



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

RAPPORT SUR LA CONVERGENCE MAI 2012





BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSISTÈME



RAPPORT SUR LA CONVERGENCE MAI 2012

En 2012, toutes
les publications
de la BCE comportent
un motif figurant sur
le billet de 50 euros.

© Banque centrale européenne, 2012

Adresse

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

Adresse postale

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

Téléphone

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.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 30 avril 2012.

ISSN 1725-9533 (internet)

SOMMAIRE

1 INTRODUCTION	5
2 CADRE D'ANALYSE	7
2.1 Convergence économique	7
2.2 Compatibilité de la législation nationale avec les Traités	19
3 L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE	37
4 SYNTHÈSES PAR PAYS	53
4.1 Bulgarie	53
4.2 République tchèque	55
4.3 Lettonie	57
4.4 Lituanie	60
4.5 Hongrie	62
4.6 Pologne	64
4.7 Roumanie	66
4.8 Suède	68

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
IT	Italie	FI	Finlande
CY	Chypre	SE	Suède
LV	Lettonie	UK	Royaume-Uni
LT	Lituanie		

AUTRES

BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
BRI	Banque des règlements internationaux
CUM	Coûts unitaires de main-d'œuvre
CUMIM	Coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière
EUR	Euro
FMI	Fonds monétaire international
IFM	Institution(s) financière(s) monétaire(s)
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPP	Indice des prix à la production
MCE	Mécanisme de change européen
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PDE	Procédure de déficit excessif
PDM	Procédure de déséquilibre macroéconomique
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
TCE	Taux de change effectif
TSCG	Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire

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.

I INTRODUCTION

I INTRODUCTION

Depuis l'introduction de l'euro dans onze États membres de l'UE le 1^{er} janvier 1999, six autres pays ont adopté l'euro, l'adoption la plus récente ayant été le fait de l'Estonie le 1^{er} janvier 2011. Par conséquent, 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 États membres que s'ils en font la demande. En l'absence d'une telle demande de l'un ou l'autre pays, le présent *Rapport* examine huit pays : la Bulgarie, la République tchèque, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède. Aux termes du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, (le « Traité »), 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 le Traité et évalue la conformité aux obligations statutaires auxquelles les BCN doivent satisfaire pour faire partie intégrante de l'Eurosystème.

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 contribuer à conforter la confiance dans la qualité des statistiques des finances publiques (cf. la section 9 du chapitre 5).

Le présent *Rapport* est structuré comme indiqué ci-après. 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 de l'UE concernés et fournit une vue d'ensemble des indicateurs de convergence et de 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 et les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (les « Statuts »).

2 CADRE D'ANALYSE

2.1 CONVERGENCE ÉCONOMIQUE

Pour étudier l'état de la convergence économique dans les huit États membres considérés, la BCE utilise un cadre général d'analyse qu'elle applique successivement à chaque pays. Ce cadre général repose, d'une part, sur les dispositions du Traité et leur application par la BCE en ce qui concerne les évolutions des prix, des 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. 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 des États membres concernés 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.

Le présent *Rapport* s'appuie sur les principes exposés dans des rapports antérieurs de la BCE (et, avant elle, de l'IME) afin de garantir la continuité et l'égalité de traitement. En particulier, plusieurs principes directeurs sont utilisés par la BCE dans le cadre de l'application des critères de convergence. Premièrement, chaque critère est strictement interprété et appliqué. Ce principe se justifie par le fait que le principal objectif de ces critères consiste à garantir que seuls les États membres dont les conditions économiques sont propices au maintien de la stabilité des prix et à la cohésion de la zone euro sont autorisés à y participer. Deuxièmement, les critères de convergence forment un ensemble cohérent et intégré auquel il convient de satisfaire dans sa totalité. Le Traité ne propose aucune hiérarchie pour ces critères, qui sont placés sur un pied d'égalité. Troisièmement, les critères de convergence doivent être satisfaits sur la base des données exactes. Quatrièmement, l'application des critères de convergence doit être cohérente, transparente et simple. De plus, il est souligné que la convergence doit être réalisée de manière durable et pas seulement à un moment donné. C'est pourquoi les examens par pays traitent en détail du caractère durable de la convergence.

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, l'accent est mis sur le fait que le caractère soutenable d'évolutions économiques positives repose fondamentalement sur des réponses appropriées et durables aux défis d'aujourd'hui et de demain. Une gouvernance forte et des institutions saines sont également deux éléments cruciaux afin de parvenir à une croissance durable de la production à moyen et long termes. De manière générale, il est souligné que la réalisation d'une convergence économique durable dépend de la mise en place d'une situation de départ saine, 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. Les examens par pays, 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 30 avril 2012. 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 jusque mars 2012, le 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 2012. Les données historiques se rapportant aux situations budgétaires couvrent la période allant jusque 2011. Il est par ailleurs tenu compte des projections émanant de plusieurs sources, ainsi que des programmes de convergence les plus récents des États membres concernés et de toute autre information jugée utile pour une analyse prospective du caractère durable de la convergence. Les prévisions du printemps 2012 de la Commission européenne et le *Rapport sur le mécanisme d'alerte*¹, également pris en compte dans le présent *Rapport*, ont été publiés le 11 mai 2012 et le 14 février 2012. Le présent *Rapport* a été adopté par le Conseil général de la BCE le 25 mai 2012.

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

¹ Première étape de la nouvelle procédure de surveillance dans le cadre de la prévention et de la correction de déséquilibres macroéconomiques (cf. le glossaire pour de plus amples détails)

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 d'avril 2011 à mars 2012.

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 trois taux d'inflation les plus faibles enregistrés par des États membres de l'Union européenne, à savoir ceux de la Suède (1,3 %), de l'Irlande (1,4 %) et de la Slovénie (2,1 %), aucun résultat exceptionnel n'ayant été identifié cette fois-ci¹. Par conséquent, le taux moyen s'élève à 1,6 % et la valeur de référence obtenue en ajoutant 1,5 point de pourcentage est de 3,1 %.

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*.

¹ 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 le *Rapport 2010*), 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. Inclure un État faisant figure d'exception parmi les trois pays qui ont enregistré les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix aurait entraîné une distorsion de la valeur de référence. 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 d'inflation des différents pays. À titre d'exemple, dans les *Rapports sur la convergence 2010* de la BCE et de la Commission européenne, l'Irlande était considérée comme faisant figure d'exception étant donné qu'à l'époque, son taux d'inflation était inférieur de 1,5 point de pourcentage au deuxième plus faible taux d'inflation dans l'UE, traduisant une sévère contraction de l'activité économique accompagnée d'un recul notable des salaires en Irlande. À l'heure actuelle toutefois, la croissance du PIB en volume et le taux d'inflation en Irlande ne s'écartent pas de manière significative de ceux des autres États membres.

Pour permettre un examen plus approfondi du caractère durable des évolutions des prix dans les huit pays examinés, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH au cours de la période de référence de douze mois allant d'avril 2011 à mars 2012 est analysé à la lumière des résultats économiques de ces États membres en termes de stabilité des prix au cours des dix années écoulées. À cet égard, l'attention est portée sur l'orientation de la politique monétaire, et en particulier sur le point de savoir si l'objectif prioritaire des autorités monétaires a été la réalisation et le maintien de la stabilité des prix, et sur la contribution d'autres pans de la politique économique à cet objectif. De plus, les effets de l'environnement macroéconomique sur la réalisation de la stabilité des prix sont pris en considération. L'évolution des prix est étudiée en tenant compte des conditions d'offre et de demande et, notamment, des facteurs qui influencent les coûts salariaux unitaires et les prix à l'importation. Enfin, les tendances 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 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 dans l'État membre concerné ».

L'article 126 décrit la procédure de déficit excessif. Selon l'article 126, paragraphes 2 et 3, du Traité, 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 s'approche 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 également élaborer 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 tel que modifié en dernier lieu par le règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil¹, 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 et de la République tchèque) et entrera en vigueur dès qu'il aura été ratifié par douze États membres de la zone euro². Le titre III (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 –

¹ 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, tel que modifié en dernier lieu par le règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011, JO L 306, 23.11.2011, p. 33

² Une fois que le TSCG sera entré en vigueur, il s'appliquera également aux États membres de l'UE disposant 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.

de 0,5 % du PIB. Si le rapport entre la dette publique et le PIB est sensiblement inférieur à 60 % et que les risques pour la soutenabilité à long terme des finances publiques soient faibles, l'objectif à moyen terme peut atteindre un 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 Conseil³, élevant cette règle au rang de droit primaire pour les États membres de l'UE contractants. Ces derniers devront 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.

