du droit national applicable ; et d) il ne

---

<sup>47</sup> Avis CON/2013/56.

<sup>48</sup> Avis CON/2013/5.

<sup>49</sup> Avis CON/2012/50, CON/2012/64 et CON/2012/71.

peut y avoir de doute quant à l'opportunité économique de la garantie de l'État, qui doit couvrir à la fois le principal et les intérêts des crédits<sup>50</sup>.

À cette fin, il devrait être envisagé d'introduire des références à l'article 123 du Traité dans la législation nationale.

### **SOUTIEN FINANCIER AU PROFIT DES SYSTÈMES DE GARANTIE DES DÉPÔTS ET D'INDEMNISATION DES INVESTISSEURS**

Selon la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts<sup>51</sup> et celle concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs<sup>52</sup>, les coûts de financement des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs doivent être supportés, respectivement, par les établissements de crédit et par les entreprises d'investissement eux-mêmes. Une législation nationale qui prévoit le financement par la BCN d'un système national de garantie des dépôts pour les établissements de crédit ou d'un système national d'indemnisation des investisseurs pour les entreprises d'investissement ne serait compatible avec l'interdiction du financement monétaire que s'il s'agissait d'un financement à court terme dans le cadre d'une situation urgente, si des aspects de stabilité systémique étaient en jeu et si les décisions demeuraient du ressort de la BCN. À cette fin, il devrait être envisagé d'introduire des références à l'article 123 du Traité dans la législation nationale. Lorsqu'elle exerce sa compétence d'octroi de crédits, la BCN doit s'assurer qu'elle ne reprend pas *de facto* une mission de l'État<sup>53</sup>. En particulier, le soutien de la banque centrale aux régimes de garantie des dépôts ne devrait pas constituer une opération de préfinancement systématique<sup>54</sup>.

Conformément à l'interdiction du financement monétaire, tout financement d'un fonds de résolution par une BCN est prohibé. Une BCN agissant en qualité d'autorité de résolution ne peut en aucun cas assumer ou financer une quelconque obligation incombant à un établissement-relais ou à un véhicule de gestion d'actifs<sup>55</sup>.

---

<sup>50</sup> Avis CON/2012/4, note de bas de page 42 renvoyant à d'autres avis pertinents sur le même sujet.

<sup>51</sup> Considérant n° 23 de la directive 94/19/CE du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 1994 relative aux systèmes de garantie des dépôts (JO L 135 du 31.05.1994, p. 5).

<sup>52</sup> Considérant n° 23 de la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 sur les systèmes d'indemnisation des investisseurs (JO L 84 du 26.03.1997, p. 22).

<sup>53</sup> Avis CON/2011/83.

<sup>54</sup> Avis CON/2011/84.

<sup>55</sup> Avis CON/2011/103 et CON/2012/99.

## FONCTION D'AGENT FISCAL

L'article 21.2 des Statuts dispose que « la BCE et les banques centrales nationales peuvent agir en qualité d'agents fiscaux » pour le compte des « institutions, organes, bureaux ou agences de l'Union, administrations centrales, autorités locales régionales ou autres autorités publiques, autres organismes ou entreprises publics des États membres ». L'objectif de l'article 21.2 des Statuts est de permettre aux BCN, après le transfert de leurs compétences en matière de politique monétaire à l'Eurosystème, de continuer à jouer le rôle d'agent fiscal traditionnellement rempli par les banques centrales pour le compte des administrations et autres entités publiques sans automatiquement enfreindre l'interdiction du financement monétaire. Le règlement (CE) n° 3603/93 définit explicitement une série d'exceptions très précises à l'interdiction du financement monétaire en ce qui concerne la fonction d'agent fiscal, à savoir a) que les crédits intrajournaliers au secteur public sont autorisés dès lors qu'ils restent limités à la journée et qu'aucune prolongation n'est possible<sup>56</sup> ; b) qu'il est permis de créditer le compte du secteur public de chèques émis par des tiers avant que la banque tirée n'en ait été débitée si un laps de temps donné correspondant au délai normal de recouvrement des chèques par la BCN concernée s'est écoulé depuis la réception du chèque, à condition que le flottant éventuel soit exceptionnel, porte sur un petit montant et s'annule sur une courte période<sup>57</sup> et (c) que la détention de monnaies divisionnaires émises par le secteur public et portées au crédit de celui-ci est autorisée lorsque le montant de ces avoirs reste inférieur à 10 % des monnaies divisionnaires en circulation<sup>58</sup>.

La législation nationale relative à la fonction d'agent fiscal devrait être compatible avec la législation de l'Union en général, et plus particulièrement avec l'interdiction du financement monétaire<sup>59</sup>. Si l'on prend en considération la reconnaissance expresse, à l'article 21.2 des Statuts, du rôle d'agent fiscal en tant que fonction légitime traditionnellement remplie par les BCN, ce rôle joué par les banques centrales respecte l'interdiction du financement monétaire, pour autant que cette fonction se cantonne à celle d'agent fiscal et qu'elle ne constitue pas un financement par la banque centrale des obligations du secteur public vis-à-vis de tiers, ni un crédit de la banque centrale au secteur public en dehors des exceptions précisément définies par le règlement (CE)

<sup>56</sup> Voir l'article 4 du règlement (CE) n° 3603/93 et avis CON/2013/2.

<sup>57</sup> Voir l'article 5 du règlement (CE) n° 3603/93.

<sup>58</sup> Voir l'article 6 du règlement (CE) n° 3603/93.

<sup>59</sup> Avis CON/2013/3.

n° 3603/93<sup>60</sup>. Une législation nationale autorisant une BCN à détenir des dépôts des administrations publiques et à assurer les services relatifs aux comptes de celles-ci ne soulève aucun problème de respect de l'interdiction du financement monétaire, pour autant que de telles dispositions ne permettent pas l'octroi de crédits, y compris sous la forme de découverts à 24 heures. La question de la conformité à l'interdiction du financement monétaire se poserait toutefois si, par exemple, la législation nationale permettait la rémunération des dépôts ou des soldes des comptes courants à des taux supérieurs, plutôt qu'égaux ou inférieurs, à ceux en vigueur sur le marché. Une rémunération supérieure aux taux du marché constitue *de facto* un crédit, contraire à la finalité de l'interdiction du financement monétaire, et pourrait dès lors nuire aux objectifs de l'interdiction. Il est essentiel que toute rémunération d'un compte soit conforme aux paramètres du marché et, en particulier, qu'elle présente une corrélation par rapport à l'échéance des dépôts<sup>61</sup>. Par ailleurs, le rôle d'agent fiscal rempli par une BCN sans rémunération ne pose pas de problème de financement monétaire pour autant que les services visés fassent partie du cœur de métier d'un agent fiscal<sup>62</sup>.

### **2.2.5.2 INTERDICTION DE L'ACCÈS PRIVILÉGIÉ**

L'article 124 du traité dispose qu' « [e]st interdite toute mesure, ne reposant pas sur des considérations d'ordre prudentiel, qui établit un accès privilégié des institutions, organes ou organismes de l'Union, des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, des autres autorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics des États membres aux institutions financières ».

Conformément à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, du règlement du Conseil n° 3604/93<sup>63</sup>, on entend par « mesure établissant un accès privilégié » toute disposition législative ou réglementaire ou tout acte juridique de nature contraignante pris dans l'exercice de l'autorité publique qui : a) oblige des institutions financières à acquérir ou à détenir des créances sur des institutions ou organes de l'UE, des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, d'autres autorités publiques ou d'autres organismes ou

---

<sup>60</sup> Avis CON/2009/23, CON/2009/67 et CON/2012/9.

<sup>61</sup> Voir notamment les avis CON/2010/54, CON/2010/55 et CON/2013/62.

<sup>62</sup> Avis CON/2012/9.

<sup>63</sup> Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil, du 13 décembre 1993, précisant les définitions en vue de l'application de l'interdiction de l'accès privilégié énoncée à l'article 104 A du traité [Instituant la Communauté européenne] (JO L 332 du 31.12.1993, p. 4). L'article 104A est maintenant l'article 124 du Traité.

entreprises publics des États membres, ci-après dénommés « secteur public », ou b) octroi des avantages fiscaux dont peuvent bénéficier uniquement les institutions financières ou des avantages financiers non conformes aux principes d'une économie de marché, afin de favoriser l'acquisition ou la détention par ces institutions de telles créances.

En tant qu'autorités publiques, les BCN ne peuvent pas prendre de mesures établissant un accès privilégié du secteur public aux établissements financiers si ces mesures ne reposent pas sur des considérations d'ordre prudentiel. En outre, les règles relatives à la mobilisation ou à la mise en gage d'instruments de dette édictées par les BCN ne peuvent en aucun cas servir à contourner l'interdiction de l'accès privilégié<sup>64</sup>. La législation des États membres en la matière ne peut pas établir d'accès privilégié de ce type.

L'article 2 du règlement (CE) n° 3604/93 définit les « considérations d'ordre prudentiel » comme les considérations qui sous-tendent les dispositions législatives ou réglementaires ou les actions administratives nationales arrêtées sur la base du droit communautaire ou compatibles avec celui-ci et qui visent à promouvoir la solidité des institutions financières afin de renforcer la stabilité du système financier dans son ensemble et la protection des clients de ces institutions. Les considérations prudentielles visent à garantir que les banques restent solvables vis-à-vis de leurs déposants<sup>65</sup>. Dans le domaine de la surveillance prudentielle, le droit dérivé de l'UE a prévu un certain nombre d'exigences pour garantir la solidité des établissements de crédit<sup>66</sup>. Un « établissement de crédit » est défini comme une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte<sup>67</sup>. Par ailleurs, les établissements de crédit sont habituellement appelés « banques » et ils ont besoin d'un agrément de l'autorité compétente d'un État membre pour pouvoir proposer leurs services<sup>68</sup>.

<sup>64</sup> Cf. l'article 3, paragraphe 2 et le considérant n° 10 du règlement (CE) n° 3604/93.

<sup>65</sup> Avis de l'avocat général Emer dans l'affaire *Parodi / Banque Albert H. Albert de Bary* (C-222/95, Rec.p. I-3899, point 24).

<sup>66</sup> Cf. i) règlement (UE) n°575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) 648/2012 (JO L 176 du 27.06.2013, p 1) ; et ii) la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit, modifiant la directive 2002/87/EC et abrogeant les directives 2006/48/EC et 2003/49/CE (JO L 176 du 27.06.2013, p. 338).

<sup>67</sup> Cf. article 4, paragraphe 1, point 1, du règlement (UE) n° 575/2013.

<sup>68</sup> Cf. article 8 de la directive 2013/36/UE.

Bien que les réserves obligatoires puissent être considérées comme faisant partie des exigences prudentielles, elles font habituellement partie du cadre opérationnel d'une BCN et sont utilisées comme un instrument de politique monétaire dans la plupart des économies, y compris dans la zone euro<sup>69</sup>. À cet égard, la section 1.3.3 de l'annexe 1 de l'orientation BCE/2011/14<sup>70</sup> énonce que le système des réserves obligatoires de l'Eurosystème a essentiellement pour objet d'assurer les fonctions de politique monétaire de stabilisation des taux d'intérêt du marché monétaire et de créer ou d'accentuer un besoin structurel de liquidité<sup>71</sup>. La BCE exige des établissements de crédit établis dans la zone euro qu'ils constituent les réserves obligatoires (sous la forme de dépôts) sur un compte auprès de leur BCN<sup>72</sup>.

Le présent *Rapport* traite plus particulièrement de la compatibilité tant de la législation ou des règles nationales adoptées par les BCN que des statuts des BCN avec l'interdiction de l'accès privilégié inscrite dans le Traité. Il ne préjuge cependant pas de la possibilité d'évaluer si les dispositions législatives et réglementaires, les règles ou les actions administratives des États membres servent, sous le couvert de considérations d'ordre prudentiel, à contourner l'interdiction de l'accès privilégié. Une telle évaluation dépasse le cadre du présent *Rapport*.

## 2.2.6 ORTHOGRAPHE UNIQUE DE L'EURO

L'article 3 (4) du Traité sur l'Union européenne dispose que « l'Union établit une union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro ». Dans les textes des Traités rédigés dans toutes les langues faisant foi qui utilisent l'alphabet romain, l'euro s'écrit invariablement « euro » au nominatif singulier. L'euro s'orthographie « ευρώ » dans

---

<sup>69</sup> L'article 3, paragraphe 2, ainsi que le considérant 9 du règlement (CE) n° 3604/93 corroborent ceci.

<sup>70</sup> Directive de la Banque centrale européenne du 20 septembre 2011 sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2011/14) (JO L 331 du 14.12.2011, p.1).

<sup>71</sup> Plus les exigences de réserve sont élevées, moins les banques auront de fonds à prêter, entraînant une diminution de la création de monnaie.

<sup>72</sup> Cf. article 19 des statuts ; règlement (CE) n° 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne (JO L 318 du 27.11.1998, p. 1) ; règlement (CE) n° 1745/2003 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2003 sur l'application des réserves obligatoires (BCE/2003/9) (JO L 250 du 2.10.2003, p. 10) et règlement BCE/2008/32 du 19 décembre 2008 concernant le bilan du secteur des institutions financières monétaires (IFM) (JO L 15 du 20.1.2009, p. 14).

l'alphabet grec et « εβρο » dans l'alphabet cyrillique<sup>73</sup>. Dès lors, le règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro<sup>74</sup> établit clairement que le nom de la monnaie unique doit être le même dans toutes les langues officielles de l'Union, en tenant compte de l'existence des différents alphabets. Les Traités exigent ainsi une orthographe unique du mot « euro » au nominatif singulier dans toutes les dispositions législatives de l'Union et nationales, en tenant compte des différents alphabets existants.

Étant donné la compétence exclusive de l'Union pour déterminer le nom de la monnaie unique, tout écart par rapport à cette règle est incompatible avec les traités et doit être éliminé. Tandis que ce principe s'applique à tous les types de législation nationale, l'évaluation des chapitres consacrés aux pays met l'accent sur les statuts des BCN et sur la législation relative au passage à l'euro.

## **2.2.7 INTÉGRATION JURIDIQUE DES BCN À L'EUROSYSTÈME**

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 à l'Eurosystème ou qui ne seraient pas conformes aux décisions de la BCE sont incompatibles avec le fonctionnement efficace de l'Eurosystème dès lors que l'État membre concerné a adopté l'euro. La législation nationale doit par conséquent être adaptée pour garantir sa compatibilité avec le Traité et les Statuts, s'agissant des missions liées à l'Eurosystème. En vue de respecter l'article 131 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 Suède) et au 1<sup>er</sup> mai 2004, au 1<sup>er</sup> janvier 2007 et au 1<sup>er</sup> juillet 2013 (s'agissant des États membres qui ont adhéré à l'Union à ces dates). Toutefois, les obligations statutaires relatives à la pleine intégration juridique d'une BCN à l'Eurosystème ne doivent véritablement entrer en vigueur qu'au moment où cette pleine intégration sort ses effets, c'est-à-dire à la date à laquelle l'État membre faisant l'objet d'une dérogation adopte l'euro.

---

<sup>73</sup> La « Déclaration de la République de Lettonie, de la République de Hongrie et de la République de Malte relative à l'orthographe du nom de la monnaie unique dans les traités », annexée aux Traités, stipule que « Sans préjudice de l'orthographe unifiée du nom de la monnaie unique de l'Union européenne visée dans les traités et telle que figurant sur les billets de banque et les pièces de monnaie, la Lettonie, la Hongrie et Malte déclarent que l'orthographe du nom de la monnaie unique, y compris les dérivés, utilisée dans les versions lettone, hongroise et maltaise des traités, n'a aucune incidence sur les règles existantes de la langue lettone, de la langue hongroise et de la langue maltaise. ».

<sup>74</sup> JO L 139 du 11.5.1998, p.1.

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. Des distinctions sont établies entre les objectifs de politique économique, 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.

#### **2.2.7.1 OBJECTIFS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE**

L'intégration pleine et entière d'une BCN à l'Eurosystème suppose que ses objectifs statutaires soient compatibles avec les objectifs du SEBC énoncés à l'article 2 des Statuts. Cela signifie, entre autres, que les objectifs « à connotation nationale » (par exemple, lorsque les dispositions statutaires font référence à une obligation de conduire la politique monétaire dans le cadre de la politique économique générale de l'État membre concerné) doivent être adaptés. En outre, les objectifs secondaires d'une BCN doivent être conformes à son obligation - et ne pas interférer avec celle-ci - de soutenir les politiques économiques générales dans l'UE en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'EU tels que mentionnés à l'article 3 du Traité sur l'Union européenne, qui est lui-même un objectif exprimé sans préjudice du maintien de la stabilité des prix<sup>75</sup>.