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 2002 et 2011, 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 nouvelle analyse quant à l'efficacité des cadres budgétaires nationaux, décrite à l'article 2 (3) (b) du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil tel que modifié en dernier lieu par le règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil et la directive 2011/85/UE du Conseil⁴. De plus, le présent *Rapport* tente d'évaluer l'application de la règle basée sur le taux de référence des dépenses, définie à l'article 9 (1) du règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil tel que modifié en dernier lieu par le règlement (UE) n° 1175/2011 du Parlement européen et du Conseil⁵. Cette règle 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 annuelle des dépenses primaires pertinentes n'excède pas un taux inférieur à 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 un 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 tel que modifié en dernier lieu par le règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil.

3 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

4 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

5 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, tel que modifié en dernier lieu par le règlement n° 1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011, JO L 306, 23.11.2011, p.12. Une version consolidée peut être consultée à l'adresse suivante :

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:FR:PDF>

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 2012 et incluent les situations des finances publiques entre 2002 et 2011, ainsi que des projections de la Commission pour 2012.

S'agissant du caractère soutenable des évolutions des finances publiques dans les pays examinés, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2011, sont étudiés en tenant compte des résultats de chaque État membre au cours des dix dernières années. Le point de départ de l'analyse consiste en l'examen de l'évolution du ratio de déficit. À cet égard, 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 généralement 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 ce *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 indicateurs 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 est susceptible de fournir davantage d'informations sur la façon dont l'environnement macroéconomique, et particulièrement les effets conjugués de la croissance et des taux d'intérêt, ont influencé la dynamique de la dette. Elle peut également donner des informations supplémentaires sur la contribution des efforts d'assainissement budgétaire tels qu'ils transparaissent dans le solde primaire et sur le rôle joué par des facteurs spécifiques tels que ceux inclus dans l'ajustement 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 est mise en relief.

Dans une vision prospective, les programmes budgétaires nationaux et les prévisions récentes de la Commission européenne pour 2012 sont pris en considération, de même que la stratégie budgétaire à moyen terme telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence. Cela inclut une évaluation de la réalisation des objectifs à moyen terme de l'État membre, comme le prévoit le Pacte de stabilité et de croissance, ainsi que des prévisions relatives au ratio de dette basées 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 modifié en dernier lieu par le règlement (UE) n° 1177/2011 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

ÉVOLUTION 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 aux critères suivants :

« le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de taux 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, de sa propre initiative, pas dévalué 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 comme dans les rapports précédents.

L'évaluation de la stabilité du taux de change par rapport à l'euro met l'accent sur la proximité du taux de change vis-à-vis du cours pivot du MCE II, tout en prenant en considération des facteurs susceptibles d'avoir donné lieu à une appréciation, ce qui est conforme à l'approche adoptée par le passé. À cet égard, l'importance de la marge de fluctuation 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 des changes ; 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 1^{er} mai 2010 au 30 avril 2012. Tous les taux de change bilatéraux utilisés sont les taux de référence officiels de la BCE (cf. la section 9 du chapitre 5).

Deux des États membres examinés par ce *Rapport* participent actuellement au MCE II. La Lituanie en est membre depuis le 28 juin 2004. La Lettonie a adhéré au mécanisme le 2 mai 2005. Les variations de change entre les devises de ces pays et l'euro au cours de la période de référence sont examinées en tant qu'écarts par rapport à la parité centrale correspondante du MCE II. Pour les six autres États membres considérés, en l'absence des cours pivots du MCE II, les taux de change par rapport à l'euro d'avril 2010 sont utilisés comme référence à des fins d'illustration. Cette méthode de travail s'inscrit dans le cadre d'une convention adoptée dans des rapports antérieurs et ne reflète pas un quelconque jugement quant au niveau approprié du taux de change.

Outre l'évolution du taux de change nominal par rapport à l'euro, 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. Les sections relatives aux évolutions du taux de change tiennent également compte de mesures du degré d'intégration d'un pays par rapport à la zone euro. Cet aspect est évalué en termes d'intégration tant du commerce extérieur (importations et exportations) que financière. Enfin, les sections relatives aux évolutions du taux de change mentionnent si les banques centrales des pays examinés ont bénéficié ou non de la fourniture de liquidités (« liquidity assistance ») 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.

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 aux critères suivants :

« le caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre faisant l'objet d'une dérogation et de sa participation au mécanisme de taux de change, qui se reflète dans les niveaux 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 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêt sont calculés sur la base d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, compte tenu des différences dans les définitions nationales ».

2 Application des dispositions du Traité

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

Premièrement, en ce qui concerne 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 d'avril 2011 à mars 2012.

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 États membres retenus pour le calcul de la valeur de référence en ce qui concerne le critère de stabilité des prix (cf. encadré 1). Néanmoins, l'un des pays présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix est l'Irlande, un pays qui a eu un accès très limité aux marchés financiers au cours de la période de référence. Le taux d'intérêt à long terme de l'Irlande était de 9,1 % au cours de ladite période, soit un taux bien supérieur à la moyenne de la zone euro lors de la même période (4,4 %). Compte tenu des primes de risque élevées spécifiques à chaque pays prévalant sur les marchés (influencées par des facteurs autres que l'inflation), le taux d'intérêt irlandais à long terme n'est pas, à l'heure actuelle, une référence appropriée permettant d'évaluer les progrès réalisés vers la convergence économique par les États membres de l'UE faisant l'objet d'une dérogation. Au cours de la période de référence, le marché des obligations souveraines irlandaises a subi des tensions graves, accompagnées d'une forte sortie des investissements internationaux. À cet égard, le taux d'intérêt à long terme de l'Irlande est non

seulement nettement supérieur à la moyenne de la zone euro, mais il dépasse considérablement les taux d'intérêt à long terme des deux autres États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Ce pays a donc été exclu du calcul de la valeur de référence. Pendant la période de référence retenue dans ce *Rapport*, les taux d'intérêt à long terme des deux pays présentant les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix étaient de 2,2 % (Suède) et 5,4 % (Slovénie). Dès lors, le taux d'intérêt moyen est de 3,8 %, la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage étant de 5,8 %.

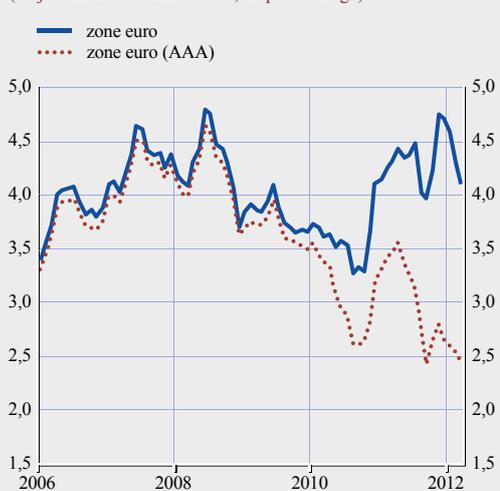
Les taux d'intérêt ont été calculés sur la base des taux d'intérêt à long terme harmonisés disponibles, qui ont été élaborés en vue d'évaluer la convergence (cf. la section 9 du chapitre 5).

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 d'avril 2011 à mars 2012 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 à long terme de la zone euro noté 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. Le graphique 1 présente la comparaison entre les taux d'intérêt moyens à long terme observés dans la zone euro et le rendement à long terme de la zone euro noté AAA. 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 de capitaux dans chaque pays.

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, depuis la publication du précédent *Rapport*, en 2010, un cadre de gouvernance économique renforcé est entré en vigueur, conformément à l'article 121, paragraphe 6, du Traité, 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.

Graphique 1 Taux d'intérêt à long terme

(de janvier 2006 à mars 2012 ; en pourcentage)



Source : BCE

Notes : « Zone euro » représente le taux d'intérêt moyen à long terme pondéré du PIB des pays de la zone euro. « Zone euro (AAA) » représente le rendement au pair à long terme de la courbe AAA de la zone euro, qui comprend les pays de la zone euro notés AAA.

AUTRES FACTEURS PERTINENTS

1 Traité et autres dispositions juridiques

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 salariaux unitaires et d'autres indices de prix ».

À cet égard, la BCE prend en considération le paquet législatif 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 aux articles 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 »¹. Le nouveau paquet législatif prévoit un cadre de surveillance renforcée (la PDM) visant à prévenir les déséquilibres macroéconomiques excessifs et à aider les États membres affectés de l'UE à établir des plans de mesures correctives avant que les divergences ne s'ancrent. La PDM, présentant des volets à la fois préventifs et correctifs, s'applique à tous les États membres de l'UE, à l'exception de ceux qui, faisant l'objet d'un programme d'aide financière internationale, sont déjà soumis à un examen plus approfondi associé à la conditionnalité. La PDM prévoit un mécanisme d'alerte permettant la détection précoce des déséquilibres, se fondant sur un tableau de bord transparent d'indicateurs comportant des seuils d'alerte et destiné à tous les États membres de l'UE, combiné à une analyse économique critique. Cette analyse critique 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-ci². 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'UEM³.

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

1 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

2 Cf. l'article 4 (4) du règlement (UE) n° 1176/2011

3 Cf. le considérant n° 17 du règlement (UE) n° 1176/2011

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 peuvent difficilement être considérés comme ayant réalisé un degré élevé de convergence durable, comme le stipule l'article 140, paragraphe 1, du Traité.

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 tout État membre faisant l'objet d'une dérogation, y compris les statuts de sa BCN, avec les articles 130 et 131 du Traité et les 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, mais 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 des organes de décision d'une BCN se libère². 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 Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède, dont la législation nationale est examinée dans le présent *Rapport*, ont toutes le statut d'État membre faisant l'objet d'une dérogation, c'est-à-dire qu'elles n'ont pas encore adopté l'euro. La Suède s'est vu conférer le statut d'État membre bénéficiant d'une dérogation par une décision du Conseil datant de mai 1998³. S'agissant des autres États membres, les articles 4⁴ et 5⁵ des Actes

2 Avis CON/2010/37 et CON/2010/91

3 Décision 98/317/CE du Conseil du 3 mai 1998 conformément à l'article 109j (4) du Traité (JO L 139, 11.05.1998). NOTE: le titre de la décision 98/317/CE renvoie au traité instituant la Communauté européenne (avant la renumérotation des articles dudit Traité, conformément à l'article 12 du traité d'Amsterdam); cette disposition a été abrogée par le traité de Lisbonne

4 Acte relatif aux conditions d'adhésion de la République tchèque, de la République d'Estonie, de la République de Chypre, de la République de Lettonie, de la République de Lituanie, de la République de Hongrie, de la République de Malte, de la République de Pologne, de la République de Slovaquie et de la République slovaque, et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 236, 23.09.2003)

5 Pour la Bulgarie et la Roumanie, cf. l'article 5 de l'Acte relatif aux conditions d'adhésion de la République de Bulgarie et de la Roumanie et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 157, 21.06.2005)

relatifs aux conditions d'adhésion à l'Union européenne disposent que « Chacun des nouveaux États membres participe à l'Union économique et monétaire à compter de la date d'adhésion en tant qu'État membre faisant l'objet d'une dérogation au sens de l'article 139 du Traité ».

La BCE a examiné le degré de convergence juridique en Bulgarie, en République tchèque, en Lettonie, en Lituanie, en Hongrie, en Pologne, en Roumanie et en Suède, ainsi que les mesures législatives qui ont été prises ou qui doivent être prises par ces pays en vue de parvenir à cet objectif. Le présent *Rapport* ne couvre pas le Danemark et le Royaume-Uni, États membres bénéficiant d'un statut particulier et qui n'ont pas encore adopté l'euro.

Le protocole (n° 16) sur un certain nombre de dispositions relatives au Danemark, en annexe aux Traités, stipule que le Danemark bénéficie d'une dérogation, compte tenu de la notification faite au Conseil par le gouvernement danois le 3 novembre 1993, 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 à l'exigence d'indépendance de la banque centrale. Dans son *Rapport sur la convergence* de 1998, l'IME concluait que cette obligation avait été satisfaite. 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, figurant en annexe aux Traités, le Royaume-Uni n'est pas tenu d'adopter l'euro sauf s'il notifie au Conseil son intention de le faire. Le 30 octobre 1997, le Royaume-Uni a notifié au Conseil qu'il n'envisageait pas d'adopter l'euro le 1^{er} janvier 1999, et sa position n'a pas changé. Dès lors, 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 actuellement pas d'obligation juridique de mettre la législation nationale (y compris les statuts de la Bank of England) en conformité avec le Traité et avec les Statuts.

L'évaluation de la convergence juridique vise à permettre au Conseil de déterminer plus aisément quels sont les États membres qui 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 juridique⁶.

La compatibilité de la législation nationale est examinée au regard de la législation adoptée avant le 12 mars 2012.

6 À savoir: les Rapports sur la convergence 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, la Slovaquie 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 Slovénie), d'octobre 2004 (pour la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Slovénie, 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

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 :

- la compatibilité avec les dispositions relatives à l'indépendance des BCN figurant dans le Traité (article 130) et 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 européenne⁷.

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

⁷ Cf., notamment, l'affaire 167-73 Commission des Communautés européennes contre République française, Rec. 1974 (Code du travail maritime)

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 législatives⁸ 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 ou en 2007 a dû être adaptée en vue de satisfaire aux dispositions correspondantes du Traité et des Statuts et d'entrer en vigueur respectivement les 1^{er} mai 2004 et 1^{er} janvier 2007. La Suède avait été tenue de mettre en application les adaptations nécessaires pour la date de mise en place du SEBC, le 1^{er} juin 1998.

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

⁸ JO L 189, 03.07.1998

défini aux articles 127 (1) et 282 (2) du Traité et à l'article 2 des Statuts. Dans le cas de la Suède, la question était de savoir si cette obligation devait s'appliquer dès la mise en place du SEBC ou bien à partir de l'adoption de l'euro. Pour les États membres qui ont adhéré à l'Union le 1^{er} mai 2004 ou le 1^{er} janvier 2007, elle portait sur le point de savoir si l'obligation devait s'appliquer à partir de la date d'adhésion ou à compter de l'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^{er} juin 1998 dans le cas de la Suède et à partir des 1^{er} mai 2004 ou 1^{er} janvier 2007 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 application⁹.

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.

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

9 Avis CON/2011/104. Les avis de la BCE sont disponibles sur son site internet, à l'adresse www.ecb.europa.eu

et des Statuts¹⁰. 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 financier¹¹. 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 BCN¹².

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.

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 met à la disposition de ces derniers un mécanisme formel leur permettant d'influer sur la décision finale, ce qui est incompatible avec le Traité et les Statuts.

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

¹⁰ Avis CON/2010/31

¹¹ Avis CON/2009/93

¹² Avis CON/2010/94

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. 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 nominations¹³.

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. 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 pouvant être appelés à le remplacer.

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 contenir des motifs de révocation compatibles avec ceux mentionnés dans l'article 14.2 des Statuts, soit ne pas en faire état, l'article 14.2 étant directement applicable. 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

¹³ Cf., par exemple, les avis CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 et CON/2011/106

SEBC¹⁴. 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 d'autres membres peuvent être appelés à le remplacer.

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).

14 Cf. le paragraphe 8 de l'avis CON/2004/35 ; le paragraphe 8 de l'avis CON/2005/26 ; le paragraphe 3.3 de l'avis CON/2006/44 ; le paragraphe 2.6 de l'avis CON/2006/32 et les paragraphes 2.3 et 2.4 de l'avis CON/2007/6

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 change¹⁵. De plus, l'article 33.2 des Statuts¹⁶ 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 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 européenne¹⁷. Ce dernier habilite le Conseil des gouverneurs à décider d'une augmentation ultérieure du capital de la BCE en vue de garantir que celle-ci soit suffisamment capitalisée pour assurer ses missions¹⁸ ; 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, à remplir sa mission. Les aspects de l'indépendance financière présentés ci-après sont particulièrement pertinents dans ce contexte, certains d'entre eux n'ayant toutefois été affinés que récemment¹⁹. 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

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

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

17 JO L 115, 16.05.2000

18 Décision BCE/2010/26 du 13 décembre 2010 concernant l'augmentation du capital de la BCE (JO L 11, 15.01.2011)

19 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

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.

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 BCN²⁰. 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 SEBC²¹. 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 des missions liées au SEBC.