#### **2.2.7.2 MISSIONS**

Les missions imparties à la BCN d'un État membre dont la monnaie est l'euro sont essentiellement déterminées par le Traité et les Statuts, attendu que cette BCN fait partie intégrante de l'Eurosystème. En application de l'article 131 du Traité, les dispositions relatives aux missions de la BCE contenues dans ses statuts doivent être examinées au regard des dispositions correspondantes du Traité et des Statuts, toute incompatibilité devant être supprimée<sup>76</sup>. Cette exigence s'applique à toute disposition qui, après adoption de l'euro et intégration à l'Eurosystème, constitue un obstacle à l'exécution des missions

---

<sup>75</sup> Avis CON/2010/30 et CON/2010/48.

<sup>76</sup> Voir, en particulier, les articles 127 et 128 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts du SEBC.

relatives au SEBC et, en particulier, aux dispositions qui ne respecteraient pas les pouvoirs du SEBC en vertu du chapitre IV des Statuts.

S'agissant de la politique monétaire, toute disposition législative nationale doit reconnaître que la politique monétaire de l'UE constitue une mission relevant de l'Eurosystème<sup>77</sup>. Les statuts des BCN peuvent contenir des dispositions relatives aux instruments de politique monétaire. Ces dispositions doivent être comparables à celles figurant dans le Traité et les Statuts, et toute incompatibilité doit être supprimée, conformément à l'article 131 du Traité.

Le suivi des évolutions budgétaires est une mission que les BCN effectuent régulièrement pour évaluer correctement les positions à prendre en matière de politique monétaire. Les BCN peuvent également présenter leur point de vue concernant les évolutions budgétaires pertinentes en s'appuyant sur leur activité de suivi et l'indépendance de leur conseil, en vue de contribuer au bon fonctionnement de l'Union monétaire européenne. Le suivi des évolutions budgétaires par une BCN à des fins de politique monétaire doit reposer sur le plein accès à toutes les données pertinentes relatives aux finances publiques. En conséquence, les BCN devraient pouvoir accéder automatiquement, en temps requis et sans conditions, à toutes les statistiques de finances publiques pertinentes. Toutefois, le rôle d'une BCN ne devrait pas aller au-delà des activités de suivi qui résultent ou sont liées – directement ou indirectement – à l'exécution de leur mandat de politique monétaire<sup>78</sup>. L'octroi d'un mandat formel à une BCN pour évaluer les prévisions et les évolutions budgétaires implique de lui conférer un rôle (et la responsabilité correspondante) en matière de décisions de politique budgétaire, ce qui comporte le risque de porter atteinte à l'exécution du mandat de politique monétaire de l'Eurosystème et à l'indépendance des BCN<sup>79</sup>.

Dans le contexte des récentes initiatives législatives nationales prises en vue de faire face aux turbulences sur les marchés financiers, la BCE a souligné qu'il fallait éviter tout biais sur les segments nationaux du marché monétaire de la zone euro, dans la mesure où cela pourrait compromettre la mise en œuvre de la politique monétaire unique. Cela s'applique

---

<sup>77</sup> Premier alinéa de l'article 127 (2) du Traité.

<sup>78</sup> Avis CON/2012/105.

<sup>79</sup> Par exemple, les mesures législatives nationales transposant la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (JO L 306 du 23.11, page 41). Cf. avis CON/2013/90 et CON/2013/91.

en particulier à l'élargissement des garanties d'État en vue de couvrir les dépôts interbancaires<sup>80</sup>.

Les États membres doivent s'assurer que les mesures législatives nationales destinées à remédier aux problèmes de liquidité des entreprises ou des professionnels, par exemple leurs dettes vis-à-vis d'établissements financiers, n'exercent pas d'incidence négative sur la liquidité des marchés. Ces mesures ne peuvent notamment pas être incompatibles avec le principe d'une économie de marché ouverte, conformément à l'article 3 du Traité sur l'Union européenne, car elles pourraient entraver le flux des crédits, avoir une influence concrète sur la stabilité des établissements et marchés financiers et dès lors porter préjudice à l'accomplissement des missions de l'Eurosystème<sup>81</sup>.

Les dispositions législatives nationales conférant à une BCN le droit exclusif d'émettre des billets de banque doivent stipuler que, dès l'adoption de l'euro, le droit exclusif d'autoriser l'émission de billets en euros appartient au Conseil des gouverneurs de la BCE, conformément à l'article 128 (1) du Traité et à l'article 16 des Statuts, le droit d'émission des billets en euros revenant à la BCE et aux BCN. Les dispositions législatives nationales permettant aux gouvernements d'influer sur les questions telles que les valeurs faciales, la production, le volume ou 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 dispositions du Traité et des Statuts. 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 dès l'adoption de l'euro. Un État membre ne peut considérer la monnaie en circulation comme une dette de la BCN envers le gouvernement de cet État membre car cela ruinerait le concept de monnaie unique et serait incompatible avec les exigences liées à l'intégration juridique à l'Eurosystème<sup>82</sup>.

En ce qui concerne la gestion des réserves de change<sup>83</sup>, tout État membre ayant adopté l'euro qui ne transfère pas ses réserves officielles de change<sup>84</sup> à sa BCN contrevient au

---

<sup>80</sup> Avis CON/2009/99 et CON/2011/79.

<sup>81</sup> Avis CON/2010/8.

<sup>82</sup> Avis CON/2008/34.

<sup>83</sup> Troisième alinéa de l'article 127 (2) du Traité.

<sup>84</sup> À l'exception des fonds de roulement en devises, que les gouvernements des États membres peuvent conserver en vertu de l'article 127 (3) du Traité.

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 127 (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.

En ce qui concerne les statistiques, bien que les réglementations adoptées en vertu de l'article 34.1 des statuts en matière de statistiques ne confèrent aucun droit, ni n'imposent aucune obligation aux États membres qui n'ont pas adopté l'euro, l'article 5 des statuts relatif à la collecte d'informations statistiques s'applique à tous les États membres qu'ils aient ou non adopté l'euro. En conséquence, les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro ont l'obligation d'élaborer et de mettre en œuvre, au niveau national, toutes les mesures qu'ils jugent appropriées pour assurer la collecte des informations statistiques nécessaires au respect des exigences de déclaration statistique de la BCE ainsi que pour entreprendre, en temps voulu, les préparatifs requis dans le domaine statistique pour devenir des États membres dont la monnaie est l'euro<sup>85</sup>.

### **2.2.7.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES**

Les dispositions financières figurant dans les Statuts regroupent les règles relatives aux comptes financiers<sup>86</sup>, à la vérification des comptes<sup>87</sup>, à la souscription au capital<sup>88</sup>, au transfert d'avoirs de réserve de change<sup>89</sup> et à la répartition du revenu monétaire<sup>90</sup>. Les BCN doivent être en mesure de respecter les obligations relevant de ces dispositions et, dès lors, toute disposition nationale incompatible doit être abrogée.

### **2.2.7.4 POLITIQUE DE CHANGE**

Un État membre faisant l'objet d'une dérogation peut conserver une législation nationale qui dispose que le gouvernement est responsable de la politique de change de cet État membre, la BCN étant dotée à cet égard d'un rôle consultatif et/ou d'exécution. Toutefois, lors de l'adoption de l'euro par un État membre, cette législation doit refléter le transfert au

---

<sup>85</sup> Avis CON/2013/88

<sup>86</sup> Article 26 des Statuts.

<sup>87</sup> Article 27 des Statuts.

<sup>88</sup> Article 28 des Statuts.

<sup>89</sup> Article 30 des Statuts.

<sup>90</sup> Article 32 des Statuts.

niveau de l'UE de la responsabilité de la politique de change de la zone euro, conformément aux articles 138 et 219 du Traité.

#### **2.2.7.5 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 coopération internationale concernant les missions confiées à l'Eurosystème, la BCE décide de la manière dont le SEBC est représenté. La législation nationale habilitant une BCN à participer aux institutions monétaires internationales doit soumettre une telle participation à l'approbation de la BCE (article 6.2 des Statuts).

#### **2.2.7.6 DIVERS**

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

### 3 L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE

Depuis le dernier *Rapport sur la convergence* publié en 2012, l'activité économique s'est ralentie dans de nombreux pays d'Europe<sup>1</sup>. Dans le même temps, des progrès ont été réalisés dans plusieurs pays en matière de réduction des déséquilibres budgétaires. L'activité économique a de nouveau commencé à se redresser en 2013 dans la plupart des pays et cette tendance s'est progressivement généralisée. Cette évolution s'explique par l'incidence de la hausse du revenu disponible réel en l'absence de tensions inflationnistes dans la plupart des pays, par des politiques macroéconomiques accommodantes dans plusieurs pays et par des signes croissants de stabilisation économique dans la zone euro. Toutefois, cette reprise naissante n'a pas encore entraîné d'améliorations significatives du marché du travail, où le chômage reste élevé. Dans le même temps, des progrès considérables ont été réalisés dans plusieurs pays en ce qui concerne la correction des déséquilibres extérieurs et la réduction de la dépendance à l'égard du financement extérieur, notamment dans le secteur bancaire. Cela a favorisé la résistance de la plupart des pays sous revue lors des épisodes récents de perturbations sur les marchés émergents à l'extérieur de l'UE. Cependant, des vulnérabilités importantes persistent dans certains pays et risquent, si elles ne sont pas traitées de façon appropriée, de limiter le processus de convergence sur le long terme.

En ce qui concerne le critère de la stabilité des prix, le taux d'inflation moyen sur douze mois était nettement inférieur à la valeur de référence pour sept des pays examinés dans le présent *Rapport*, à savoir la Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne et la Suède, tandis qu'il était supérieur à la valeur de référence en Roumanie. En 2012, seuls trois des huit pays examinés dans le *Rapport sur la convergence* ont enregistré des taux d'inflation inférieurs à la valeur de référence.

S'agissant du critère relatif aux finances publiques, parmi les pays sous revue, seules la République tchèque, la Croatie et la Pologne font actuellement l'objet d'une décision du

---

<sup>1</sup> Sur les huit pays examinés dans le *Rapport sur la convergence* de 2012, la Lettonie a entretemps adopté l'euro (pour plus de détails, cf. le *Rapport sur la convergence* de juin 2013, rédigé à la demande de la Lettonie). La Croatie, qui a adhéré à l'UE le 1<sup>er</sup> juillet 2013, est évaluée pour la première fois dans ce rapport. Cette évolution de la composition du groupe de pays sous revue doit être prise en compte lors des comparaisons des conclusions des deux rapports.

Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Cette situation contraste avec celle identifiée dans le *Rapport sur la convergence* de 2012, lorsque tous les pays examinés, à l'exception de la Suède, faisaient l'objet d'une procédure concernant les déficits excessifs (PDE). En 2013, les soldes budgétaires globaux ont été inférieurs à la valeur de référence de 3 % du PIB dans tous les pays, à l'exception de la Croatie et de la Pologne. Dans le *Rapport sur la convergence* de 2012, tous les pays sauf la Suède, la Bulgarie et la Hongrie affichaient un ratio de déficit budgétaire rapporté au PIB supérieur à la valeur de référence de 3 %. En 2013, les ratios de dette publique par rapport au PIB ont augmenté dans la majorité des pays sous revue à l'exception de la République tchèque, de la Lituanie et de la Hongrie. Toutefois, à part la Croatie et la Hongrie, tous les pays examinés ont affiché un ratio de dette publique par rapport au PIB inférieur à la valeur de référence de 60 % en 2013. Le ratio de dette publique de la Pologne a augmenté pour atteindre un niveau proche de la valeur de référence en 2013. Sur cette période, le ratio de dette a été inférieur à 50 % du PIB en République tchèque et en Suède, inférieur à 40 % en Lituanie et en Roumanie et inférieur à 20 % en Bulgarie. Dans le *Rapport sur la convergence* de 2012, seule la Hongrie affichait un ratio de dette brute supérieur à 60 % du PIB.

Concernant le critère du taux de change, la monnaie d'un seul des pays examinés dans ce *Rapport* participe au MCE II, à savoir le litas lituanien. Aucun des pays sous revue n'a rejoint le MCE II depuis l'évaluation de la convergence en 2012. Au cours de la période de référence, la situation du marché financier en Lituanie a été globalement stable. Parallèlement, les taux de change des monnaies ne participant pas au MCE II ont affiché des fluctuations relativement importantes, à l'exception de la monnaie bulgare, rattachée à l'euro dans le cadre d'un dispositif de caisse d'émission, et de la monnaie croate, qui disposent d'un régime de flottement étroitement administré.

S'agissant de la convergence des taux d'intérêt à long terme, les huit pays examinés dans ce *Rapport* ont tous des taux inférieurs à la valeur de référence de 6,2 % (très inférieurs dans le cas de la Bulgarie, de la République tchèque, de la Lituanie, de la Pologne et de la Suède). En 2012, six des huit pays examinés enregistraient des taux d'intérêt inférieurs à la valeur de référence.

Si l'on considère le respect des critères de convergence, la soutenabilité est un facteur essentiel car la convergence doit être réalisée de manière durable et non pas de façon

ponctuelle. La première décennie de l'UEM a montré les risques que des fondamentaux faibles, une orientation macroéconomique trop laxiste au niveau des pays et des anticipations exagérément optimistes quant à la convergence des revenus réels font encourir non seulement aux pays concernés mais également au bon fonctionnement de l'ensemble de la zone euro. Des déséquilibres macroéconomiques importants et persistants, sous la forme par exemple de pertes durables de compétitivité ou d'accroissement de l'endettement et de formation de bulles immobilières, se sont accumulés au cours de la première décennie de l'UEM dans de nombreux États membres de l'UE, y compris dans des pays de la zone euro, et constituent l'un des principaux facteurs pouvant expliquer la crise économique et financière qui s'est développée après 2008. Ces évolutions soulignent le fait que le respect temporaire des critères numériques de convergence ne constitue pas, à lui seul, une garantie de participation harmonieuse à la zone euro. Les pays rejoignant la zone euro doivent donc démontrer la soutenabilité de leurs processus de convergence et leur capacité à respecter les engagements permanents que représente l'adoption de l'euro, dans l'intérêt du pays lui-même comme dans celui de l'ensemble de la zone euro.

La nécessité d'améliorer la gouvernance économique dans l'UE a été reconnue. En particulier, les nouveaux paquets législatifs entrés en vigueur le 13 décembre 2011 (le *six-pack*) et le 30 mai 2013 (le *two-pack*) ont permis un renforcement important de la surveillance des politiques budgétaires ainsi qu'une nouvelle procédure de surveillance pour la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques.

Comme l'ont souligné les précédents *Rapports sur la convergence*, des ajustements durables s'imposent dans de nombreux pays sous revue en raison de la combinaison des facteurs suivants, qui ont trait à l'intégration économique et à la convergence :

a) Un endettement public ou privé élevé, en liaison notamment avec un niveau relativement important de la dette extérieure, rend les économies vulnérables à la contagion des tensions sur les marchés financiers. Cet endettement risque également d'empêcher une croissance durable de la production en raison de son incidence potentiellement négative sur le financement, ainsi que de la nécessité du désendettement.

b) La maîtrise de la croissance salariale excessive et le renforcement de la productivité par le biais de l'innovation demeurent nécessaires pour soutenir la compétitivité.

c) Afin de soutenir une croissance plus forte, équilibrée et durable, les problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail doivent être traités et le taux d'activité doit être amélioré, en se concentrant sur les biens et les services à forte valeur ajoutée. Cela permettrait d'atténuer les pénuries actuelles de main-d'œuvre et d'élever la croissance potentielle.

d) De plus, des améliorations de l'environnement pour les entreprises et des mesures visant à renforcer la gouvernance et à améliorer la qualité des institutions soutiendraient une croissance durablement plus forte de la production et rendraient l'économie plus résistante à des chocs spécifiques au pays.

e) S'agissant du secteur financier, il est essentiel de surveiller aussi étroitement que possible le secteur bancaire, notamment les risques liés à son exposition aux autres pays et aux encours relativement élevés des prêts en devises. Il est également nécessaire de développer des marchés de financement en monnaie locale, surtout sur les échéances longues.

f) La poursuite de la convergence des niveaux de revenus dans la plupart des États membres examinés dans ce *Rapport* entraînera probablement de nouvelles tensions à la hausse sur les prix ou sur les taux de change nominaux (ou sur les deux). Par conséquent, la capacité avérée de réaliser et de maintenir durablement la stabilité des prix dans des conditions de taux de change stables vis-à-vis de l'euro demeure fondamentale pour la soutenabilité de la convergence économique.

g) Des ajustements soutenables sont nécessaires pour éviter toute nouvelle accumulation de déséquilibres macroéconomiques. Ce risque existe, en particulier, si la convergence des revenus s'accompagne d'un nouvel épisode de croissance excessive du crédit et de nouvelles hausses des prix des actifs, alimentés, par exemple, par des taux d'intérêt réels faibles ou négatifs.

h) Les changements démographiques attendus, qui devraient être à la fois rapides et importants, doivent être traités, notamment par le biais de réformes des retraites responsables et prospectives.