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 couvertes²² 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 admise²³. De même, toute taxe sur les plus-values latentes compromettrait le principe d'indépendance financière²⁴.

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,

20 Pour de plus amples informations sur les activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants des BCN, cf. l'article 27.1 des Statuts

21 Avis CON/2011/9 et CON/2011/53

22 Avis CON/2009/85

23 Avis CON/2009/26

24 Avis CON/2009/63 et CON/2009/59

puisque c'est elle qui est la mieux à même de juger du niveau approprié de ses réserves²⁵. 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 de l'Eurosystème²⁶.

Responsabilité financière applicable aux autorités de surveillance

Dans certains États membres, les autorités de surveillance financière font partie intégrante de la BCN. Cela ne pose aucun problème 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 surveillance, 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 surveillance susceptible d'avoir une incidence sur son indépendance, et en particulier sur son indépendance financière.

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 personnel²⁷. 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 indépendance²⁸. 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.

²⁵ Avis CON/2009/83 et CON/2009/53

²⁶ Avis CON/2009/26

²⁷ Avis CON/2008/9 et CON/2008/10

²⁸ 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 et CON/2012/6

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 ou en 2007 a dû être adaptée en vue de satisfaire aux dispositions correspondantes du Traité et des Statuts et d'entrer en vigueur respectivement le 1^{er} mai 2004 ou le 1^{er} janvier 2007. La Suède avait été tenue de procéder aux adaptations nécessaires avant le 1^{er} 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 104b (1) du Traité instituant la Communauté européenne²⁹ et énonce clairement que l'interdiction recouvre tout financement des obligations du secteur public à l'égard de tiers.

L'interdiction de 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 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 Traité³⁰.

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,

29 JO L 332, 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.

30 Cf. 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

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, comme prévu dans le règlement (CE) n° 3603/93) 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. De plus, conformément à l'interdiction du financement monétaire, une BCN ne peut financer aucun fonds de résolution³¹. Toutefois, le fait qu'une BCN mette des ressources financières à la disposition d'une autorité de surveillance 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 surveillance 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 décision des autorités de surveillance³². De même, la distribution de 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 rémunération³³.

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 surveillance précédemment remplies par l'État ou des autorités ou organes publics indépendants), sans soustraire celle-ci aux obligations financières résultant des activités exercées antérieurement par cet organe, serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

SOUTIEN FINANCIER AU PROFIT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET/OU DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

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 autres institutions financières défaillants, serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire. À cette fin, il devrait être envisagé d'introduire des références à l'article 123 du Traité.

31 Avis CON/2011/103

32 Avis CON/2010/4

33 Avis CON/2011/91 et CON/2011/99

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

Selon la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts³⁴ et celle concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs³⁵, 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 elles-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. Lorsqu'elle exerce sa compétence d'octroi de crédit, la BCN doit s'assurer qu'elle ne reprend pas *de facto* une mission de l'État³⁶. En particulier, le soutien de la banque centrale aux régimes de garantie des dépôts ne devrait pas constituer une opération de préfinancement systématique³⁷.

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 possible³⁸, (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 période³⁹ 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 circulation⁴⁰.

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. 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

34 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, 31.05.1994)

35 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, 26.03.1997)

36 Avis CON/2011/83

37 Avis CON/2011/84

38 Cf. l'article 4 du règlement (CE) n° 3603/93

39 Cf. l'article 5 du règlement (CE) n° 3603/93

40 Cf. l'article 6 du règlement (CE) n° 3603/93

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) n° 3603/93⁴¹. 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 dépôts⁴². 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 fiscal⁴³.

2.2.5.2 INTERDICTION DE L'ACCÈS PRIVILÉGIÉ

En tant qu'autorités publiques, les BCN ne peuvent pas prendre de mesures établissant un accès privilégié du secteur public aux institutions financières 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 privilégié⁴⁴. La législation des États membres en la matière ne peut pas établir d'accès privilégié de ce type.

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 l'alphabet grec et « евро » dans l'alphabet cyrillique⁴⁵. Dès lors, le règlement du Conseil (CE) n° 974/98 du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro⁴⁶ établit

41 Avis CON/2009/23, CON/2009/67 et CON/2012/9

42 Cf. notamment les avis CON/2010/54 et CON/2010/55

43 Avis CON/2012/9

44 Cf. l'article 3 (2) et le considérant n° 10 du 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 104a (article 124 désormais) du Traité (JO L 332, 31.12.1993)

45 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 ses 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. »

46 JO L 139, 11.5.1998

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 les lois relatives 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^{er} mai 2004 ou au 1^{er} janvier 2007 (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.

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'UE 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 prix⁴⁷.

47 Avis CON/2010/30 et CON/2010/48

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 BCN contenues dans ses statuts doivent être examinées au regard des dispositions correspondantes du Traité et des Statuts, toute incompatibilité devant être supprimée⁴⁸. Cette exigence s'applique à toute disposition qui, après adoption de l'euro et intégration dans l'Eurosystème, constitue un obstacle à l'exécution des missions 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'Eurosystème⁴⁹. 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.

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 en particulier à l'élargissement des garanties d'État en vue de couvrir les dépôts interbancaires⁵⁰.

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'Eurosystème⁵¹.

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'Eurosystème⁵².

48 Cf., en particulier, les articles 127 et 128 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts du SEBC

49 Premier alinéa de l'article 127 (2) du Traité

50 Avis CON/2009/99 et CON/2011/79

51 Avis CON/2010/8

52 Avis CON/2008/34

En ce qui concerne la gestion des réserves de change⁵³, tout État membre ayant adopté l'euro qui ne transfère pas ses réserves officielles de change⁵⁴ à sa BCN contrevient au Traité. En outre, le droit reconnu à un tiers (par exemple le gouvernement ou le Parlement) d'influer sur les décisions d'une BCN quant à la gestion des réserves officielles de change serait contraire à l'article 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.

De même, il est interdit d'intervenir dans l'accomplissement d'autres missions de l'Eurosystème, telle la gestion des réserves de change, en introduisant la taxation des plus-values théoriques et non réalisées⁵⁵.

2.2.7.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

Les dispositions financières figurant dans les Statuts regroupent les règles relatives aux comptes financiers⁵⁶, à la vérification des comptes⁵⁷, à la souscription au capital⁵⁸, au transfert d'avoirs de réserve de change⁵⁹ et à la répartition du revenu monétaire⁶⁰. 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 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).

53 Troisième alinéa de l'article 127 (2) du Traité

54 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

55 Avis CON/2009/63

56 Article 26 des Statuts

57 Article 27 des Statuts

58 Article 28 des Statuts

59 Article 30 des Statuts

60 Article 32 des Statuts

3 L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE

Depuis le dernier *Rapport sur la convergence* publié en mai 2010, l'activité économique s'est redressée en 2011, en moyenne, dans l'ensemble des pays sous revue¹. Dans certains cas, cette reprise a fait suite à de sévères processus d'ajustement. À l'exception de la Suède, de la Pologne et, dans une moindre mesure, de la République tchèque, les niveaux de production sont restés inférieurs, en 2011, à ceux atteints avant la crise. La situation macroéconomique et financière s'est détériorée au deuxième semestre 2011 : en effet, les répercussions défavorables des évolutions dans la zone euro par le canal des échanges commerciaux et le canal financier ont exacerbé les effets de certains déséquilibres et d'autres faiblesses au sein des économies nationales. Dans la plupart des pays, ces faiblesses soulignent la nécessité de nouveaux assainissements budgétaires et de nouvelles réformes structurelles favorisant un environnement propice à une production durable et à une croissance de l'emploi à moyen terme. L'intensification des tensions et la hausse de la volatilité sur les marchés financiers ont généralement entraîné une baisse des cours des actions, ainsi qu'une augmentation des *swaps* de défaut et des écarts de taux d'intérêt, montrant ainsi que la crise de la dette souveraine de la zone euro a affecté, à des degrés divers, les pays sous revue. Les tensions sur les marchés financiers ont été particulièrement sévères dans les économies présentant des vulnérabilités importantes, telles que des ratios élevés de dette publique et/ou de déficit, un endettement du secteur privé et une dette extérieure élevés, des asymétries de devises ou d'échéances dans les comptes nationaux, des rigidités sur le marché du travail, une mauvaise qualité des encours de crédits bancaires et des institutions faibles.

En ce qui concerne le critère de la stabilité des prix, trois pays examinés dans le présent *Rapport*, à savoir la Bulgarie, la République tchèque et la Suède, présentent des taux d'inflation moyens sur douze mois inférieurs (nettement inférieurs dans le cas de la Suède) à la valeur de référence. Dans les cinq autres pays, l'inflation dépasse largement la valeur de référence, en dépit d'une conjoncture relativement morose dans la plupart d'entre eux.

Dans la majorité des pays, à l'exception notable de la Hongrie, la situation budgétaire sous-jacente s'est améliorée par rapport à 2010, reflétant essentiellement un assainissement budgétaire structurel, ainsi que certaines évolutions conjoncturelles positives (selon les données de la Commission européenne). Toutefois, à l'exception de la Suède, tous les États membres sous revue font actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Les ratios de dette publique par rapport au PIB ont augmenté en 2011 dans tous les États membres sous revue, à l'exception de la Bulgarie, de la Lettonie, de la Hongrie et de la Suède. Toutefois, si la Hongrie n'a pas connu d'augmentation, c'est en raison d'un effet ponctuel lié au transfert d'actifs du pilier privé obligatoire du système de retraite vers le fonds de pension de l'État. Hormis la Hongrie, tous les pays sous revue ont un ratio de dette publique par rapport au PIB inférieur à la valeur de référence de 60 %. Tandis que les ratios de dette ont augmenté en 2011 pour atteindre des niveaux proches de 56 % du PIB en Pologne, ils ont été supérieurs à 40 % du PIB en Lettonie et en République tchèque. Ce ratio est resté inférieur à 40 % en Lituanie, en Roumanie et en Suède, et inférieur à 20 % en Bulgarie.

Concernant le critère du taux de change, les monnaies de deux des pays examinés dans ce *Rapport* participent au MCE II, à savoir le lats letton et le litas lituanien. Aucun des autres pays sous revue n'a rejoint le MCE II depuis la précédente évaluation de la convergence en 2010. Au cours de la période de référence, la situation du marché financier en Lettonie et en Lituanie s'est dans l'ensemble stabilisée. Parallèlement, les taux de change des monnaies ne participant pas au MCE II

¹ Sur les neuf pays examinés dans le *Rapport sur la convergence* de 2010, l'Estonie a entre-temps adopté l'euro. Cette évolution de la composition du groupe de pays sous revue est importante et doit être prise en compte lors des comparaisons des conclusions des deux rapports.

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.

S'agissant de la convergence des taux d'intérêt à long terme, six des huit pays examinés dans ce *Rapport*, à savoir la Bulgarie, la République tchèque, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Suède, ont des taux égaux ou inférieurs à la valeur de référence de 5,8 % (très inférieurs dans le cas de la République tchèque et de la Suède). En 2010, seuls deux des neuf pays examinés dans ce *Rapport* 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 sur une courte durée. 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 décennie écoulée 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 actuelle.

Dans l'ensemble, la nécessité d'améliorer la gouvernance économique au sein de l'UE a été reconnue. En particulier, un nouveau paquet législatif est entré en vigueur le 13 décembre 2011, introduisant un renforcement significatif de la surveillance des politiques budgétaires ainsi qu'une nouvelle procédure de surveillance pour la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques.

Des ajustements durables s'imposent dans de nombreux pays en raison de la combinaison des facteurs suivants, qui relèvent de l'intégration économique et de 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 bancaire ou sur les entrées de capitaux, ainsi que de la nécessité du désendettement.

b) La maîtrise de la croissance salariale et le renforcement de la productivité demeurent nécessaires pour soutenir la compétitivité dans de nombreux pays.

c) Afin de soutenir une croissance plus forte, équilibrée et durable, de nombreux pays doivent traiter les problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail et accroître le taux d'activité, en se concentrant sur les biens et les services à forte valeur ajoutée dans le secteur exposé. Cela permettrait d'atténuer les pénuries actuelles de main-d'œuvre et de favoriser une plus forte contribution du secteur des exportations à la croissance dans les années à venir.

d) Dans la plupart des pays, des améliorations de l'environnement économique et des mesures visant à renforcer la gouvernance et à améliorer la qualité des institutions sont nécessaires afin de soutenir une croissance durablement plus forte de la production et de rendre 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 montants 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 l'évaluation d'une convergence économique durable.

g) Des ajustements viables 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 forte croissance 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 politiques budgétaires responsables et prospectives.

LE CRITÈRE DE LA STABILITÉ DES PRIX

Durant la période de référence de douze mois allant d'avril 2011 à mars 2012, la valeur de référence pour le critère de stabilité des prix était de 3,1 %. Cette valeur est 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 Suède (1,3 %), en Irlande (1,4 %) et en Slovénie (2,1 %). Si l'on s'attache aux performances individuelles des États membres au cours de la période de référence, trois des huit pays considérés (la Bulgarie, la République tchèque et la Suède) présentaient des taux d'inflation moyens, mesurés par l'IPCH, inférieurs à la valeur de référence (nettement inférieurs dans le cas de la Suède). Dans les autres pays, l'inflation mesurée par l'IPCH dépassait largement la valeur de référence, l'écart le plus important étant observé en Roumanie (cf. tableau 1).

Au cours des dix dernières années, l'inflation dans la plupart des pays d'Europe centrale et orientale a été volatile, revenant de niveaux relativement élevés en 2001-2002 à des niveaux plus modérés en 2003. Par la suite, une hausse de l'inflation s'est amorcée dans la plupart des pays sous revue. Dans la seconde moitié de la décennie, l'inflation s'est accélérée dans plusieurs pays, atteignant parfois des niveaux à deux chiffres. Les taux d'inflation annuels moyens ont enregistré un pic en 2008, avant de se replier nettement en 2009 en raison du choc négatif sur les cours mondiaux des matières premières et du ralentissement prononcé de l'activité économique dans la plupart des pays. En 2010, l'inflation a augmenté dans la plupart des pays en dépit de la faiblesse persistante de la demande intérieure et d'un volant de capacités de production inutilisées toujours important. Traduisant une combinaison de facteurs internes et externes, l'inflation a continué de s'accroître en 2011 dans la plupart des pays examinés.

Bien que cette tendance générale ait concerné la plupart des pays au cours des dix dernières années, les taux annuels d'inflation ont continué de varier fortement d'un pays à l'autre. Plus précisément, l'inflation a été très volatile en Lettonie et, dans une moindre mesure, en Bulgarie et en Lituanie. Dans ces pays, la surchauffe de l'économie nationale a alimenté l'inflation, qui a atteint des niveaux supérieurs à 10 % jusqu'en 2008, avant de baisser fortement jusqu'en 2010. En Roumanie, l'inflation a persisté à un niveau élevé jusqu'en 2011, malgré une tendance baissière

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 ¹⁾	Pays en situation de déficit excessif ^{2),3)}	Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques ⁴⁾	Dette brute des administrations publiques ⁴⁾	Monnaie participant au MCE II ³⁾	Taux de change vis-à-vis de l'euro ⁵⁾	Taux d'intérêt à long terme ⁶⁾
Bulgarie	2010	3,0	Non	-3,1	16,3	Non	0,0	6,0
	2011	3,4	Oui	-2,1	16,3	Non	0,0	5,4
	2012	2,7 ¹⁾	Oui ³⁾	-1,9	17,6	Non ³⁾	0,0 ³⁾	5,3 ⁶⁾
République tchèque	2010	1,2	Oui	-4,8	38,1	Non	4,4	3,9
	2011	2,1	Oui	-3,1	41,2	Non	2,7	3,7
	2012	2,7 ¹⁾	Oui ³⁾	-2,9	43,9	Non ³⁾	-1,8 ³⁾	3,5 ⁶⁾
Lettonie	2010	-1,2	Oui	-8,2	44,7	Oui	-0,4	10,3
	2011	4,2	Oui	-3,5	42,6	Oui	0,3	5,9
	2012	4,1 ¹⁾	Oui ³⁾	-2,1	43,5	Oui ³⁾	1,1 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Lituanie	2010	1,2	Oui	-7,2	38,0	Oui	0,0	5,6
	2011	4,1	Oui	-5,5	38,5	Oui	0,0	5,2
	2012	4,2 ¹⁾	Oui ³⁾	-3,2	40,4	Oui ³⁾	0,0 ³⁾	5,2 ⁶⁾
Hongrie	2010	4,7	Oui	-4,2	81,4	Non	1,7	7,3
	2011	3,9	Oui	4,3	80,6	Non	-1,4	7,6
	2012	4,3 ¹⁾	Oui ³⁾	-2,5	78,5	Non ³⁾	-6,1 ³⁾	8,0 ⁶⁾
Pologne	2010	2,7	Oui	-7,8	54,8	Non	7,7	5,8
	2011	3,9	Oui	-5,1	56,3	Non	-3,2	6,0
	2012	4,0 ¹⁾	Oui ³⁾	-3,0	55,0	Non ³⁾	-2,4 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Roumanie	2010	6,1	Oui	-6,8	30,5	Non	0,7	7,3
	2011	5,8	Oui	-5,2	33,3	Non	-0,6	7,3
	2012	4,6 ¹⁾	Oui ³⁾	-2,8	34,6	Non ³⁾	-2,8 ³⁾	7,3 ⁶⁾
Suède	2010	1,9	Non	0,3	39,4	Non	10,2	2,9
	2011	1,4	Non	0,3	38,4	Non	5,3	2,6
	2012	1,3 ¹⁾	Non ³⁾	-0,3	35,6	Non ³⁾	1,9 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Valeur de référence ⁷⁾		3,1 %		-3,0 %	60,0 %			5,8 %