## LE CRITÈRE DE LA STABILITÉ DES PRIX

Au cours de la période de référence de douze mois allant de mai 2013 à avril 2014, l'inflation a été faible dans l'UE, en raison essentiellement de la faiblesse des tensions inflationnistes importées et de l'actuelle atonie de l'activité économique dans la plupart des pays. La valeur de référence pour le critère de stabilité des prix était de 1,7 %. Cette valeur a été calculée en ajoutant 1,5 point de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée du taux d'inflation mesuré par l'IPCH durant ces douze mois en Lettonie (0,1 %), au Portugal (0,3 %) et en Irlande (0,3 %). Les taux d'inflation en Grèce, en Bulgarie et à Chypre ont été considérés comme des cas particuliers et ont par conséquent été exclus du calcul de la valeur de référence (cf. encadré 1, chapitre 2).

Comme plusieurs pays ont enregistré des taux d'inflation moyens très faibles au cours des douze mois allant jusqu'en avril 2014 (cf. tableau 1), il convient de rappeler que, conformément au Traité, la performance d'un pays en matière d'inflation est examinée en termes relatifs, c'est-à-dire par rapport au niveau des États membres affichant les meilleurs résultats. Le critère de stabilité des prix tient donc compte du fait que des chocs communs (découlant, par exemple, des prix mondiaux des matières premières) peuvent temporairement faire s'écarter l'inflation des niveaux compatibles avec la stabilité des prix, y compris dans la zone euro.

Au cours des dix dernières années, l'inflation a été volatile dans tous les pays de l'UE, bien qu'à des degrés divers, reflétant largement les évolutions des prix des matières premières, les mesures relatives aux prix administrés et l'environnement macroéconomique. Les évolutions des taux de change ainsi que les conditions de la politique monétaire ont également contribué à la volatilité de l'inflation dans la plupart des pays sous revue. Au cours de la période de robuste croissance économique allant jusqu'en 2008, l'inflation s'est accélérée dans la plupart des pays, avant de fléchir dans d'importantes proportions en 2009 en raison de l'effondrement mondial des cours des matières premières et du ralentissement sensible de l'activité économique dans la plupart de ces pays. Toutefois, malgré la persistance d'une demande intérieure faible, l'inflation a augmenté de 2010 à 2012 en raison essentiellement de facteurs externes et des prix administrés. En 2013, l'inflation a diminué dans tous les pays sous revue, dans certains cas à des niveaux historiquement bas, même si un redressement économique progressif s'est fait jour dans l'ensemble des pays à l'exception de la Croatie, où d'importants déséquilibres macroéconomiques persistent. Le processus de désinflation prononcée

s'explique largement par les baisses des prix mondiaux des matières premières pétrolières et non pétrolières ainsi que par l'abondance des récoltes. Il a également été soutenu par des écarts de production encore négatifs dans la plupart des pays et par l'absence de tensions inflationnistes découlant des évolutions des taux de change. Dans certains pays, des réductions des prix administrés et des impôts indirects ou des effets de base résultant de relèvements antérieurs de la fiscalité indirecte ont contribué à une nouvelle baisse des taux d'inflation. Plusieurs pays ont considérablement assoupli les conditions de la politique monétaire compte tenu de la modération des taux d'inflation, qui se sont inscrits en dessous de l'objectif de la banque centrale dans tous les pays sous revue ayant une cible d'inflation. Début 2014, l'inflation mesurée par l'IPCH est restée faible dans tous les pays sous revue.

La variation des taux annuels d'inflation d'un pays à l'autre est restée importante. C'est en Bulgarie et en Lituanie que l'inflation a été la plus volatile. Dans ces pays, la surchauffe des économies nationales a entraîné l'inflation vers des niveaux supérieurs à 10 % jusqu'en 2008 ; elle a ensuite sensiblement diminué jusqu'en 2010. Par la suite, l'inflation dans ces deux pays a fluctué au sein de fourchettes plus étroites. En Roumanie, les taux d'inflation sont restés durablement élevés jusqu'à mi-2011, avant de s'orienter vers des niveaux plus faibles. En République tchèque, en Croatie, en Hongrie, en Pologne et en Suède, les évolutions de l'inflation ont été moins volatiles que dans les autres pays sous revue. Le taux d'inflation annuel mesuré par l'IPCH s'est inscrit en moyenne à 6,5 % en Roumanie, à 5,1 % en Bulgarie, à 4,8 % en Hongrie, à 3,8 % en Lituanie, à 2,9 % en Pologne, à 2,8 % en Croatie, à 2,4 % en République tchèque et à 1,5 % en Suède au cours des dix dernières années.

**Tableau I Tableau synthétique - Indicateurs de convergence économique**

		Stabilité des prix	Situation des finances publiques			Taux de change		Taux d'intérêt à long terme
		Inflation mesurée par l'IPCH <sup>1)</sup>	Pays en situation de déficit excessif <sup>2)</sup>	Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques <sup>4)</sup>	Dette brute des administrations publiques <sup>4)</sup>	Monnaie participant au MCE II	Taux de change vis-à-vis de l'euro <sup>5)</sup>	Taux d'intérêt à long terme <sup>6)</sup>
Bulgarie	2012	2,4	Oui	-0,8	18,4	Non	0,0	4,5
	2013	0,4	Non	-1,5	18,9	Non	0,0	3,5
	2014	-0,8	Non <sup>3)</sup>	-1,9	23,1	Non <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
République tchèque	2012	3,5	Oui	-4,2	46,2	Non	-2,3	2,8
	2013	1,4	Oui	-1,5	46,0	Non	-3,3	2,1
	2014	0,9	Oui <sup>3)</sup>	-1,9	44,4	Non <sup>3)</sup>	-5,6 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Croatie	2012	3,4	-	-5,0	55,9	Non	-1,1	6,1
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	Non	-0,8	4,7
	2014	1,1	Oui <sup>3)</sup>	-3,8	69,0	Non <sup>3)</sup>	-0,8 <sup>3)</sup>	4,8 <sup>6)</sup>
Lituanie	2012	3,2	Oui	-3,2	40,5	Oui	0,0	4,8
	2013	1,2	Oui	-2,1	39,4	Oui	0,0	3,8
	2014	0,6	Non <sup>3)</sup>	-2,1	41,8	Oui <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,6 <sup>6)</sup>
Hongrie	2012	5,7	Oui	-2,1	79,8	Non	-3,5	7,9
	2013	1,7	Oui	-2,2	79,2	Non	-2,6	5,9
	2014	1,0	Non <sup>3)</sup>	-2,9	80,3	Non <sup>3)</sup>	-3,6 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Pologne	2012	3,7	Oui	-3,9	55,6	Non	-1,6	5,0
	2013	0,8	Oui	-4,3	57,0	Non	-0,3	4,0
	2014	0,6	Oui <sup>3)</sup>	5,7	49,2	Non <sup>3)</sup>	0,3 <sup>3)</sup>	4,2 <sup>6)</sup>
Roumanie	2012	3,4	Oui	-3,0	38,0	Non	-5,2	6,7
	2013	3,2	Oui	-2,3	38,4	Non	0,9	5,4
	2014	2,1	Non <sup>3)</sup>	-2,2	39,9	Non <sup>3)</sup>	-1,5 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Suède	2012	0,9	Non	-0,6	38,3	Non	3,6	1,6
	2013	0,4	Non	-1,1	40,6	Non	0,6	2,1
	2014	0,3	Non <sup>3)</sup>	-1,8	41,6	Non <sup>3)</sup>	-3,0 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Valeur de référence <sup>7)</sup>		1,7 %		-3,0 %	60,0 %			6,2 %

Sources : Commission européenne (Eurostat, DG ECFIN) et BCE.

1) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données relatives à 2014 portent sur la période allant de mai 2013 à avril 2014.

2) Se rapporte au fait que le pays faisait ou non l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif au moins pour une partie de l'année.

3) Les informations relatives à 2014 portent sur la période allant jusqu'à la date d'arrêt des statistiques (15 mai 2014).

4) En pourcentage du PIB. Les données relatives à 2014 sont tirées des projections de la Commission européenne du printemps 2014.

5) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données relatives à 2014 correspondent à la variation en pourcentage de la moyenne au cours de la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2014 au 15 mai 2014 par rapport à la moyenne de 2013. Un chiffre positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation) vis-à-vis de l'euro.

6) Taux d'intérêt annuel moyen. Les données relatives à 2014 se rapportent à la période allant de mai 2013 à avril 2014.

7) La valeur de référence se rapporte à la période allant de mai 2013 à avril 2014 pour l'inflation mesurée par l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme, et à l'année 2013 pour le solde budgétaire et la dette des administrations publiques.

Les prévisions réalisées par les principales organisations internationales tablent sur une hausse progressive de l'inflation annuelle moyenne mesurée par l'IPCH en 2014 et en 2015 par rapport aux bas niveaux actuels et ce, dans tous les pays examinés. Toutefois, la modestie de la reprise économique internationale, conjuguée aux perspectives toujours modérées de la demande intérieure et à une certaine sous-utilisation des capacités de production, devrait permettre de contenir les tensions inflationnistes sous-jacentes dans la plupart des pays. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont globalement équilibrés dans la plupart des cas. D'une part, les variations des cours mondiaux des matières premières (notamment des produits alimentaires et de l'énergie) et

les relèvements de la fiscalité indirecte et des prix administrés font peser un risque à la hausse sur l'inflation. De plus, le regain de tensions sur les marchés financiers mondiaux et dans les économies émergentes, ainsi que des risques géopolitiques, pourraient entraîner des tensions affaiblissant les monnaies de certains pays. En outre, les évolutions sur le marché du travail, en particulier dans les pays connaissant un chômage structurel relativement élevé et des goulets d'étranglement dans les secteurs à croissance rapide, constituent un risque à la hausse supplémentaire pesant sur l'inflation. D'autre part, une reprise plus lente que prévu de l'activité économique au niveau domestique et à l'étranger atténuerait les tensions inflationnistes. Dans les pays d'Europe centrale et orientale sous revue, le processus actuel de rattrapage pourrait à terme entraîner de nouvelles tensions à la hausse sur les prix et/ou sur le taux de change nominal, même si l'ampleur précise de ce phénomène est difficile à évaluer. Le risque de regain des tensions inflationnistes sera particulièrement élevé si la prochaine phase de reprise de l'activité s'accompagne de nouveau d'une progression excessive du crédit et de hausses des prix des actifs, alimentées par la faiblesse des taux d'intérêt réels.

Dans l'ensemble, même si le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est inférieur à la valeur de référence dans la plupart des pays sous revue, des préoccupations existent dans de nombreux pays en ce qui concerne la soutenabilité de la convergence de l'inflation à long terme. La désinflation récente reflète largement les facteurs temporaires mentionnés précédemment. Lorsque la reprise économique s'accélénera et que les effets favorables temporaires se dissiperont ou même s'inverseront, l'inflation devrait de nouveau augmenter.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix dans les pays examinés dans ce *Rapport* nécessite la poursuite d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix. Créer ou maintenir un environnement favorable à la stabilité des prix dépendra, en outre, essentiellement de la mise en œuvre de nouvelles réformes structurelles. En particulier, les hausses salariales devraient refléter la croissance de la productivité du travail et prendre en considération les conditions du marché du travail et les évolutions dans les pays concurrents. De plus, les efforts visant à réformer les marchés de produits et du travail doivent être poursuivis afin de continuer d'améliorer leur fonctionnement et de maintenir des conditions favorables à l'expansion économique et à la croissance de l'emploi. À cet effet, des mesures destinées à favoriser une meilleure gouvernance et de nouvelles améliorations de la qualité des institutions sont également

essentielles. Les politiques relatives au secteur financier doivent permettre de garantir que ce secteur apporte une contribution solide à la croissance économique et à la stabilité des prix en prévenant les épisodes de croissance excessive du crédit et l'accumulation de vulnérabilités financières. Afin de réduire au minimum les risques potentiels pesant sur la stabilité financière associés à des proportions élevées de prêts libellés en devises étrangères, notamment dans certains des pays sous revue, les recommandations du Comité européen du risque systémique (CERS) sur les prêts en devises étrangères doivent être intégralement mises en œuvre. Dans le rapport de suivi publié par le CERS en novembre 2013, la Bulgarie était considérée comme respectant seulement en partie ces recommandations, la Lituanie, la Hongrie et la Suède comme les respectant largement, et la République tchèque, la Pologne et la Roumanie comme les respectant intégralement. La Croatie n'était pas couverte par ce rapport. Une collaboration étroite entre les superviseurs des pays de l'UE est importante afin de garantir la mise en œuvre efficace de ces mesures. De plus, la stabilité financière dans l'ensemble des pays sous revue pourrait bénéficier de la participation au MSU, qui commencera à assumer ses missions de surveillance prudentielle en novembre 2014. Compte tenu de la marge de manœuvre limitée dont dispose la politique monétaire du fait du régime de change étroitement administré en Croatie et des dispositifs de caisse d'émission en Bulgarie et en Lituanie, il est impératif que les autres pans de la politique économique favorisent la capacité de l'économie à faire face aux chocs spécifiques à chaque pays et à éviter la réapparition des déséquilibres macroéconomiques.

## **LE CRITÈRE RELATIF À LA SITUATION DES FINANCES PUBLIQUES**

La République tchèque, la Croatie et la Pologne font l'objet, à la date de publication du présent *Rapport*, d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Les délais impartis pour la correction des déficits excessifs ont été fixés à 2013 pour la République tchèque, à 2015 pour la Pologne et à 2016 pour la Croatie. Tous les pays sous revue, à l'exception de la Croatie et de la Pologne, ont affiché en 2013 un ratio de déficit budgétaire inférieur à la valeur de référence de 3 % du PIB. La Croatie et la Pologne ont enregistré des déficits, respectivement, de 4,9 % et de 4,3 % du PIB, tandis que la Roumanie accusait un déficit de 2,3 %, la Hongrie de 2,2 %, la Lituanie de 2,1 %, la Bulgarie et la République tchèque de 1,5 % et la Suède de 1,1 %.

Dans quatre pays (Bulgarie, Hongrie, Suède et Pologne), le solde budgétaire s'est détérioré en 2013 par rapport à 2012, reflétant essentiellement un relâchement budgétaire

(pour les trois premiers) ou un environnement macroéconomique moins porteur (pour la Pologne). En revanche, l'assainissement budgétaire a réalisé des progrès continus en Lituanie et en Roumanie, pays pour lesquels les PDE respectives ont été abrogées en juin 2013, ainsi qu'en République tchèque, pays qui a ramené son déficit sous la valeur de référence de 3 % du PIB à la date butoir de 2013 fixée dans la PDE. En Croatie, le ratio de déficit n'a que très légèrement diminué en 2013.

Pour 2014, la Commission européenne prévoit que le ratio de déficit demeurera supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB en Croatie (3,8 %). La Hongrie devrait afficher un déficit budgétaire de 2,9 %, tout juste inférieur à la valeur de référence, tandis que tous les autres pays devraient maintenir un déficit inférieur (Lituanie et Roumanie) ou très inférieur (Bulgarie, République tchèque et Suède) à cette valeur. La Pologne devrait enregistrer un excédent temporaire de 5,7 % du PIB en 2014, en raison de l'annulation de la réforme structurelle du système des retraites avec un transfert exceptionnel des actifs provenant du second pilier des retraites équivalent à environ 9 % du PIB en 2014.

Les ratios de dette publique ont augmenté en 2013 dans les pays sous revue, à l'exception de la République tchèque, de la Lituanie et de la Hongrie (cf. tableau 1). Cette hausse reflète l'existence de déficits primaires encore importants et des écarts taux de croissance/taux d'intérêt défavorables dans certains pays, tandis que l'ajustement dette-déficit a généralement eu un effet baissier sur le ratio de dette. Sur une perspective plus longue, entre 2004 et 2013, le ratio de dette publique par rapport au PIB a sensiblement augmenté en Croatie (28,9 points de pourcentage), en Lituanie (20,1), en Roumanie (19,7), en Hongrie (19,7), en République tchèque (17,1) et en Pologne (11,3). En Bulgarie et en Suède, en revanche, le ratio de dette publique était inférieur en 2013 à celui de 2004, de 18,1 et 9,7 points de pourcentage respectivement.

Pour 2014, la Commission européenne prévoit une hausse du ratio de dette dans l'ensemble des pays sous revue, à l'exception de la République tchèque et de la Pologne. Les projections de la Commission européenne indiquent également que les ratios de dette publique par rapport au PIB demeureront inférieurs à la valeur de référence de 60 % en 2014 dans l'ensemble des pays à l'exception de la Croatie et de la Hongrie.

À terme, il est absolument primordial que les pays examinés parviennent à des situations budgétaires saines et viables, et les maintiennent. Ceux qui font l'objet d'une décision du

Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif doivent tenir, de façon crédible et dans les délais fixés, leurs engagements au titre de la PDE, afin de ramener leur déficit budgétaire en deçà de la valeur de référence dans les délais convenus. La poursuite de l'assainissement budgétaire est également nécessaire dans les pays qui n'ont toujours pas atteint leur objectif à moyen terme. À cet égard, une attention particulière doit être consacrée à ce que le rythme de la hausse des dépenses reste inférieur à celui de la croissance potentielle à moyen terme, conformément à la règle en matière de dépenses du Pacte de stabilité et de croissance révisé. En outre, au-delà de la période de transition prévue par la loi, les pays dont le ratio de dette publique par rapport au PIB est susceptible de dépasser la valeur de référence doivent faire en sorte que le ratio diminue suffisamment, conformément aux dispositions du Pacte révisé. La poursuite de l'assainissement permettrait également de relever les défis budgétaires liés au vieillissement de la population. Des cadres budgétaires nationaux robustes, respectant totalement les règles de l'UE, devraient soutenir l'assainissement budgétaire et limiter le dérapage des dépenses publiques, tout en contribuant à prévenir la résurgence des déséquilibres macroéconomiques. D'une manière générale, ces stratégies doivent s'inscrire dans le cadre de réformes structurelles de grande ampleur afin d'accroître la croissance potentielle et l'emploi.

## **LE CRITÈRE DU TAUX DE CHANGE**

Parmi les pays examinés dans le présent *Rapport*, seule la Lituanie participe actuellement au MCE II. Le litas lituanien a rejoint le MCE II le 28 juin 2004, et a donc participé au MCE II pendant plus de deux ans avant l'examen de la convergence, comme le prévoit l'article 140 du Traité. L'accord de participation au MCE II repose sur un certain nombre d'engagements des autorités lituaniennes consistant, notamment, à poursuivre des politiques budgétaires saines, à contenir la croissance du crédit et à mettre en œuvre de nouvelles réformes structurelles. De plus, il a été accepté que la Lituanie puisse adhérer au MCE II en maintenant son dispositif de caisse d'émission. Cet engagement n'imposait aucune obligation supplémentaire à la BCE.

Au sein du MCE II, le cours pivot du litas lituanien est resté inchangé pendant la période de référence comprise entre le 16 mai 2012 et le 15 mai 2014. Le litas lituanien s'est constamment échangé à son cours pivot et la situation sur les marchés de change en Lituanie a été globalement stable tout au long de la période, comme le reflètent également les faibles écarts des taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro.

La monnaie bulgare n'a pas participé au MCE II mais son taux de change était rattaché à l'euro dans le cadre d'un dispositif de caisse d'émission, dans un environnement d'écart des taux d'intérêt à court terme majoritairement bas vis-à-vis de la zone euro.

La kuna croate et le leu roumain se sont négociés dans le cadre d'un régime de change flexible comprenant un flottement contrôlé vis-à-vis de l'euro. Dans le cas de la kuna croate, cette situation s'est traduite par une faible volatilité du taux de change par rapport aux autres monnaies flexibles ne faisant pas partie du MCE II, tandis que les écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro étaient relativement élevés. Le taux de change du leu roumain par rapport à l'euro a affiché une volatilité relativement importante, les écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro restant à des niveaux élevés tout au long de la période de référence. En 2009, la Roumanie a bénéficié d'un programme d'aide financière internationale, mis en place par l'UE et par le FMI, suivi d'un programme d'assistance internationale à titre de précaution en 2011 et d'un nouveau programme en 2013. Toutefois, au cours de la période de référence, la Roumanie n'a pas utilisé les ressources des accords conclus à titre de précaution. Dans la mesure où ces accords ont permis de réduire les vulnérabilités financières, ils ont peut-être également contribué à atténuer les tensions sur les taux de change au cours de la période de référence.

La couronne tchèque s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible. Toutefois, la *Česká národní banka* est intervenue en novembre 2013 sur les marchés de change afin d'affaiblir la couronne et s'est engagée à ne pas laisser le taux de change de la couronne s'apprécier au-delà d'un certain niveau par rapport à l'euro. Cette décision s'inscrivait dans le cadre des efforts de la banque centrale pour maintenir la stabilité des prix. Dans l'ensemble, le taux de change de la couronne contre l'euro a affiché une volatilité relativement élevée au cours de la période de référence, tandis que les écarts des taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro étaient relativement faibles.

Le forint hongrois et le zloty polonais se sont tous deux échangés dans le cadre d'un régime de change flexible, assorti d'une volatilité élevée du taux de change et d'écarts importants des taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro. En 2008, des accords de pension permettant l'accès à la liquidité en euros ont été annoncés entre la *Magyar Nemzeti Bank* et la BCE ainsi qu'entre la *Narodowy Bank Polski* et la BCE. Dans le cas de

la Pologne, une Ligne de crédit modulable, destinée à satisfaire la demande de prêts à des fins de prévention ou d'atténuation de la crise, a été accordée par le FMI sur toute la période de référence. La Pologne n'a jamais utilisé cet instrument. Comme ces accords ont contribué à réduire les risques liés aux vulnérabilités financières, ils ont peut-être également permis de diminuer le risque de pressions sur les taux de change.

La couronne suédoise s'est négociée dans le cadre d'un régime de change flexible, assorti d'une volatilité élevée du taux de change et d'écarts relativement faibles des taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro. Au cours de la période de référence, la *Sveriges Riksbank* a maintenu un accord de *swap* avec la BCE qui, en contribuant à réduire les vulnérabilités financières, a peut-être également eu un effet sur le taux de change de la couronne suédoise contre l'euro.

## **LE CRITÈRE DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME**

Pendant la période de référence, en moyenne, les écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la moyenne de la zone euro se sont resserrés ou sont restés globalement stables dans la plupart des pays examinés, reflétant en partie une réduction de l'aversion des investisseurs au risque. Les marchés financiers ont continué d'établir une distinction entre les pays en évaluant leurs vulnérabilités internes et externes, notamment du point de vue de l'évolution de leurs performances budgétaires et des perspectives de convergence durable.

Au cours de la période de référence de douze mois allant de mai 2013 à avril 2014, la valeur de référence retenue pour les taux d'intérêt à long terme était de 6,2 %. Cette valeur a été calculée en ajoutant 2 points de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix, à savoir la Lettonie (3,3 %), l'Irlande (3,5 %) et le Portugal (5,8 %). Au cours de la période de référence, le taux d'intérêt à long terme moyen de la zone euro et le rendement des obligations à long terme notées AAA, qui ne sont mentionnés qu'à titre indicatif, se sont établis respectivement à 2,9 % et 1,9 %.

Sur la période de référence, les huit États membres examinés ont tous présenté des taux d'intérêt moyens à long terme inférieurs (à des degrés divers) à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de convergence relatif aux taux d'intérêt (cf. tableau 1).

## AUTRES FACTEURS PERTINENTS

L'article 140 du Traité requiert l'examen d'autres facteurs pertinents en matière d'intégration et de convergence économiques. L'examen de ces facteurs supplémentaires est important, dans la mesure où ils fournissent des informations pertinentes pour évaluer le caractère viable, sur la durée, de l'intégration d'un État membre dans la zone euro. Ces facteurs supplémentaires comprennent le degré d'intégration des marchés, la situation et l'évolution des balances des paiements, ainsi que l'évolution des coûts unitaires de main-d'œuvre et d'autres indices de prix.

En outre, afin de permettre une meilleure coordination des politiques économiques et une convergence durable des performances économiques des États membres de l'UE (article 121 (3) du Traité), une procédure de surveillance pour la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques (PDM), la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, a été mise en place en 2011<sup>2</sup>. La première étape de cette procédure annuelle consiste en l'élaboration par la Commission européenne d'un rapport sur le mécanisme d'alerte en vue de la détection précoce et de la surveillance d'éventuels déséquilibres macroéconomiques. Le dernier rapport sur le mécanisme d'alerte a été publié par la Commission européenne le 13 novembre 2013 et contient une évaluation économique et financière qualitative fondée, entre autres, sur un tableau de bord indicatif et transparent comportant un ensemble d'indicateurs, dont les valeurs sont comparées aux seuils indicatifs définis dans le règlement UE/1176/2011 (cf. tableau 2)<sup>3</sup>. Cette étape est suivie d'un bilan approfondi réalisé par la Commission pour chaque État membre dont elle considère qu'il peut être touché par des déséquilibres ou risque de l'être.

En ce qui concerne les résultats de la Procédure de déséquilibre économique pour 2014, quatre des pays examinés dans le présent *Rapport*, à savoir la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie et la Suède, ont été identifiés dans le rapport sur le mécanisme d'alerte comme nécessitant un bilan approfondi. Un autre pays, la Roumanie, fait actuellement l'objet d'un programme de précaution avec l'UE et le FMI et n'a donc pas été examiné dans le cadre du rapport sur le mécanisme d'alerte. Pour la République tchèque, la Lituanie et la Pologne, un bilan approfondi n'a pas été recommandé. Les bilans, dont les résultats ont

---

<sup>2</sup> Règlement (UE) n° 1176/2011 du Parlement et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques

<sup>3</sup> Le tableau de bord publié dans le rapport sur le mécanisme d'alerte précité fournit des chiffres pour l'année 2012. Le tableau 2, en revanche, fournit un tableau de bord pour la période 2011-2013, tel que disponible à la date d'arrêt du présent *Rapport*, à savoir le 15 mai 2014.

été publiés par la Commission européenne le 5 mars 2014, sont parvenus à la conclusion que la Bulgarie et la Suède continuaient de présenter des déséquilibres macroéconomiques « qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures », que la Hongrie connaissait encore des déséquilibres macroéconomiques « requérant une surveillance et l'adoption de mesures décisives » et que la Croatie enregistrait des déséquilibres macroéconomiques excessifs « qui requièrent une surveillance particulière et une action politique forte »<sup>4</sup>.

Une lecture condensée, provisoire et non exhaustive des déséquilibres des pays est fournie dans le tableau de bord mentionné précédemment. S'agissant des déséquilibres extérieurs, le tableau de bord montre que les soldes des comptes de transactions courantes (qui correspondent à la moyenne sur trois ans de ce solde en pourcentage du PIB), qui s'étaient sensiblement ajustés ces dernières années dans la plupart des pays, ont continué de s'améliorer en 2013 en Bulgarie et en Croatie, où ils sont devenus excédentaires, ainsi qu'en République tchèque, en Lituanie, en Pologne et en Roumanie. La Suède et la Hongrie, quant à elles, ont constamment dégagé des excédents, particulièrement importants dans le cas de la Suède, supérieurs au seuil indicatif de 6 % du PIB, ces dernières années.

---

<sup>4</sup> Pour fin juin, le Conseil de l'UE effectuera des recommandations sur la procédure de suivi des bilans approfondis, sur la base des recommandations de la Commission publiées le 2 juin, afin de déterminer notamment si les États membres en situation de déséquilibres excessifs doivent être soumis au volet correctif de la Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. La Croatie fera au minimum l'objet d'une « surveillance particulière », comme l'a indiqué la Commission le 5 mars. La Bulgarie, la Hongrie et la Suède devraient rester soumises au volet préventif et recevoir à cet égard des recommandations spécifiques.

**Tableau 2 Tableau de bord pour la surveillance des déséquilibres macroéconomiques**

		Déséquilibres externes/indicateurs de compétitivité					Déséquilibres internes					
		Solde du compte de transactions courantes <sup>1)</sup>	Position extérieure nette <sup>2)</sup>	Taux de change effectif réel, déflaté de l'IPCH <sup>3)</sup>	Part de marché à l'exportation <sup>4)</sup>	Coûts unitaires de main-d'œuvre en termes nominaux <sup>5)</sup>	Prix de l'immobilier, déflatés de la consommation <sup>6)</sup>	Flux de crédit au secteur privé <sup>2)</sup>	Dette du secteur privé <sup>2)</sup>	Engagements du secteur financier <sup>6)</sup>	Dette des administrations publiques <sup>2)</sup>	Taux de chômage <sup>7)</sup>
Bulgarie	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
République tchèque	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	.	.	.	.	46	6,9
Croatie	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Lituanie	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Hongrie	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Pologne	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Roumanie	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Suède	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Seuil		-4,0/+6,0 %	-35,0 %	+/-11,0 %	-6,0 %	+12,0 %	+6,0 %	+14,0 %	+133 %	+16,5 %	+60 %	+10,0 %

Sources : Commission européenne (Eurostat, DG ECFIN) et BCE

Note : Les données figurant dans ce tableau sont celles disponibles au 15 mai 2014, date d'arrêt des données du présent Rapport, et sont donc différentes de celles du tableau de bord publié dans le rapport de novembre 2013 sur le mécanisme d'alerte auquel il est fait référence.

1) En pourcentage du PIB, moyenne sur trois ans

2) En pourcentage du PIB

3) Variation en pourcentage sur trois ans par rapport à 41 autres pays industrialisés. Une valeur positive indique une perte de compétitivité.

4) Variation en pourcentage sur cinq ans

5) Variation en pourcentage sur trois ans

6) Variation annuelle en pourcentage

7) Moyenne sur trois ans

La position extérieure nette en pourcentage du PIB est demeurée à des niveaux négatifs élevés, inférieurs au seuil indicatif de - 35 % du PIB dans l'ensemble des pays examinés, à l'exception de la Suède. En 2013, ces niveaux négatifs ont été très élevés en Bulgarie, en Croatie et en Hongrie, où ils ont dépassé - 75 % du PIB en dépit d'améliorations récentes, tandis qu'en Pologne et en Roumanie, ils ont été supérieurs à - 60 % du PIB. Ils reflètent les déficits antérieurs du compte de transactions courantes, le niveau important des investissements directs étrangers dans l'économie ainsi que d'autres investissements plus volatils (en particulier ceux réalisés sous la forme de prêts et de dépôts), qui ont pris de l'ampleur notamment avant la crise économique et financière mondiale.

S'agissant de la compétitivité en termes de prix et de coûts, la crise mondiale a mis en terme à la tendance générale à la perte de compétitivité dans plusieurs pays sous revue.

Entre 2009 et 2012, les taux de change effectifs réels se sont dépréciés à des degrés divers en Bulgarie, en Croatie, en Lituanie, en Hongrie et en Roumanie. La République tchèque, la Pologne et la Suède ont affiché une appréciation de leur taux de change effectif réel. La hausse cumulée sur trois ans des coûts unitaires de main-d'œuvre qui, durant les années précédant la crise, avait été très élevée dans l'ensemble des pays examinés à l'exception de la République tchèque, est demeurée forte et a même augmenté en 2013 dans la plupart des pays à l'exception notable de la Roumanie. En Bulgarie, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre est restée stable en 2013, au-dessus du seuil indicatif de 12 % retenu par le tableau de bord. Enfin, les parts de marché à l'exportation ont sensiblement augmenté (en valeur) par rapport aux cinq années précédant 2013 en Lituanie et, dans une moindre mesure, en Bulgarie et en Roumanie. Dans les autres pays sous revue, les parts de marché à l'exportation ont diminué, dans des proportions supérieures au seuil indicatif de 6 %, en République tchèque (de 7,4 %), en Croatie (de 27,3 %), en Hongrie (de 14,9 %) et en Suède (de 17,4 %).

S'agissant des indicateurs de possibles déséquilibres internes, la période relativement longue d'expansion du crédit antérieure à la crise financière et économique mondiale a laissé les agents économiques, à l'exception notable du secteur financier, aux prises avec une forte accumulation de dette. Cet endettement élevé, en particulier dans le secteur privé, constitue une vulnérabilité essentielle dans plusieurs pays examinés. En Suède, le niveau d'endettement du secteur privé a été supérieur en 2013 au seuil indicatif de 133 % du PIB et en Croatie il a atteint le seuil en 2012. Le ratio de dette publique rapporté au PIB a lui aussi augmenté dans plusieurs pays, à partir toutefois de niveaux relativement bas, à la suite de la crise financière et économique mondiale. Un niveau d'endettement intérieur élevé, associé en particulier à une dette extérieure relativement importante, rend les économies vulnérables à la contagion des tensions sur les marchés financiers. Par son incidence potentiellement négative sur le financement, et en raison également du nécessaire désendettement, cet endettement élevé affaiblit également la croissance durable de la production. Par ailleurs, la prédominance des prêts libellés en devises étrangères dans plusieurs pays examinés représente un risque macroéconomique et financier, dans la mesure où elle expose aussi les emprunteurs non couverts au risque de change. Les risques provenant d'un déséquilibre en devises sont importants en Croatie, en Hongrie, en Pologne et en Roumanie, exposant notamment les ménages, ainsi que le secteur public dans le cas de la Croatie et de la Hongrie. En Bulgarie et en Lituanie, où la part des prêts libellés en devises dans le portefeuille de prêts total des banques est encore plus élevée,

ces prêts sont largement libellés en euros et les banques centrales de ces pays sont fermement engagées à maintenir un dispositif de caisse d'émission ancré à l'euro.