Sources : Commission européenne (Eurostat) et BCE

1) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données relatives à 2012 portent sur la période allant d'avril 2011 à mars 2012.

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 2012 portent sur la période allant jusqu'à la date d'arrêt des statistiques (30 avril 2012).

4) En pourcentage du PIB. Les données relatives à 2012 sont tirées des projections de la Commission européenne du printemps 2012.

5) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données relatives à 2012 sont calculées comme la variation en pourcentage de la moyenne au cours de la période allant du 1^{er} janvier 2012 au 30 avril 2012 par rapport à la moyenne de 2011. Un chiffre positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation) vis-à-vis de l'euro.

6) Taux d'intérêt annuel moyen. Les données relatives à 2012 se rapportent à la période allant d'avril 2011 à mars 2012.

7) La valeur de référence se rapporte à la période allant d'avril 2011 à mars 2012 pour l'inflation mesurée par l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme, et à l'année 2011 pour le solde budgétaire et la dette des administrations publiques.

marquée jusqu'en 2007, reflétant essentiellement une série de chocs d'offre ainsi que les évolutions du taux de change. En République tchèque, en Hongrie, en Pologne et en Suède, les évolutions de l'inflation ont été moins volatiles que dans les autres pays examinés, le taux d'inflation annuel s'inscrivant en moyenne à 5,1 % en Hongrie, à 2,7 % en Pologne, à 2,1 % en République tchèque et à 1,8 % en Suède au cours des dix dernières années.

Les évolutions de l'inflation ont reflété la situation macroéconomique globale prévalant dans les pays sous revue. Une période de croissance économique robuste jusqu'en 2008, qui a entraîné l'accumulation d'importants déséquilibres macroéconomiques dans certains pays, a pris fin avec

le déclenchement de la crise économique et financière mondiale. Un ralentissement économique brutal a favorisé la correction, à des degrés divers, de certains de ces déséquilibres dans les pays concernés. Même dans les économies relativement plus saines, les conditions macroéconomiques se sont brusquement détériorées, notamment fin 2008 et début 2009. Plus récemment, la croissance de l'activité économique a repris, mais les niveaux d'activité demeurent inférieurs à ceux d'avant la crise dans la plupart des pays examinés. Même si la contribution de la demande intérieure à la croissance économique a progressé dans la plupart des pays, la relative atonie du marché du travail et les nécessités de l'assainissement budgétaire freinent encore la reprise. Dans plusieurs pays, les taux d'inflation ont également été affectés ces dernières années par certaines mesures prises dans le contexte de l'assainissement budgétaire, telles que la fiscalité indirecte, les prix administrés et les droits d'accise. Dans le même temps, parmi les principaux facteurs extérieurs à l'origine de l'inflation, les variations des prix de l'énergie et des produits alimentaires ont accentué la volatilité des évolutions de l'inflation, tout particulièrement en Europe centrale et orientale. Cela reflète la sensibilité relativement élevée de ces économies aux variations des prix des matières premières. Les évolutions des taux de change dans les pays ayant adopté une cible d'inflation, ainsi que les conditions de la politique monétaire dans les pays ayant adopté un objectif de taux de change, ont également contribué à la volatilité de l'inflation dans la plupart des pays examinés.

Les principales organisations internationales prévoient que l'inflation annuelle moyenne devrait rester globalement stable ou diminuer en 2012 et en 2013 dans la plupart des pays examinés. La principale exception est la Hongrie, où l'inflation devrait augmenter en 2012, reflétant un certain nombre de chocs temporaires sur les coûts, des modifications de la fiscalité et l'effet décalé de l'affaiblissement du taux de change. La fragilité de l'environnement international, combinée 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 dans la plupart des pays. Toutefois, les évolutions de l'inflation sont soumises à des risques tant à la hausse qu'à la baisse. D'une part, les variations des cours mondiaux des matières premières (notamment de l'énergie) font peser un risque à la hausse sur l'inflation. De nouveaux relèvements de la fiscalité indirecte et des prix administrés, résultant des impératifs d'assainissement budgétaire, pourraient exacerber les tensions inflationnistes dans les prochaines années. En outre, les évolutions sur le marché du travail, en particulier dans les pays ayant un chômage structurel relativement élevé et où des goulets d'étranglement ont commencé à apparaître dans les secteurs à croissance rapide, constituent un risque à la hausse supplémentaire pesant sur l'inflation. D'autre part, un affaiblissement plus marqué que prévu de l'activité économique, reflétant entre autres des effets négatifs des échanges commerciaux et de la confiance, des retombées de la situation du secteur financier et/ou un désendettement potentiel du secteur privé, contribuerait à atténuer 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 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 d'une nouvelle vive progression du crédit et des prix des actifs, alimentée par un faible niveau des taux d'intérêt réels.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix dans les pays examinés dans ce *Rapport* nécessite la maîtrise d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix. Créer, maintenir ou renforcer un environnement favorable à la stabilité des prix dépendra en outre essentiellement de la poursuite des efforts en matière de politique budgétaire, notamment la mise en œuvre de trajectoires d'assainissement crédibles. Les hausses salariales ne devraient pas excéder la croissance de la productivité du travail et devraient prendre en considération les

conditions du marché du travail et les évolutions dans les pays concurrents. En outre, les efforts visant à réformer les marchés de produits et du travail doivent être poursuivis afin de continuer d'améliorer la flexibilité 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 gouvernance plus forte et de nouvelles améliorations de la qualité des institutions sont également essentielles. En ce qui concerne la stabilité financière, les politiques réglementaires, de surveillance et macroprudentielles doivent tendre à éviter les risques pour la stabilité financière, en prévenant, par exemple, les épisodes de croissance excessive du crédit et l'accumulation de vulnérabilités financières. En raison des risques potentiels pesant sur la stabilité financière associés à des proportions élevées de prêts libellés en devises étrangères dans le total des prêts, notamment dans certains des pays sous revue, les recommandations du Conseil européen du risque systémique sur les prêts en devises étrangères, publiées en 2011, doivent être prises en compte de façon adéquate. Une collaboration étroite entre les superviseurs des pays de l'UE est importante afin de garantir la mise en œuvre efficace de ces mesures. Dans les pays du MCE II, compte tenu de la marge de manœuvre limitée dont dispose la politique monétaire du fait de l'actuel ancrage unilatéral étroit du taux de change, 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