Dans l'ensemble des pays sous revue, les évolutions des prix de l'immobilier résidentiel reflètent une correction à la baisse (parfois substantielle) à partir des niveaux élevés atteints lors de la phase antérieure à la crise. De nouveaux ajustements/reculs des prix du logement continuent de représenter un risque dans certains pays.

Sur le marché du travail, le processus d'ajustement s'est traduit par un taux de chômage relativement élevé, supérieur ou égal en 2013 au seuil indicatif de 10 % (moyenne sur trois ans) en Bulgarie (12,2 %), en Croatie (15,6 %), en Lituanie (13,5 %), en Hongrie (10,7 %) et en Pologne (10,0 %). La persistance d'un chômage élevé (qui s'est généralement accompagné d'une aggravation des inadéquations tenant aux qualifications et/ou en termes de localisation géographique) demeure une vulnérabilité essentielle dans de nombreux pays et constitue un risque pour la convergence des revenus réels, en raison également de tendances démographiques défavorables.

Les indications fondées sur une lecture mécanique du tableau de bord ne doivent pas être interprétées comme preuve concluante de l'existence de déséquilibres. En effet, cette lecture mécanique pourrait masquer la présence plus récente de déséquilibres et de vulnérabilités, l'ajustement brutal qui a suivi la crise ayant considérablement influé sur les moyennes sur trois et cinq ans, évolution qui pourrait se révéler non soutenable à l'avenir. C'est pour cette raison notamment que des facteurs supplémentaires doivent être pris en compte dans le contexte des bilans approfondis, incluant l'évolution des indicateurs au fil du temps, ainsi que les évolutions les plus récentes et les perspectives.

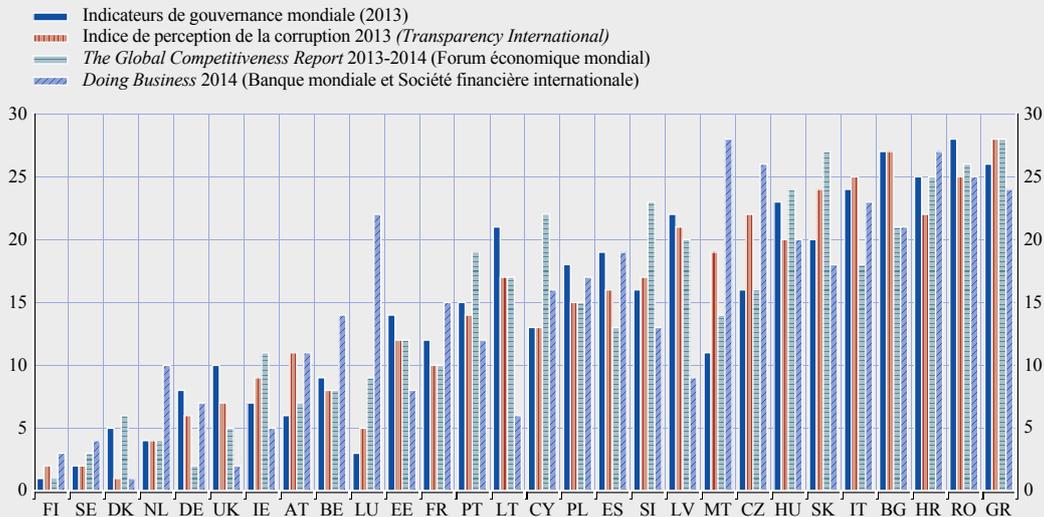
La solidité du cadre institutionnel, y compris dans le domaine des statistiques, est une autre variable importante et complémentaire devant être examinée comme facteur pertinent supplémentaire pour évaluer le caractère durable de l'intégration et de la convergence économiques. Dans certains pays d'Europe centrale et orientale sous revue, la suppression des rigidités et des obstacles existants à une utilisation et une allocation efficaces des facteurs de production contribuerait à améliorer le potentiel économique de ces pays. Ils reflètent les faiblesses de l'environnement économique, la qualité relativement médiocre des institutions, la faiblesse de la gouvernance et la corruption. En freinant la croissance du PIB potentiel, l'environnement institutionnel peut également

nuire à la capacité d'un pays à assurer le service de sa dette et rendre les ajustements économiques plus difficiles. Il peut également affecter la capacité d'un pays à mettre en œuvre les mesures nécessaires.

Le graphique 1 présente le classement actuel des vingt-huit États membres de l'UE, d'après les rapports de diverses organisations internationales : les indicateurs de gouvernance mondiale, l'indice de compétitivité mondiale (Forum économique mondial), l'indice de perception de la corruption (*Transparency International*) et le rapport *Doing Business* (Banque mondiale et Société financière internationale). Ces indicateurs fournissent essentiellement des informations qualitatives et reflètent, dans certains cas, des perceptions plutôt que des faits observés. Toutefois, considérés dans leur ensemble, ils résument un large éventail d'informations extrêmement pertinentes sur la qualité de l'environnement institutionnel. La moyenne du classement en 2013 et cinq ans auparavant, sur la base de calculs de la BCE, est indiquée dans le graphique 2.

On constate que, à l'exception notable de la Suède, classée deuxième parmi les États membres de l'UE, dans tous les pays examinés (en dépit des grandes différences qu'ils présentent) la qualité des institutions et de la gouvernance apparaît comme étant relativement médiocre, en moyenne, par rapport à la plupart des pays de la zone euro. Derrière la Suède, parmi les pays sous revue, la Lituanie et la Pologne occupaient respectivement la 14<sup>e</sup> et la 16<sup>e</sup> position des pays de l'UE en 2013. La Bulgarie, la Croatie et la Roumanie, respectivement en 25<sup>e</sup>, 26<sup>e</sup> et 27<sup>e</sup> position, se situent presque en bas du classement. En outre, aucune amélioration significative n'a été réalisée au cours des cinq dernières années dans les pays sous revue (sauf en Lituanie, en Pologne et, dans une moindre mesure, en Bulgarie) par rapport aux évolutions des autres États membres.

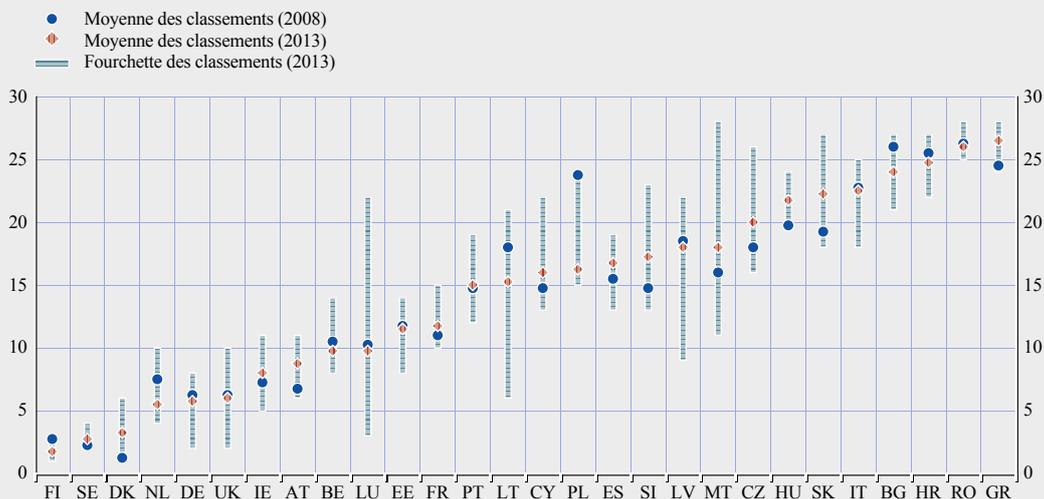
## Graphique 1 Classements des pays de l'UE



Sources : Indicateurs de gouvernance mondiale 2013, *The Global Competitiveness Report* 2013-2014 (Forum économique mondial), indice de perception de la corruption 2013 (*Transparency International*) et *Doing Business* 2014 (Banque mondiale et Société financière internationale).

Notes : Les pays sont classés de 1 (meilleurs résultats de l'UE) à 28 (plus mauvais résultats de l'UE) et ordonnés en fonction de leur position moyenne dans les classements pour 2013. Dans le rapport *Doing Business*, Malte est prise en compte seulement depuis le rapport 2013 et Chypre seulement depuis 2010.

## Graphique 2 Fourchette des classements des pays de l'UE



Sources : Indicateurs de gouvernance mondiale 2013 et 2008, *The Global Competitiveness Report* 2013-2014 et 2008-2009 (Forum économique mondial), indice de perception de la corruption 2013 et 2008 (*Transparency International*) et *Doing Business* 2014 et 2009 (Banque mondiale et Société financière internationale).

Notes : Les pays sont classés de 1 (meilleurs résultats de l'UE) à 28 (plus mauvais résultats de l'UE) et ordonnés en fonction de leur position moyenne dans les classements pour 2013. Dans le rapport *Doing Business*, Malte est prise en compte seulement depuis le rapport 2013 et Chypre seulement depuis 2010.

L'examen plus détaillé des indicateurs institutionnels spécifiques confirme globalement le tableau d'ensemble (cf. graphique 1). Bien que les pays soient classés différemment en fonction de la source utilisée pour mesurer la qualité de l'environnement économique et

institutionnel, de nombreuses améliorations sont, à l'évidence, encore possibles dans ce domaine dans la plupart des pays sous revue. Le contexte économique est considéré comme étant particulièrement favorable en Lituanie, classée 6<sup>e</sup> parmi les pays de l'UE en 2013 dans le rapport *Doing Business*. Cependant, les performances dans l'ensemble relativement médiocres de la Lituanie en termes de gouvernance (21<sup>e</sup> position d'après les indicateurs de gouvernance mondiale) sont le signe qu'un renforcement du cadre institutionnel est souhaitable.

L'amélioration des institutions locales, de la gouvernance et de l'environnement économique, ainsi que les avancées en matière de privatisation des entreprises publiques et le redoublement d'efforts pour encourager l'absorption de fonds de l'UE, permettraient d'accélérer la croissance de la productivité, en accroissant notamment la concurrence dans les principaux secteurs réglementés (comme l'énergie et le transport), en réduisant les obstacles à l'entrée et en encourageant l'indispensable investissement privé.

Enfin, les caractéristiques institutionnelles liées à la qualité des statistiques sont également essentielles pour favoriser un processus de convergence sans heurt. Cela concerne notamment la spécification de l'indépendance juridique de l'autorité statistique nationale, sa surveillance administrative et son autonomie budgétaire, son mandat juridique en matière de collecte des données et les dispositions juridiques régissant la confidentialité statistique, qui sont décrits plus en détail dans la section 9 du chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

## 4 SYNTHÈSES PAR PAYS

### 4.1 BULGARIE

Au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à - 0,8 % en Bulgarie, soit bien en dessous de la valeur de référence de 1,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation a été volatile en Bulgarie, fluctuant dans une fourchette comprise entre 0,4 % et 12,0 % en moyenne annuelle au cours des dix dernières années. La hausse de l'inflation de 2004 à 2008 a reflété des ajustements des prix administrés, l'harmonisation des droits d'accise avec les niveaux de l'UE, une série de chocs d'offre et un accroissement des tensions sur la demande. La forte diminution de 2009 a découlé en partie de la baisse des cours des matières premières et de la contraction de l'activité économique. En 2010 et en 2011, l'inflation s'est accentuée progressivement, ressortant, respectivement, à 3,0 % et 3,4 % essentiellement sous l'effet du renchérissement des matières premières et des relèvements des droits d'accise sur le tabac. Par la suite, l'atténuation des tensions sur les prix des matières premières conjuguée à la faiblesse de la demande intérieure et extérieure s'est traduite par une réduction progressive de l'inflation. Outre la faiblesse de l'inflation sous-jacente, des réductions significatives des prix administrés ont encore contribué aux niveaux d'inflation historiquement bas enregistrés en 2013. La croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre en termes nominaux a ralenti, revenant d'un pic de 12,6 % en 2008 à 2,5 % en 2011, mais s'est de nouveau inscrite en hausse, à 5,2 %, en 2013. Si l'on examine les évolutions récentes, la variation annuelle de l'IPCH a suivi une tendance baissière, revenant de 1,0 % en mai 2013 à un point bas de - 2,1 % en février 2014, puis a amorcé une légère reprise, pour s'inscrire à - 1,3 % en avril. Ces évolutions s'expliquent en partie par la tendance à la baisse des prix internationaux des produits alimentaires et de l'énergie et, dans une moindre mesure, par une appréciation du taux de change effectif. En outre, des facteurs domestiques à caractère exceptionnel ont exercé une très forte pression à la baisse sur l'inflation, notamment une réduction des prix administrés de l'électricité pour les ménages ainsi que d'autres prix administrés, une baisse des prix des transports et des services de santé, et une diminution des prix des produits alimentaires en raison d'une bonne récolte.

Les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur une inflation en hausse progressive en 2014-2015, à partir des niveaux actuellement très négatifs, comprise entre - 0,8 % et 0,9 % en 2014 et entre 0,9 % et 2,3 % en 2015. Les risques pesant sur les perspectives d'inflation sont globalement équilibrés à court et à moyen terme. Les risques à la baisse sont liés à une demande intérieure plus faible qu'attendu et à l'environnement extérieur. Toutefois, les cours mondiaux des matières premières et la cessation ou l'annulation de récentes baisses des prix administrés pourraient faire peser un risque de hausse. Le maintien de taux d'inflation durablement bas en Bulgarie constitue un défi à moyen terme, compte tenu de la marge limitée pour mener une politique monétaire active dans le cadre du dispositif existant de caisse d'émission. Le processus de rattrapage devrait également avoir une incidence sur l'inflation à un horizon de moyen terme, les niveaux du PIB par habitant et des prix étant toujours nettement inférieurs en Bulgarie à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer. Lorsque la reprise économique se sera renforcée et que la convergence des revenus aura progressé, la convergence du niveau des prix devrait se poursuivre et pourrait se manifester par une hausse de l'inflation, compte tenu du régime de taux de change nominal fixe. Dans le cadre du processus de convergence économique, la réapparition de tensions significatives sur la demande ne peut pas être totalement exclue, même si le processus de désendettement en cours limite ce risque dans un futur proche. Compte tenu de l'existence d'un dispositif de caisse d'émission et de l'incidence limitée des instruments de politique monétaire contracycliques alternatifs, il pourrait être difficile d'empêcher une nouvelle accumulation de déséquilibres macroéconomiques, notamment des taux d'inflation élevés.

Globalement, même si le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est actuellement très inférieur à la valeur de référence en Bulgarie, des inquiétudes existent quant au caractère durable de la convergence en termes d'inflation.

La Bulgarie ne fait pas actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2013, le solde des administrations publiques a enregistré un déficit de 1,5 % du PIB, niveau bien inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB s'est établi à 18,9 %, bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. En 2014, selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait

passer à 1,9 %, et celui de la dette des administrations publiques devrait également augmenter pour s'établir à 23,1 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2013. Il est primordial que la Bulgarie veille à ce que des progrès suffisants soient accomplis dans la réalisation de son objectif à moyen terme (un déficit structurel de 1,0 % du PIB) et maintienne par la suite des politiques budgétaires saines. Elle devra également relever un certain nombre de défis budgétaires présentés au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

Sur la période de référence de deux ans, le lev bulgare n'a pas participé au MCE II, mais son taux de change a été fixé au cours de 1,95583 pour un euro dans le cadre du dispositif de caisse d'émission adopté en juillet 1997. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont ressortis au niveau significatif de 1,9 point de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en juin 2012, mais sont revenus au niveau relativement bas de 0,6 point de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en mars 2014. Sur plus longue période, en avril 2014, le taux de change effectif réel et le taux de change bilatéral réel du lev bulgare vis-à-vis de l'euro se sont inscrits à des niveaux proches de leurs moyennes respectives sur dix ans. En ce qui concerne les autres évolutions externes, le déficit du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital s'est creusé progressivement entre 2004 et 2007. Après une forte baisse de la demande intérieure, le déficit a nettement diminué en 2009, et le solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital est ressorti en léger excédent à partir de 2011. Parallèlement, la position extérieure nette de la Bulgarie, qui s'était aussi considérablement détériorée, passant de -30,1 % du PIB en 2004 à -101,8 % en 2009, s'est régulièrement améliorée, ressortant à -78,2 % en 2012 et -76,2 % en 2013. Cependant, les engagements extérieurs nets du pays sont encore très élevés, les investissements directs étrangers représentant la part la plus importante du montant brut des engagements extérieurs. Les politiques budgétaire et structurelle restent donc importantes pour conforter la soutenabilité externe et la compétitivité de l'économie.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 3,5 % en moyenne au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, soit bien en deçà de la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de convergence correspondant. Les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie ont suivi une tendance à la stabilisation ces dernières années, s'inscrivant à 3,4 % à la fin de la période de référence. L'écart de taux d'intérêt à long

terme avec la zone euro s'est nettement resserré pour s'approcher de zéro fin 2012, et a ensuite légèrement augmenté. L'écart par rapport à la moyenne de la zone euro n'était que de 1,0 point de pourcentage (et de 1,7 point de pourcentage par rapport au rendement des emprunts de la zone euro notés AAA) à la fin de la période de référence.

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Bulgarie nécessite, notamment, de mener des politiques économiques axées sur la réalisation d'une stabilité macroéconomique globale, y compris une stabilité durable des prix. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a décidé de réaliser un bilan approfondi de la Bulgarie dans son rapport 2014 sur le mécanisme d'alerte et a conclu que le pays continue d'afficher des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures. Dans le même temps, compte tenu de la marge de manœuvre limitée de la politique monétaire dans le cadre du dispositif de caisse d'émission, il est impératif que les autres pans de la politique économique fournissent à l'économie les moyens nécessaires pour faire face à des chocs spécifiques au pays afin d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques. En particulier, la Bulgarie doit relever un grand nombre de défis de politique économique présentés plus en détail au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation bulgare ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La Bulgarie 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 131 du Traité.

## 4.2 RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

Au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 0,9 % en République tchèque, soit bien en dessous de la valeur de référence de 1,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse annuelle des prix à la consommation en République tchèque a fluctué dans une fourchette comprise entre 1,6 % et 3 % au cours de la période allant de 2004 à 2007. Après avoir atteint un point haut en 2008, l'inflation s'est sensiblement ralentie dans le sillage de la crise financière, commençant à s'accroître progressivement fin 2009 avant de fléchir de nouveau en 2013 pour s'établir à 1,4 %. Les évolutions de l'inflation intervenues au cours des dix dernières années doivent être replacées dans un contexte de croissance économique soutenue, qui s'est interrompue uniquement en 2008-2009 et en 2012-2013. Durant la majeure partie de la période sous revue, la croissance de la rémunération par personne employée a été supérieure à celle de la productivité du travail. La progression des coûts unitaires de main-d'œuvre a ralenti, s'inscrivant temporairement en territoire négatif à la suite de la crise, avant de s'accroître de nouveau en 2012. En 2013, elle a été légèrement inférieure à zéro, en raison d'une diminution significative de la rémunération par personne employée. La baisse des prix des importations observée durant l'essentiel de la période allant de 2005 à 2010 et la hausse constatée à partir de 2011 sont dans une large mesure imputables à l'appréciation et à la dépréciation ultérieure de la couronne tchèque, tendance accentuée par le renchérissement des matières premières au niveau mondial au cours de la période 2011-2012. Fin 2013, l'augmentation des prix des importations s'est accentuée, sous l'effet d'une dépréciation de la couronne tchèque. Cette dépréciation a fait suite à l'intervention de la Česká národní banka en novembre 2013 visant à peser sur le cours de la monnaie nationale et à son engagement de ne pas laisser l'appréciation de la couronne vis-à-vis de l'euro dépasser un certain niveau. Cette décision s'inscrivait dans le cadre des efforts de la banque centrale pour maintenir la stabilité des prix. Si l'on examine les évolutions récentes, la variation annuelle de l'IPCH s'est sensiblement ralentie début 2014, en raison de la dissipation des effets des relèvements passés de la fiscalité indirecte et de la forte réduction des prix réglementés de l'électricité. En avril 2014, l'inflation ressortait à 0,2 %.

Les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur une accélération progressive de l'inflation en 2014-2015, qui devrait être comprise entre 0,1 % et 1,0 % et entre 1,8 % et 2,2 %. Un fléchissement notable de la hausse des prix administrés et la dissipation des effets de premier tour du relèvement de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) intervenu en 2013 devraient atténuer les tensions inflationnistes en 2014. Toutefois, sous l'effet d'une augmentation de la demande intérieure ainsi que des prix des biens importés, l'inflation devrait s'inscrire en hausse pour se rapprocher de l'objectif de 2 % sur l'horizon de prévision. Les risques pesant sur ces perspectives d'inflation sont équilibrés. Les risques à la hausse sont liés à des augmentations plus importantes que prévu des prix des matières premières, tandis que les risques à la baisse ont trait essentiellement à une activité économique plus faible qu'anticipé. À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation et/ou sur le taux de change nominal au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en République tchèque demeurant inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage est difficile à évaluer.

La République tchèque fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif, le délai pour la correction de ce dernier ayant été fixé à 2013. Au cours de l'année de référence 2013, le solde budgétaire des administrations publiques a enregistré un déficit de 1,5 % du PIB, niveau bien inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB s'est établi à 46,0 %, soit en deçà de la valeur de référence de 60 %. En 2014, selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait augmenter pour atteindre 1,9 % du PIB, et celui de la dette des administrations publiques devrait revenir à 44,4 % du PIB. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2013. Il est primordial que la République tchèque veille à corriger durablement le déficit excessif et à ce que des progrès suffisants soient accomplis dans la réalisation de son objectif à moyen terme (un déficit structurel de 1,0 % du PIB) et maintienne par la suite des politiques budgétaires saines. Elle doit également relever un certain nombre de défis budgétaires présentés au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

Sur la période de référence de deux ans, la couronne tchèque n'a pas participé au MCE II mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible. Toutefois, la Česká

národní banka a annoncé en novembre 2013 qu'elle interviendrait sur les marchés de change en vue de peser sur le cours de la couronne, afin d'éviter que l'inflation ne se situe en deçà de sa cible sur le long terme, et s'est engagée à ne pas laisser le taux de change de la couronne s'apprécier contre euro au-delà d'un certain niveau. Le taux de change de la couronne tchèque vis-à-vis de l'euro a affiché, en moyenne, une volatilité relativement élevée. Après s'être appréciée jusqu'en septembre 2012, la couronne tchèque s'est progressivement dépréciée jusqu'en novembre 2013. Elle s'est encore dépréciée par la suite, pour s'établir à un niveau conforme au plancher fixé par la Česká národní banka. Au cours de la période de référence, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont été globalement faibles, ressortant à 0,1 point de pourcentage durant la période de trois mois s'achevant en mars 2014. Sur plus longue période, en avril 2014, le taux de change effectif réel et le taux de change bilatéral réel de la couronne tchèque vis-à-vis de l'euro se sont inscrits à des niveaux proches de leurs moyennes respectives sur dix ans. En ce qui concerne les autres évolutions externes, le déficit du solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital de la balance des paiements a augmenté entre 2005 et 2007, puis s'est ajusté en 2008 et en 2009, en raison d'une forte baisse de la demande intérieure. Après une augmentation du déficit en 2010, le solde extérieur s'est de nouveau amélioré pour s'établir à 0,0 % du PIB en 2012 et a enregistré un excédent de 0,5 % en 2013, en raison d'une hausse de l'excédent au titre des échanges de biens. Parallèlement, la position extérieure nette du pays s'est considérablement détériorée, passant de -28,2 % du PIB en 2004 à -48,8 % en 2012, avant de s'améliorer pour s'établir à -45,6 % du PIB en 2013.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 2,2 % en moyenne au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, soit bien en deçà de la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de convergence correspondant. Les taux d'intérêt à long terme en République tchèque se sont inscrits en forte baisse ces dernières années, après avoir atteint un point haut à 5,5 % en juin 2009, les rendements obligataires affichant en partie la volatilité également observée pour d'autres pays dans le cadre de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. Les taux d'intérêt à long terme s'inscrivaient à 2,0 % à la fin de la période de référence. Le recul des taux d'intérêt à long terme à compter de 2009, conjugué au niveau élevé de ces taux dans la zone euro, signifie que l'écart de taux d'intérêt s'est resserré pour devenir fortement négatif, à -1,5 point de pourcentage en août 2012. Par la suite, les taux d'intérêt à long terme en République tchèque ont diminué dans une moindre mesure que dans la zone euro, l'écart se resserrant pour s'établir à

- 0,4 point de pourcentage environ (et à 0,3 point de pourcentage par rapport au rendement des emprunts publics de la zone euro notés AAA) à la fin de la période de référence.

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en République tchèque nécessite, notamment, de maintenir une politique monétaire axée sur la stabilité des prix à moyen terme. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne n'a pas sélectionné la République tchèque pour réaliser un bilan approfondi dans son rapport 2014 sur le mécanisme d'alerte. Néanmoins, la République tchèque doit relever un grand nombre de défis de politique économique présentés plus en détail au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation tchèque ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à la confidentialité, à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La République tchèque est un État membre de l'UE 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 131 du Traité.

### 4.3 CROATIE<sup>1</sup>

Au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,1 % en Croatie, soit bien au-dessous de la valeur de référence de 1,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Croatie a fluctué entre des moyennes annuelles de 1,1 % à 5,8 % au cours des dix dernières années. Après avoir oscillé autour de 2-3 % au cours de la période 2004-2007, l'inflation a dépassé 5 % en 2008, avant de revenir à des niveaux plus modérés. Durant la période 2004-2008, les tensions issues de la demande intérieure se sont accrues, en raison d'une forte croissance du crédit. Dans le même temps, une croissance soutenue des salaires a entraîné une érosion de la compétitivité. Ces évolutions macroéconomiques se sont avérées non soutenables et, en 2009, la crise financière mondiale a fait basculer l'économie croate dans une récession durable. En conséquence, la croissance annuelle de l'IPCH s'est ralentie, pour atteindre un plancher de 1,1 % en 2010. Par la suite, elle s'est progressivement redressée, pour s'établir à 3,4 % en 2012, en raison du renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie et du relèvement des prix administrés, ainsi que des hausses de la TVA et des droits d'accise, avant de ralentir à 2,3 % en 2013, avec l'atténuation des effets de ces augmentations. Si l'on examine les évolutions récentes, la variation annuelle de l'IPCH s'est temporairement inscrite en territoire légèrement négatif début 2014, à -0,1 % en avril. Ce repli marqué est imputable au recul des prix des produits alimentaires et de l'énergie, à une réduction des prix de l'électricité en octobre 2013 et à l'absence de tensions du côté de la demande. Au total, l'évolution actuelle de l'inflation doit être replacée dans un contexte de déséquilibres et de vulnérabilités macroéconomiques importants.

Les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur une inflation en hausse progressive en 2014 et 2015, comprise entre 0,5 % et 1,1 %, et entre 1,1 % et 2,2 %, respectivement, à partir des niveaux actuellement négatifs. Les risques pesant sur les perspectives d'inflation pour la Croatie sont globalement équilibrés. En particulier, à la hausse, les risques sont liés aux évolutions des cours des matières premières et des prix administrés, tandis qu'à la baisse, ils ont trait à la vigueur de la reprise économique. Par la suite, le maintien de taux d'inflation durablement

---

<sup>1</sup> La Croatie est entrée dans l'Union européenne le 1<sup>er</sup> juillet 2013.

bas en Croatie pourrait constituer un défi à moyen terme, compte tenu de la faible marge de manœuvre de la politique monétaire dans le cadre du régime de change flottant étroitement administré en vigueur et du niveau élevé d'euroïsation. Le processus de rattrapage devrait exercer une incidence sur l'inflation et/ou sur le taux de change nominal au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Croatie demeurant inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage est difficile à évaluer. Lorsque l'économie se sera renforcée et que la convergence des revenus aura progressé, la convergence du niveau des prix devrait se poursuivre et se manifester par une hausse de l'inflation, compte tenu du régime de change flottant étroitement administré.

Globalement, même si le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est actuellement très inférieur à la valeur de référence en Croatie, des inquiétudes existent quant au caractère durable de la convergence en termes d'inflation.

La Croatie fait l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif, le délai pour la correction de celui-ci ayant été fixé à 2016. Au cours de l'année de référence 2013, le solde des administrations publiques a enregistré un déficit de 4,9 % du PIB, niveau bien supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB s'est établi à 67,1 %, au-dessus de la valeur de référence de 60 %. En 2014, le ratio de déficit devrait diminuer pour ressortir à 3,8 % selon les prévisions de la Commission européenne, et celui de la dette des administrations publiques devrait augmenter pour s'établir à 69,0 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio investissement public/PIB en 2013 et il devrait en être de même en 2014. Il est crucial que la Croatie veille à la réalisation de progrès en matière d'assainissement budgétaire en 2014 et au-delà, conformément aux exigences de la PDE, pour faire en sorte de corriger le déficit excessif d'ici 2016. Elle doit également relever un certain nombre de défis budgétaires présentés au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

Au cours de la période de référence de deux ans, la kuna croate n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible prévoyant un flottement étroitement administré du taux de change. Sur la période de référence, le taux de change de la kuna croate par rapport à l'euro a affiché une volatilité limitée. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont

été, en moyenne, relativement élevés. Sur plus longue période, en avril 2014, le taux de change effectif réel et le taux de change bilatéral réel de la kuna croate vis-à-vis de l'euro se sont inscrits à des niveaux proches de leurs moyennes respectives sur dix ans. En ce qui concerne les autres évolutions externes, on a assisté à un important ajustement du compte de transactions courantes et du compte de capital de la Croatie au cours des dernières années. Après une hausse progressive du déficit extérieur entre 2004 et 2008, le solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital s'est amélioré de façon régulière pour ressortir en léger excédent, de 0,1 % du PIB en 2012 et de 1,2 % du PIB en 2013. Dans le même temps, la position extérieure nette du pays s'est considérablement détériorée, passant de - 47,7 % du PIB en 2004 à - 89,5 % en 2012 et - 88,4 % en 2013. Les politiques budgétaire et structurelle restent donc importantes pour conforter la soutenabilité externe et la compétitivité de l'économie.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 4,8 % en moyenne au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, soit en deçà de la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de convergence correspondant. Durant la période de référence, les taux d'intérêt à long terme ont augmenté parallèlement à la dégradation des notations de crédit. Ils s'établissaient à 4,4 % à la fin de la période de référence, soit 2,0 points de pourcentage au-dessus de la moyenne de la zone euro (et 2,7 points de pourcentage au-dessus du rendement des emprunts publics de la zone euro notés AAA).

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Croatie nécessite notamment une politique monétaire axée sur la stabilité et des réformes structurelles exhaustives. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a décidé de réaliser un bilan approfondi de la Croatie dans son rapport 2014 sur le mécanisme d'alerte et a conclu que le pays connaît des déséquilibres macroéconomiques excessifs qui requièrent une surveillance particulière et une action politique forte. Dans le même temps, compte tenu de la marge de manœuvre limitée de la politique monétaire, en raison du régime de change flottant étroitement administré et du niveau élevé d'euroisation, il est impératif que les autres pans de la politique économique fournissent à l'économie les moyens nécessaires pour faire face à des chocs spécifiques au pays afin de garantir la correction des déséquilibres macroéconomiques et d'éviter leur réapparition dans le futur. En particulier, la Croatie doit relever un grand nombre de défis de politique économique présentés plus en détail au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation croate ne respecte pas l'intégralité des exigences requises en matière d'indépendance de la banque centrale. La Croatie 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 131 du Traité.

#### 4.4 LITUANIE

Au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 0,6 % en Lituanie, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 1,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation a été volatile en Lituanie, fluctuant dans une fourchette comprise entre 1,2 % et 11,1 % en moyenne sur douze mois au cours des dix dernières années. Après l'adhésion de la Lituanie à l'UE en 2004, l'inflation s'est inscrite en hausse par rapport aux taux modérés observés au début de la décennie, puis s'est nettement accentuée en 2007-2008. Cette tendance s'expliquait dans un premier temps par le renchérissement des matières premières et des importations, ainsi que par des relèvements de la fiscalité indirecte. Le regain d'inflation qui a débuté en 2007 peut être attribué à une combinaison de facteurs, notamment la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi qu'à un accroissement des tensions sur le marché du travail et une très forte croissance de la demande, reflétant la surchauffe de l'économie et l'aggravation des déséquilibres macroéconomiques. Ces évolutions s'étant avérées non soutenables, l'économie lituanienne a connu une contraction sévère en 2009, avant de se redresser au cours des années suivantes. Après avoir atteint un point haut de 11,1 % en 2008, le rythme annuel de l'inflation a fortement diminué. Cet ajustement a aidé la Lituanie à regagner en compétitivité-prix. Toutefois, en 2011-2012, le renchérissement des cours mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires a de nouveau placé l'inflation sur une tendance haussière. Ensuite, en 2013, l'inflation a fléchi, revenant à 1,2 %, en raison de l'évolution favorable des prix mondiaux des matières premières et d'une baisse des prix des produits alimentaires et des prix administrés. S'agissant des évolutions récentes, la variation annuelle de l'IPCH est demeurée faible début 2014, s'établissant à 0,3 % en avril 2014.