À l'exception de la Suède, l'ensemble des États membres sous revue font l'objet, à la date de rédaction 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 2011 pour la Hongrie et la Bulgarie, à 2012 pour la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Roumanie, et à 2013 pour la République tchèque. Tous les pays, à l'exception de la Suède, de la Bulgarie et, temporairement, de la Hongrie, ont affiché un ratio de déficit budgétaire supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB en 2011, en recul cependant par rapport à l'année précédente. La Suède a dégagé un excédent (0,3 % du PIB en 2011), tandis que la Bulgarie a enregistré un ratio de déficit inférieur à la valeur de référence (2,1 %). La Hongrie, en revanche, a affiché un excédent (4,3 % du PIB) sous l'effet de mesures exceptionnelles et temporaires visant à accroître les recettes et représentant environ 10 % du PIB, principalement le transfert d'actifs des caisses de retraite privées vers le pilier public. Globalement, dans la plupart des pays, à l'exception notable de la Hongrie, la situation budgétaire sous-jacente s'est améliorée en 2011 par rapport à 2010, reflétant essentiellement un assainissement budgétaire structurel ainsi que des évolutions conjoncturelles positives (selon les données de la Commission européenne). Si la Hongrie a officiellement respecté la valeur de référence de 3 % du PIB en 2011, c'est grâce à des mesures exceptionnelles et non sous l'effet d'une correction structurelle et durable. En janvier 2012, le Conseil de l'UE a adopté une décision constatant que la Hongrie n'avait pas engagé d'action suivie d'effets en réponse à la recommandation qu'il avait formulée le 7 juillet 2009. En conséquence, le Conseil a adopté le 13 mars 2012 une décision portant suspension d'une partie des engagements du Fonds de cohésion 2013 en faveur de la Hongrie, ainsi qu'une cinquième version révisée de la recommandation demandant aux autorités hongroises de mettre un terme au déficit excessif en 2012. À cet égard, il a recommandé à la Hongrie de prendre les mesures nécessaires, notamment de consentir un effort budgétaire supplémentaire, afin d'atteindre les objectifs fixés dans le programme de convergence actualisé de 2011. La Lettonie et la Roumanie, qui bénéficiaient encore du programme de soutien financier de l'UE et du FMI en 2011, ont poursuivi une stratégie rigoureuse d'assainissement budgétaire. La Bulgarie et la Lituanie ont continué de mettre en œuvre des politiques budgétaires prudentes, axées sur la restriction des dépenses, à la faveur (notamment en Lituanie) d'évolutions conjoncturelles positives. La République tchèque et la Pologne, qui ont laissé jouer les stabilisateurs automatiques au début

de la crise financière et économique mondiale, se sont également tournées vers l'assainissement budgétaire. En République tchèque, la rigueur budgétaire qui avait débuté en 2010 s'est poursuivie en 2011, essentiellement par le biais de réductions généralisées des dépenses. L'assainissement budgétaire auquel la Pologne a procédé en 2011 par rapport à l'année précédente, durant laquelle la situation budgétaire avait continué de se détériorer, a été largement axé sur les recettes et sur une règle temporaire en matière de dépenses. En Suède, l'excédent budgétaire est demeuré inchangé en 2011, le relâchement budgétaire structurel tel qu'estimé par la Commission européenne ayant été compensé par des facteurs conjoncturels positifs dus à la poursuite d'une croissance soutenue.

Pour 2012, la Commission européenne prévoit que le ratio de déficit demeurera supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB en Lituanie uniquement (3,2 %). La Pologne devrait afficher un déficit budgétaire égal à la valeur de référence et tous les autres pays un déficit inférieur à cette valeur.

Le ratio de dette publique a augmenté en 2011 dans tous les États membres sous revue, à l'exception de la Bulgarie (où il s'est stabilisé au même niveau qu'en 2010), de la Lettonie, de la Suède et de la Hongrie, qui ont enregistré une baisse de leur endettement. En Hongrie, il a diminué en raison d'un effet ponctuel lié au transfert d'actifs des caisses de retraite privées vers le dispositif public. L'augmentation du ratio de dette dans les quatre pays concernés, qui a néanmoins été plus modérée que l'année précédente, reflète la persistance de déficits budgétaires élevés, alors que l'ajustement dette-déficit et l'écart taux de croissance/taux d'intérêt ont eu un effet globalement baissier sur le ratio de dette. Seule la Hongrie a affiché en 2011 un ratio de dette supérieur à la valeur de référence de 60 % du PIB. En Bulgarie, en Lituanie, en Roumanie et en Suède, il est demeuré inférieur à 40 % du PIB.

Entre 2002 et 2011, le ratio de dette publique par rapport au PIB a augmenté sensiblement en Lettonie (29,0 points de pourcentage) et en Hongrie (24,7), ainsi qu'en Lituanie (16,3), en République tchèque et en Pologne (14,1 dans chacun des cas) et en Roumanie (8,4). En revanche, en Bulgarie et en Suède, le ratio de dette en 2011 était nettement inférieur à son niveau de 2002. Pour 2012, la Commission européenne prévoit une hausse du ratio de dette dans l'ensemble des États membres sous revue, à l'exception de la Hongrie, de la Pologne et de la Suède. 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 2012 dans l'ensemble des pays à l'exception 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 procédure de déficit excessif, 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 dépasse 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. La définition d'un cadre budgétaire robuste devrait soutenir l'assainissement budgétaire et limiter le dérapage des dépenses publiques, tout en

contribuant à prévenir la résurgence de déséquilibres macroéconomiques. D'une manière générale, ces stratégies doivent s'inscrire dans le cadre de réformes structurelles de grande ampleur destinées à renforcer la croissance potentielle.

LE CRITÈRE DU TAUX DE CHANGE

Parmi les pays examinés dans le présent *Rapport*, la Lettonie et la Lituanie participent actuellement au MCE II. Les monnaies de ces États membres ont participé au MCE II pendant plus de deux ans avant l'examen de la convergence, comme le prévoit l'article 140 du Traité. Les accords de participation au MCE II reposent sur un certain nombre d'engagements des autorités respectives consistant, notamment, à poursuivre des politiques budgétaires saines, à encourager la modération salariale, à contenir la croissance du crédit et à mettre en œuvre de nouvelles réformes structurelles. Dans les deux cas, des engagements unilatéraux ont été pris par les pays concernés quant au maintien de marges de fluctuation plus étroites. Ces engagements n'imposent à la BCE aucune obligation supplémentaire. Il a été accepté, en particulier, que la Lituanie puisse adhérer au MCE II en maintenant son dispositif de caisse d'émission. Les autorités lettones ont également déclaré, à titre d'engagement unilatéral, qu'elles maintiendraient le taux de change du lats à son cours pivot vis-à-vis de l'euro avec une marge de fluctuation de ± 1 %. Les monnaies des six autres pays sont demeurées à l'extérieur du mécanisme de change durant cette période.

Au sein du MCE II, aucun des cours pivots de monnaies examinées dans le présent *Rapport* n'a été dévalué au cours de la période de référence, comprise entre le 1^{er} mai 2010 et le 30 avril 2012. Le litas lituanien s'est constamment échangé à son cours pivot. La volatilité du taux de change du lats letton vis-à-vis de l'euro au sein de la marge de fluctuation unilatérale de ± 1 % s'est inscrite à un très bas niveau en 2010 avant de s'accroître légèrement par la suite, tout en restant relativement faible, sur le reste de la période sous revue. La situation sur les marchés de change en Lettonie et en Lituanie, qui a reflété l'évolution de l'aversion globale au risque dans un contexte de tensions sur certains marchés de la dette souveraine de la zone euro, s'est globalement stabilisée au cours de la période au fur et à mesure du renforcement de la confiance, de l'amélioration des notations de crédit et du resserrement des écarts de taux observés sur le marché monétaire. S'agissant de la Lettonie, le programme d'aide financière internationale, mené par l'UE et le FMI, a pris fin le 19 janvier 2012 et le pays fait désormais l'objet d'une surveillance consécutive au programme. Sur la période de référence, la Lettonie a bénéficié de l'assistance financière au titre du programme en 2010 uniquement. En contribuant à réduire les vulnérabilités financières, le programme a probablement aussi permis d'alléger les pressions sur les taux de change. Vers la fin 2011, la situation sur les marchés financiers s'est temporairement quelque peu détériorée, en raison des incertitudes liées à certains compartiments des marchés financiers internationaux et de la faillite de deux banques nationales en Lettonie et en Lituanie, avant de s'améliorer de nouveau début 2012.