Les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur une inflation qui devrait progressivement augmenter pour s'établir entre 1,0 % et 1,3 % en 2014 et entre 1,8 % et 2,4 % en 2015. Les risques pesant sur l'inflation sont orientés à la hausse : des augmentations plus fortes que prévu des prix mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie ainsi que des progressions salariales sont possibles, mais il existe des risques à la baisse découlant de réductions probables des prix

administrés liées aux baisses envisagées du prix du gaz à l'importation. Des hausses de salaires plus élevées, surtout si la croissance de la productivité du travail était plus faible que prévu actuellement, exerceraient des tensions à la hausse sur les coûts unitaires de main-d'œuvre. Le maintien durable de bas taux d'inflation en Lituanie s'avérera difficile à moyen terme, compte tenu de la faible marge de manœuvre de la politique monétaire. Le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Lituanie étant toujours inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer. Cela étant, la convergence du niveau des revenus et des prix devrait se poursuivre, et se traduire par une hausse de l'inflation domestique, étant donné l'absence de flexibilité du taux de change nominal. En effet, dans le cadre du processus de convergence économique, la réapparition de tensions significatives sur la demande ne peut pas être exclue, même si le processus de désendettement en cours, le renforcement de la gouvernance budgétaire et des cadres macroprudentiels (comprenant la mise en œuvre d'une orientation de la Lietuvos bankas relative au « financement responsable ») limiteront ce risque à l'avenir. Par conséquent, compte tenu du manque de flexibilité du taux de change nominal et des limites des instruments contracycliques alternatifs, il pourrait être difficile d'empêcher une nouvelle accumulation de déséquilibres macroéconomiques, notamment des taux d'inflation élevés.

Globalement, même si le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est nettement inférieur à la valeur de référence en Lituanie, des inquiétudes existent quant au caractère durable de la convergence en termes d'inflation.

La Lituanie ne fait pas actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2013, le solde des administrations publiques a enregistré un déficit de 2,1 % du PIB, niveau inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB s'est établi à 39,4 %, bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. En 2014, le ratio de déficit devrait se stabiliser à 2,1 % selon les prévisions de la Commission européenne, et celui de la dette des administrations publiques devrait augmenter pour s'établir à 41,8 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2013. Il est primordial que la Lituanie veille à ce que des progrès suffisants soient accomplis dans la réalisation de son objectif à moyen terme (un déficit structurel de 1,0 % du PIB), et maintienne par la suite

des politiques budgétaires saines. Elle doit également poursuivre la mise en œuvre de sa stratégie d'assainissement fondée sur la réduction des dépenses et relever un certain nombre de défis budgétaires présentés au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

Le litas lituanien participe au MCE II depuis le 28 juin 2004. Sur la période de référence de deux ans, le litas est resté stable à son cours pivot de 3,45280 pour un euro. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont ressortis en moyenne à des niveaux modestes proches de 0,5 point de pourcentage depuis le début de la période de référence jusqu'à la période de trois mois s'achevant en juin 2013. Ils sont ensuite revenus à des niveaux très faibles, s'inscrivant à 0,1 point de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en mars 2014. Sur plus longue période, en avril 2014, le taux de change effectif réel et le taux de change bilatéral réel du litas lituanien vis-à-vis de l'euro se sont inscrits à des niveaux relativement proches de leurs moyennes respectives sur dix ans. En ce qui concerne les autres évolutions externes, le déficit du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital s'est creusé progressivement entre 2004 et 2008. Après une forte réduction de la demande intérieure, qui a entraîné une baisse des importations, des gains de compétitivité et une forte reprise des exportations, le déficit a nettement diminué et le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital a enregistré un excédent important en 2009, ressortant à 2,0 % du PIB en 2012 et à 3,7 % en 2013. Dans le même temps, la position extérieure nette de la Lituanie s'est détériorée, passant de - 34,4 % du PIB en 2004 à - 57,3 % en 2009, mais s'est améliorée progressivement, s'inscrivant à - 52,8 % en 2012 et à - 45,7 % en 2013.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 3,6 % en moyenne au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, soit nettement en deçà de la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de convergence correspondant. La crise financière internationale a eu un effet fortement négatif sur les marchés de capitaux en Lituanie, et les taux d'intérêt à long terme ont nettement augmenté pour se stabiliser à 14,5 % en 2009, avec une absence de transactions sur le marché secondaire. À partir de 2010, les transactions et les émissions primaires ont repris de façon limitée, et les taux d'intérêt ont diminué de manière presque ininterrompue jusqu'à la fin de la période de référence, pour s'établir à 3,3 %. Cette baisse est intervenue dans un contexte de plus grande stabilité économique. Depuis 2010, l'écart de taux d'intérêt par rapport à la moyenne de la zone euro s'est réduit, revenant à 0,9 point de pourcentage (et à 1,6 point

de pourcentage par rapport au rendement des emprunts publics de la zone euro notés AAA) à la fin de la période de référence.

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Lituanie nécessite, notamment, de mener des politiques économiques axées sur la réalisation d'une stabilité macroéconomique globale durable, y compris la stabilité des prix. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne n'a pas sélectionné la Lituanie pour réaliser un bilan plus approfondi dans son rapport 2014 sur le mécanisme d'alerte. Dans le même temps, compte tenu de la marge de manœuvre limitée de la politique monétaire, en raison de l'absence de flexibilité du taux de change nominal, il est impératif que les autres pans de la politique économique fournissent à l'économie les moyens nécessaires pour faire face à des chocs spécifiques au pays afin d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques. En particulier, la Lituanie doit relever un grand nombre de défis de politique économique présentés plus en détail au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation lituanienne est conforme aux Traités et aux Statuts.

## 4.5 HONGRIE

Au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,0 % en Hongrie, soit un niveau très inférieur à la valeur de référence de 1,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, le taux de croissance annuel des prix à la consommation en Hongrie a oscillé autour de 5 % au cours des dix dernières années, à quelques exceptions près. Toutefois, les chocs successifs sur les prix des matières premières et de fréquentes modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés se sont traduits par une relative volatilité de la hausse des prix à la consommation en Hongrie durant la période sous revue. La forte croissance de la rémunération par tête jusqu'en 2008 a entraîné une augmentation des coûts salariaux unitaires, qui ont ensuite reculé en 2009-2010, sous l'effet de la modération salariale liée au ralentissement économique. Cette modération des coûts salariaux unitaires s'est avérée temporaire, l'accélération de la croissance de la rémunération par tête en 2011 et la progression négative de la productivité du travail en 2012 ayant alourdi les coûts salariaux unitaires. En 2013, la croissance des coûts salariaux s'est de nouveau accélérée, sous l'effet d'une forte hausse de la rémunération par tête, reflétant des augmentations de salaires dans le secteur public. Si l'on examine les évolutions récentes, la croissance annuelle de l'IPCH s'est de nouveau ralentie début 2014, pour ressortir à 0,2 % en avril. Outre la faiblesse de la demande intérieure, le bas niveau d'inflation reflète un moindre renchérissement des produits alimentaires lié à une bonne récolte, à une faible inflation importée, et à des baisses des prix de l'énergie résultant de réductions des prix administrés en 2013 et 2014.

Les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur une inflation en hausse progressive en 2014 et en 2015, comprise entre 0,5 % et 1,0 % et entre 2,8 % et 3,0 %, respectivement. Les risques pesant sur ces perspectives d'inflation sont globalement équilibrés. À la hausse, les cours mondiaux des matières premières peuvent augmenter plus que prévu, un regain de tensions peut être observé sur les marchés financiers mondiaux et l'incertitude entourant la politique nationale peut exercer de nouvelles pressions baissières sur le forint, renchérissant les importations de biens et de services. À la baisse, le processus d'ajustement en cours des bilans des

banques et des ménages et le fardeau budgétaire devraient peser sur la reprise de la demande intérieure. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait exercer une incidence sur l'inflation et/ou sur le taux de change nominal au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Hongrie étant encore inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage est difficile à évaluer.

Globalement, même si le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est très inférieur à la valeur de référence en Hongrie, des inquiétudes existent quant au caractère durable de la convergence en termes d'inflation.

La Hongrie ne fait actuellement pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2013, le solde des administrations publiques a enregistré un déficit de 2,2 % du PIB, niveau inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB s'est établi à 79,2 %, au-dessus de la valeur de référence de 60 %. En 2014, le ratio de déficit devrait augmenter pour ressortir à 2,9 % selon les prévisions de la Commission européenne, tout comme celui de la dette des administrations publiques, qui devrait s'établir à 80,3 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2013. Il est primordial que la Hongrie veille à réaliser son objectif à moyen terme (un déficit structurel de 1,7 % du PIB) et place le ratio de dette publique sur une trajectoire résolument baissière. Elle doit également relever un certain nombre de défis budgétaires présentés au chapitre 5.5.2 (cf. la version complète en anglais).

Sur la période de référence de deux ans, le forint hongrois n'a pas participé au MCE II. Le taux de change du forint hongrois par rapport à l'euro a affiché un degré élevé de volatilité. Il s'est apprécié jusqu'en août 2012, mais s'est déprécié par la suite d'environ 10 % vis-à-vis de l'euro à fin 2012 et au premier trimestre 2013. Après avoir effacé une grande partie de ses pertes, le forint hongrois a subi de nouvelles tensions mi-2013 et s'est déprécié début 2014, avant de se raffermir quelque peu à compter de la fin du premier trimestre. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont ressortis à des niveaux élevés, s'inscrivant toutefois en recul progressif dans un contexte de baisse des taux d'intérêt par la Magyar Nemzeti Bank sur fond de resserrement des écarts d'inflation vis-à-vis de la zone euro. L'annonce, fin 2008, d'un accord portant sur

les opérations de pension entre la Magyar Nemzeti Bank et la BCE a contribué à atténuer les vulnérabilités financières et pourrait par conséquent également avoir favorisé la réduction des tensions liées au taux de change au cours de la période de référence. Sur plus longue période, en avril 2014, le taux de change effectif réel et le taux de change bilatéral réel du forint hongrois vis-à-vis de l'euro se sont inscrits à des niveaux inférieurs à leurs moyennes respectives sur dix ans. En ce qui concerne les autres évolutions externes, on a assisté à un important ajustement du compte de transactions courantes et du compte de capital de la Hongrie au cours des dernières années. Après avoir affiché des déficits prononcés et durables entre 2004 et 2008, le solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital de la balance des paiements s'est inversé en 2009 pour devenir excédentaire, puis s'est progressivement élargi, pour ressortir à 3,5 % en 2012 et à 6,5 % en 2013. Dans le même temps, la position extérieure nette de la Hongrie, qui s'est également fortement détériorée, passant de - 85,4 % du PIB en 2004 à un point bas de - 117,2 % en 2009, s'est améliorée, s'inscrivant à - 103,2 % du PIB en 2012 et à - 93,0 % en 2013. Cependant, les engagements extérieurs nets du pays sont encore très élevés. Les politiques budgétaire et structurelle restent donc importantes pour conforter la soutenabilité externe et la compétitivité de l'économie.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 5,8 % en moyenne au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, soit en dessous de la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de convergence correspondant. Jusqu'à la période de référence, les taux d'intérêt à long terme ont fortement reculé, revenant de 9,0 % début 2012 à 5,1 % en mai 2013. Une diminution de l'aversion au risque au niveau mondial et plusieurs réductions consécutives des taux directeurs ont contribué à la baisse du rendement des obligations. Durant la période de référence, les taux d'intérêt se sont inscrits en hausse pour s'établir à 5,6 % à la fin de celle-ci, reflétant essentiellement des déséquilibres intérieurs. L'écart de taux d'intérêt par rapport à la moyenne de la zone euro s'est inscrit à 3,2 points de pourcentage à la fin de la période de référence (et à 3,9 points de pourcentage par rapport au rendement des emprunts de la zone euro notés AAA).

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Hongrie nécessite, notamment, une politique monétaire axée sur la stabilité des prix, dans un environnement institutionnel stable contribuant à la confiance des marchés, tout en respectant pleinement l'indépendance de la banque centrale. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a décidé de réaliser un bilan approfondi

de la Hongrie dans son rapport 2014 sur le mécanisme d’alerte et a conclu que le pays continue d’afficher des déséquilibres macroéconomiques requérant une surveillance et l’adoption de mesures décisives. En effet, la Hongrie doit relever un grand nombre de défis de politique économique présentés plus en détail au chapitre 5.5.1 (cf. la version complète en anglais).

La législation hongroise ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l’indépendance de la banque centrale, à l’interdiction du financement monétaire, à l’orthographe unique de l’euro et à l’intégration juridique dans l’Eurosysteme. 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 131 du Traité.

## 4.6 POLOGNE

Au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 0,6 % en Pologne, soit bien en dessous de la valeur de référence de 1,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse annuelle des prix à la consommation en Pologne a fluctué dans une fourchette comprise entre 0,8 % et 4,2 % au cours des dix dernières années. Plus spécifiquement, après une accélération temporaire en 2004, en raison principalement de l'adhésion de la Pologne à l'UE, l'inflation a diminué pour revenir à des niveaux faibles en 2005 et 2006. Fin 2006, les tensions sur les prix se sont de nouveau accentuées, l'inflation atteignant plus de 4,0 % en 2008 et se maintenant à un niveau élevé en 2009. Jusqu'à mi-2008, les évolutions macroéconomiques ont été caractérisées par un fort rebond de l'activité économique, qui ne s'est interrompu qu'au premier semestre 2005. Durant cette période, les évolutions des prix ont également été influencées par le renchérissement des matières premières. Des tensions sur les capacités de production sont apparues en 2007-2008, mais se sont atténuées avec le déclenchement de la crise financière mondiale. Un ralentissement économique d'assez courte durée et la baisse des cours mondiaux des matières premières ont entraîné un fléchissement temporaire de la hausse annuelle de l'IPCH, qui est revenue à des niveaux inférieurs à 2 % durant l'été 2010. En 2011, la flambée des cours mondiaux des matières premières, la dépréciation du taux de change nominal et un relèvement du taux de TVA dans un contexte de demande intérieure soutenue ont contribué à un regain d'inflation. Toutefois, le fort ralentissement de l'activité économique intérieure qui s'est amorcé en 2012, associé aux évolutions des cours mondiaux des matières premières, ont contribué à un net repli de l'inflation en 2013, à un niveau historiquement faible. L'inflation annuelle a atteint un point bas, à 0,2 %, en juin 2013. Si l'on examine les évolutions récentes, la hausse annuelle de l'IPCH est demeurée modérée, s'établissant à 0,3 % en avril 2014. La hausse de l'IPC s'est également située à 0,3 %, en dessous de la cible d'inflation à moyen terme de la banque centrale (2,5 % avec une marge de tolérance de  $\pm 1$  point de pourcentage).

Les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur une inflation en hausse progressive en 2014 et en 2015, comprise, respectivement, entre 1,1 % et 1,5 % et entre 1,9 % et 2,4 %. Les risques pesant sur ces

perspectives d'inflation sont globalement équilibrés. Les risques à la hausse sont principalement liés aux évolutions des cours des matières premières, tandis que les risques à la baisse ont essentiellement trait au rythme de la reprise économique en Pologne. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait avoir une incidence sur l'inflation et/ou sur le taux de change nominal au cours des prochaines années, compte tenu des niveaux du PIB par habitant et de niveaux de prix toujours inférieurs, en Pologne, à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage est difficile à évaluer.

Globalement, même si le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est actuellement bien inférieur à la valeur de référence en Pologne, des inquiétudes existent quant au caractère durable de la convergence en termes d'inflation.

La Pologne fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2013, le solde des administrations publiques a enregistré un déficit de 4,3 % du PIB, niveau bien supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB s'est établi à 57,0 %, soit au-dessous de la valeur de référence de 60 %. En 2014, le solde budgétaire devrait être temporairement excédentaire de 5,7 % du PIB selon les prévisions de la Commission européenne, tandis que le ratio de la dette publique devrait diminuer pour ressortir à 49,2 % en raison du transfert à caractère exceptionnel des actifs du deuxième pilier du régime de retraite (9 % du PIB environ). S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio investissement public/PIB en 2013. Il est primordial que la Pologne veuille à réduire durablement son déficit budgétaire, qu'elle corrige le déficit excessif d'ici 2015, conformément aux exigences de la PDE, et qu'elle veuille par la suite à ce que des progrès suffisants soient accomplis dans la réalisation de son objectif à moyen terme (un déficit structurel de 1 % du PIB). Elle doit également relever d'autres défis budgétaires présentés au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

Sur la période de référence de deux ans, le zloty polonais n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible. Le taux de change du zloty polonais par rapport à l'euro a affiché un degré de volatilité relativement élevé. Jusqu'en août 2012, il s'est progressivement apprécié contre euro. Il s'est ensuite déprécié vis-à-vis de l'euro au cours d'une période de volatilité accrue mi-2013. Le zloty s'est

ensuite progressivement renforcé par rapport à l'euro jusqu'à la fin de la période de référence. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont maintenus à des niveaux relativement importants en Pologne. Fin 2008, le Narodowy Bank Polski et la BCE ont conclu un accord portant sur des opérations de pension, qui devait permettre au Narodowy Bank Polski d'emprunter jusqu'à 10 milliards d'euros. Par ailleurs, un accord au titre de la Ligne de crédit modulable (LCM) avec le FMI, destinée à satisfaire la demande de prêts à des fins de prévention ou d'atténuation de la crise, est en vigueur depuis mi-2009, ayant été prorogé à deux reprises en 2011 et 2013. La Pologne n'a reçu aucun versement au titre de la LCM depuis sa mise en place. Ces accords ayant permis de réduire les risques liés à des vulnérabilités financières, ils pourraient également avoir contribué à réduire le risque de tensions sur le taux de change. Sur plus longue période, en avril 2014, le taux de change effectif réel et le taux de change bilatéral réel du zloty polonais vis-à-vis de l'euro se sont inscrits à des niveaux proches de leurs moyennes respectives sur dix ans. En ce qui concerne les autres évolutions externes, la Pologne a présenté des déficits élevés du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements en 2007 et 2008. Ce solde a subi un ajustement marqué en 2009 et il est ressorti à - 1,5 % du PIB en 2012 et à 1,0 % en 2013. Dans le même temps, la position extérieure nette de la Pologne s'est sensiblement détériorée, passant de - 41,6 % du PIB en 2004 à - 68,6 % en 2013. Les politiques budgétaire et structurelle restent donc importantes pour conforter la soutenabilité externe et la compétitivité de l'économie.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 4,2 % en moyenne au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, soit bien en deçà de la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Au cours de la crise financière, les taux d'intérêt à long terme ont été, dans l'ensemble, relativement volatils en Pologne, se stabilisant au second semestre 2009 et début 2010. La demande croissante d'obligations souveraines polonaises émanant des investisseurs internationaux a favorisé la détente des taux d'intérêt à long terme en 2010. Fin 2010 et début 2011, les taux longs ont légèrement augmenté, reflétant une accentuation des tensions sur les marchés financiers. De mi-2011 à mi-2013, ils ont suivi une orientation à la baisse, remontant légèrement ensuite. À la fin de la période de référence, le taux d'intérêt à long terme pour la Pologne ressortait à 4,1 %, soit 1,7 point de pourcentage au-dessus de la moyenne de la zone euro (et 2,4 points de pourcentage au-dessus du rendement des emprunts publics notés AAA de la zone euro).

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Pologne nécessite, notamment, de maintenir une politique monétaire axée sur la stabilité des prix à moyen terme. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne n'a pas sélectionné la Pologne pour réaliser un bilan approfondi dans son rapport 2014 sur le mécanisme d'alerte. Même si l'économie polonaise a pu résister relativement bien à la crise mondiale, un certain nombre de questions structurelles restent en suspens. En particulier, la Pologne doit relever un grand nombre de défis de politique économique présentés plus en détail au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation polonaise ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à la confidentialité, à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La Pologne 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 131 du Traité.

## 4.7 ROUMANIE

Au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,1 % en Roumanie, soit au-dessus de la valeur de référence de 1,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse annuelle moyenne de l'IPCH en Roumanie s'est ralentie à partir de niveaux très élevés au début des années 2000 jusqu'en 2007, année où la tendance baissière s'est inversée. En 2009, l'inflation a de nouveau baissé et s'est globalement stabilisée par la suite à un niveau élevé, avant de retomber aux niveaux historiquement bas de 3,4 % et 3,2 %, respectivement, en 2012 et en 2013. Outre les coûts unitaires de main-d'œuvre, une succession de chocs d'offre majeurs (notamment un relèvement du taux de TVA en 2010), des ajustements des prix administrés et des droits d'accise ainsi que les évolutions du taux de change ont joué un rôle essentiel dans les évolutions de l'inflation. La dynamique de l'inflation au cours des dix dernières années doit être replacée dans le contexte d'une surchauffe de l'économie entre 2004 et 2008, suivie d'une forte contraction de l'activité économique en 2009 et 2010 et d'une reprise modérée entre 2011 et 2013. Au cours de la période allant de 2004 à 2008, le chômage a diminué et la croissance des salaires a été nettement supérieure à celle de la productivité, portant la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre à des niveaux supérieurs à 10 %. Avec la remontée du chômage et la nette modération de la croissance des salaires, la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre est revenue de 22,9 % en 2008 à 2,5 % en 2013. Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH a suivi dans l'ensemble une tendance baissière, revenant d'un point haut de 5,4 % en septembre 2012 à 1,1 % en septembre 2013, avant de s'accroître légèrement à 1,6 % en avril 2014, après un relèvement des droits d'accise sur les carburants. Ce net recul global est imputable à une réduction du taux de TVA sur la farine et sur les produits de boulangerie et les viennoiseries en septembre 2013, à une atténuation des tensions issues des prix de l'énergie et des produits alimentaires en liaison avec l'évolution des cours mondiaux, à une très bonne récolte, à des effets de base baissiers et aux pressions désinflationnistes exercées par un écart de production négatif et la baisse des anticipations d'inflation.

Selon les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales, l'inflation annuelle moyenne devrait augmenter graduellement après des

niveaux historiquement bas, pour se situer entre 2,2 % et 2,5 % en 2014 et entre 3,0 % et 3,3 % en 2015. Si les risques immédiats pesant sur les perspectives d'inflation sont globalement équilibrés, à moyen terme, ce sont les risques à la hausse qui prévalent. Ils ont trait à une augmentation plus forte que prévu des cours mondiaux des matières premières et à des pressions à la baisse sur le leu roumain résultant d'un regain de tensions sur les marchés financiers à l'échelle mondiale. Les risques d'origine interne sont liés à l'incidence d'une nouvelle déréglementation des prix de l'énergie et de relèvements des droits d'accise ainsi qu'à une incertitude persistante relative aux progrès réalisés dans la mise en œuvre des réformes structurelles dans le cadre du programme d'assistance financière octroyée à titre de précaution. En outre, des risques proviennent d'éventuels dérapages budgétaires dans le contexte des élections présidentielles prévues pour décembre 2014. Un risque à la baisse est lié à une activité économique plus faible que prévu. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait exercer une incidence sur l'inflation et/ou sur le taux de change nominal au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Roumanie demeurant très inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage est difficile à évaluer.

La Roumanie ne fait pas actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2013, le solde des administrations publiques a enregistré un déficit de 2,3 % du PIB, niveau inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB s'est établi à 38,4 %, bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. En 2014, le ratio de déficit devrait diminuer légèrement pour ressortir à 2,2 % selon les prévisions de la Commission européenne, et celui de la dette des administrations publiques devrait augmenter pour s'établir à 39,9 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2013. Il est primordial que la Roumanie veille à ce que des progrès suffisants soient accomplis dans la réalisation de son objectif à moyen terme (un déficit structurel de 1 % du PIB) ainsi que dans le respect des engagements pris dans le cadre du programme d'aide financière de l'UE et du FMI. Il lui appartient également de relever un certain nombre de défis budgétaires présentés au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

Sur la période de référence de deux ans, le leu roumain n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible prévoyant un flottement administré de la monnaie. Son taux de change par rapport à l'euro a affiché un degré relativement élevé de volatilité. Après une légère appréciation jusqu'en mai 2013, le leu roumain s'est affaibli au cours d'un épisode de volatilité accrue mi-2013. Par la suite, il s'est de nouveau légèrement renforcé, se stabilisant autour de son niveau moyen au début de la période de référence. Sur l'ensemble de la période de référence, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont demeurés, en moyenne, à des niveaux élevés, s'inscrivant toutefois en recul progressif sous l'effet de la réduction des taux d'intérêt par la Banca Națională a României, dans un contexte de resserrement des écarts d'inflation vis-à-vis de la zone euro. En 2009, un programme d'aide financière internationale conclu sous l'égide de l'UE et du FMI a été décidé pour la Roumanie, suivi d'un programme d'aide financière accordé à titre de précaution en 2011 et d'un autre programme qui lui a succédé en 2013. Au cours de la période de référence, la Roumanie n'a pas eu recours aux ressources prévues dans les accords pris à titre de précaution. Ces accords ayant permis de réduire les vulnérabilités financières, ils ont sans doute aussi contribué à atténuer les pressions sur les taux de change au cours de la période de référence. Sur plus longue période, le taux de change effectif réel et le taux de change bilatéral réel du leu roumain vis-à-vis de l'euro se sont inscrits en avril 2014 à des niveaux relativement proches de leurs moyennes respectives sur dix ans. En ce qui concerne les autres évolutions externes, on a assisté à un important ajustement du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la Roumanie au cours des dernières années. Après une hausse progressive du déficit extérieur entre 2004 et 2007, le déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital a diminué en 2009, s'améliorant encore en 2012 pour ressortir à 3,0 % du PIB et faisant place à un excédent de 1,2 % du PIB en 2013. Parallèlement, la position extérieure nette du pays s'est considérablement détériorée, passant de - 26,4 % du PIB en 2004 à - 67,5 % en 2012, mais s'est améliorée à - 62,3 % en 2013. Les politiques budgétaire et structurelle restent donc importantes pour conforter la soutenabilité externe et la compétitivité de l'économie.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 5,3 % en moyenne au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, soit en deçà de la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de convergence correspondant. Ces dernières années, les taux d'intérêt à long terme en Roumanie ont eu tendance à fluctuer autour de 7 %, au sein d'une fourchette de  $\pm 0,5$  point de pourcentage, la dynamique d'inflation persistante ne

permettant pas aux taux d'intérêt nominaux de s'inscrire durablement sur une tendance baissière. Plus récemment, l'inflation a fortement reculé, de sorte que la banque centrale a pu réduire les taux directeurs plus rapidement qu'auparavant. Cette situation a contribué au resserrement de l'écart de taux à long terme entre la Roumanie et la moyenne de la zone euro. À la fin de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 5,2 %, soit 2,8 points de pourcentage au-dessus de la moyenne de la zone euro (et 3,5 points de pourcentage au-dessus du rendement des emprunts publics notés AAA dans la zone euro).

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Roumanie nécessite, notamment, de mener des politiques économiques axées sur la réalisation d'une stabilité macroéconomique globale, y compris une stabilité durable des prix. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, le pays fait l'objet d'une surveillance dans le cadre d'un programme d'ajustement macroéconomique renforcé par une aide financière. La Roumanie doit relever un grand nombre de défis de politique économique présentés plus en détail au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation roumaine ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La Roumanie est un État membre de l'UE 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 131 du Traité.

## 4.8 SUÈDE

Au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 0,3 % en Suède, soit bien en dessous de la valeur de référence de 1,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation a généralement été modérée en Suède, le taux d'inflation mesuré par l'IPCH s'établissant à 1,5 % en moyenne au cours des dix dernières années. Cette situation reflète la crédibilité de la politique monétaire en Suède, favorisée par la modération de la formation des salaires et le statut d'économie avancée du pays. Au cours de cette période, la hausse annuelle moyenne de l'IPCH n'a été supérieure à 2,0 % qu'en 2008. En 2013, elle s'est établie à 0,4 %. Si l'on examine les évolutions récentes, la variation annuelle de l'IPCH a été modérée au dernier trimestre 2013 et début 2014 et nettement inférieure à la cible d'inflation de la Sveriges Riksbank. Cette tendance a principalement résulté d'une baisse des prix de l'énergie et de faibles hausses des prix des services. La diminution de la part des profits observée tant dans les services que dans les industries productrices de biens a montré que le secteur des entreprises continuait d'avoir des difficultés à couvrir les hausses des coûts par des augmentations de prix.

Les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur une inflation qui devrait rester pratiquement inchangée en 2014 (s'établissant entre 0,1 % et 0,5 %) avant d'augmenter en 2015 (atteignant 1,4 % à 1,8 %). Dans l'ensemble, les risques pesant sur les perspectives d'inflation sont globalement équilibrés. Les risques à la hausse sont liés à un rebond plus fort que prévu de l'activité d'investissement et à l'augmentation des cours mondiaux des matières premières. Les principaux risques à la baisse ont trait à une correction des prix de l'immobilier résidentiel, qui pourrait freiner la demande intérieure. Les fluctuations du taux de change sont une source d'incertitude supplémentaire s'agissant des prévisions d'inflation. Le fait que le niveau des prix soit toujours relativement élevé en Suède par rapport à la moyenne de la zone euro laisse penser que la poursuite de l'intégration commerciale et le renforcement de la concurrence pourraient avoir une incidence baissière sur la dynamique des prix.

La Suède ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2013, le solde des administrations publiques a enregistré un déficit de 1,1 % du PIB, niveau bien inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB s'est établi à 40,6 %, soit en deçà de la valeur de référence de 60 %. En 2014, le ratio de déficit devrait augmenter pour ressortir à 1,8 %, selon les prévisions de la Commission européenne, tout comme celui de la dette des administrations publiques, qui devrait atteindre 41,6 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2013. Il est primordial que la Suède maintienne des finances publiques saines et continue, dans les années à venir, à ancrer sa stratégie d'assainissement budgétaire dans son cadre budgétaire fondé sur des règles, qui s'est révélé jusqu'à présent bénéfique pour les performances budgétaires. Elle doit également relever un certain nombre de défis budgétaires présentés au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

Sur la période de référence de deux ans, la couronne suédoise n'a pas participé au MCE II mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible. Le taux de change de la couronne suédoise vis-à-vis de l'euro a affiché, en moyenne, une forte volatilité sur la période de référence. La devise suédoise s'est appréciée face à l'euro jusqu'en août 2012, avant de s'affaiblir de nouveau jusqu'à fin 2012. Par la suite, la couronne s'est appréciée au premier trimestre 2013 avant de se déprécier progressivement jusqu'en mai 2014. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont réduits progressivement, revenant de 1,6 point de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en juin 2012 à 0,6 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en mars 2014. Au cours de la période de référence, la Sveriges Riksbank a maintenu un accord de *swap* avec la BCE pour emprunter des euros contre des couronnes suédoises. Ce dispositif, qui a permis de réduire les vulnérabilités financières, pourrait également avoir exercé une incidence sur le taux de change de la couronne suédoise. Sur plus longue période, en avril 2014, le taux de change effectif réel et le taux de change bilatéral réel de la couronne suédoise vis-à-vis de l'euro se sont inscrits à des niveaux proches de leurs moyennes respectives sur dix ans. En ce qui concerne les autres évolutions externes, depuis 2004, la Suède a accumulé d'importants excédents, à hauteur de quelque 7 % du PIB en moyenne, du solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital de la balance des paiements. Ces excédents ont atteint 6,0 % du PIB en 2013. Dans le même

temps, la position extérieure nette du pays s'est améliorée, passant de - 24,9 % du PIB en 2004 à - 12,1 % en 2012 et 5,0 % en 2013.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 2,2 % en moyenne au cours de la période de référence allant de mai 2013 à avril 2014, soit bien en deçà de la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de convergence correspondant. Les taux d'intérêt à long terme ont atteint le niveau historiquement bas de 1,3 % en 2012, reflétant en partie la forte solvabilité perçue de l'État suédois et la demande soutenue d'actifs libellés en couronnes suédoises. Ils ont augmenté par la suite, dans le sillage de la réduction des mouvements de report vers les valeurs refuges et se sont établis à 2,1 % à la fin de la période de référence. L'écart entre le taux d'intérêt à long terme suédois et le taux moyen de la zone euro a été négatif à partir de 2005 et s'est creusé à compter de 2008 pour atteindre 3,0 % en 2011. Cet écart s'est réduit par la suite sous l'effet d'une baisse des rendements de la zone euro et d'une hausse des rendements suédois et il s'est établi à - 0,3 point de pourcentage (et à 0,4 point de pourcentage par rapport au rendement des emprunts publics de la zone euro notés AAA) à la fin de la période de référence.

Le maintien d'un environnement propice à une convergence durable en Suède nécessite, notamment, de poursuivre une politique monétaire axée sur la stabilité des prix à moyen terme. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a décidé de réaliser un bilan approfondi de la Suède dans son rapport 2014 sur le mécanisme d'alerte et a conclu que le pays continue de connaître des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures. La Suède doit relever un grand nombre de défis de politique économique présentés plus en détail au chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation suédoise ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La Suède est un État membre de l'UE 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 131 du Traité. De plus, la BCE note que, conformément au Traité, la Suède a l'obligation d'adopter une législation nationale en vue de son intégration dans l'Eurosystème depuis le 1<sup>er</sup> juin 1998. À ce jour, aucune mesure législative n'a été prise par les autorités suédoises pour remédier aux incompatibilités décrites dans le présent *Rapport* et dans les précédents.