La monnaie bulgare n'a pas participé au MCE II mais est restée rattachée à l'euro dans le cadre d'un dispositif de caisse d'émission. Les autres monnaies ne faisant pas partie du MCE II ont connu des fluctuations relativement importantes au cours de la période de référence, sous l'effet en partie de l'évolution de l'aversion générale au risque dans un contexte de tensions sur certains marchés de la dette souveraine de la zone euro. Entre mi-2010 et début 2011, ces monnaies se sont progressivement appréciées face à l'euro en raison de l'amélioration du sentiment des marchés financiers internationaux, d'une dynamique de croissance soutenue et de différentiels de taux d'intérêt positifs assez importants vis-à-vis des actifs de la zone euro. L'appréciation des monnaies par rapport à leurs cours moyens en mai 2010 a été la plus forte en Suède et en République tchèque, reflétant essentiellement le rebond économique de ces deux pays après la crise financière et économique mondiale de 2008-2009. Sur fond de regain de tensions sur certains

marchés de la dette souveraine de la zone euro et de nette accentuation de l'aversion globale au risque, mais également en raison d'une détérioration des perspectives économiques dans les pays sous revue, toutes les monnaies des pays ayant une cible d'inflation, à l'exception de la couronne suédoise, se sont nettement affaiblies vis-à-vis de l'euro au second semestre 2011, avant d'effacer certaines de leurs pertes début 2012. Après la dépréciation du zloty polonais au second semestre 2011, le Narodowy Bank Polski est intervenu de façon ponctuelle à plusieurs reprises sur les marchés de change entre septembre et décembre 2011. Début 2011 déjà, le FMI avait prolongé et étendu l'accord de précaution conclu avec la Pologne au titre de la Ligne de crédit modulable. En contribuant à réduire les risques liés aux vulnérabilités financières, cet accord a probablement aussi permis de réduire le risque de pressions sur les taux de change. Il convient de souligner que la Pologne n'a jamais utilisé la Ligne de crédit modulable depuis sa mise en place. Au cours de la période de référence, le leu roumain s'est négocié la plupart du temps à un taux de change nettement inférieur à son cours moyen de mai 2010. Début 2011, le programme d'aide financière internationale d'une durée de deux ans approuvé pour la Roumanie début 2009 a été remplacé par un programme d'assistance internationale à titre de précaution. Au cours de la période de référence, le forint hongrois s'est globalement déprécié à des niveaux considérablement inférieurs à sa moyenne de mai 2010, reflétant la dégradation de la note de sa dette souveraine due à la mise en œuvre de politiques publiques qui ont érodé la confiance des investisseurs étrangers et aux préoccupations relatives à la soutenabilité budgétaire. En Hongrie, un dispositif d'aide financière internationale, destiné à rétablir la confiance des marchés et à redresser l'économie tout en remédiant aux déséquilibres budgétaires, a été mis en place entre novembre 2008 et fin 2010. En contribuant à réduire les vulnérabilités financières en Hongrie et en Roumanie, les programmes d'aide financière internationale ont probablement aussi permis de réduire les pressions sur les taux de change. L'interruption des négociations entre les autorités hongroises et l'UE et le FMI, qui a fait suite à la demande adressée fin 2011 par Budapest concernant l'octroi d'une nouvelle aide financière, a également contribué à la dépréciation du forint constatée à cette période. Le fait que les discussions qui ont suivi aient traîné en longueur et les incertitudes concernant la possibilité d'une aide financière et la forme qu'elle prendrait ont sans doute accru la volatilité du forint depuis lors.

LE CRITÈRE DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

La réappréciation générale des risques, principalement liés à la crise de la dette souveraine dans la zone euro et à des facteurs spécifiques à chaque pays, a globalement influé sur les évolutions à long terme du marché obligataire.

Durant la période sous revue, les écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la moyenne de la zone euro se sont resserrés dans la plupart des pays examinés, reflétant en partie une hausse des primes de risque de crédit dans plusieurs pays de la zone, ce qui a relevé la moyenne de la zone. Les marchés financiers ont à de nombreuses reprises établi 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 d'avril 2011 à mars 2012, la valeur de référence retenue pour les taux d'intérêt à long terme était de 5,8 %. Cette valeur a été calculée en ajoutant 2 points de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme de deux des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix, à savoir la Suède (2,2 %) et la Slovaquie (5,4 %). L'Irlande a disposé d'un accès très limité aux marchés financiers au cours de la période de référence et le taux d'intérêt à long terme de ce pays a été considérablement influencé par l'évolution des primes de risque. Le taux d'intérêt à long terme

de l'Irlande s'est établi, en moyenne, à 9,1 %, soit un niveau nettement supérieur à la moyenne des taux d'intérêt à long terme des deux autres pays affichant les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix et bien au-dessus à la fois de la moyenne de la zone euro et de celle de l'ensemble des États membres. Par conséquent, l'Irlande a été exclue du calcul de la valeur de référence pour le critère des taux d'intérêt à long terme. Au cours de la période de référence, le taux d'intérêt à long terme moyen de la zone euro et le rendement des obligations d'État à long terme notées AAA, qui ne sont mentionnés qu'à titre indicatif, se sont établis respectivement à 4,4 % et à 2,9 %.

Au cours de la période de référence, six des États membres examinés (la Bulgarie, la République tchèque, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Suède) ont présenté des taux d'intérêt à long terme moyens égaux ou inférieurs (très inférieurs dans le cas de la République tchèque et de la Suède) à la valeur de référence de 5,8 % retenue pour le critère de convergence relatif aux taux d'intérêt (cf. le tableau 1). En Roumanie et en Hongrie, les taux d'intérêt à long terme ont largement dépassé la valeur de référence au cours de la période. En Roumanie, les taux d'intérêt à long terme ont pâti d'évolutions économiques défavorables, tandis que la Hongrie a également été affectée par la perception des investisseurs concernant les politiques publiques. Au cours de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme se sont établis en moyenne à 7,3 % en Roumanie et à 8,0 % en Hongrie. L'écart vis-à-vis de la zone euro s'est inscrit en moyenne à 2,8 points de pourcentage dans le cas de la Roumanie (4,4 points de pourcentage par rapport au rendement des obligations à long terme notées AAA de la zone euro). En Hongrie, l'écart vis-à-vis de la moyenne de la zone euro est ressorti à 3,6 points de pourcentage (5,2 points de pourcentage par rapport au rendement des obligations à long terme notées AAA de la zone).

AUTRES FACTEURS PERTINENTS

L'article 140 du Traité requiert l'examen d'autres facteurs pertinents en matière d'intégration et de convergence économiques. Il s'agit notamment du degré d'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution des balances des paiements ainsi que de 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)), une nouvelle procédure de surveillance pour la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques a été mise en place². La première étape de cette procédure consiste en la préparation par la Commission européenne d'un rapport sur le mécanisme d'alerte en vue de la détection précoce et la surveillance d'éventuels déséquilibres macroéconomiques. La Commission procède ensuite à un bilan approfondi de la situation macroéconomique de chaque État membre dont elle considère qu'il peut être touché par un déséquilibre ou risque de l'être. Le premier rapport sur le mécanisme d'alerte a été publié par la Commission le 14 février 2012 et contenait notamment 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 ont été comparées aux seuils indicatifs définis dans le règlement susmentionné (cf. tableau 2)³.

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.

2 Cf. le règlement UE n° 1176/2011 du 16 novembre 2011

3 Le tableau de bord publié dans le rapport sur le mécanisme d'alerte précité fournit des chiffres pour l'année 2010 (avec une date d'arrêt au 30 janvier 2012). Le tableau 2, en revanche, fournit un tableau de bord pour la période 2009-2011, tel que disponible à la date d'arrêt du présent *Rapport*, à savoir le 30 avril 2012.

Tableau 2 Tableau de bord pour la surveillance des déséquilibres macroéconomiques

		Déséquilibres externes/indicateurs de compétitivité					Déséquilibres internes				
		Solde du compte de transactions courantes ¹⁾	Position extérieure nette ²⁾	Taux de change effectif réel, déflaté de l'IPC ³⁾	Parts de marché à l'exportation ⁴⁾	Coûts unitaires de main-d'œuvre en termes nominaux ⁵⁾	Prix de l'immobilier, déflatés de la consommation ⁶⁾	Flux de crédit au secteur privé ²⁾	Dettes du secteur privé ²⁾	Dettes des administrations publiques ²⁾	Taux de chômage ⁷⁾
Bulgarie	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	-	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	-	-	-	16	9,4
République tchèque	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	-	-	-	41	6,9
Lettonie	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	-	-	-	43	17,1
Lituanie	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	-	-	-	39	15,6
Hongrie	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	-	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	-	-	-	81	10,7
Pologne	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	-	-	-	56	9,2
Roumanie	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	-	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	-	-	-	33	7,2
Suède	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	-	6,3	233	38	8,1
Seuil		-4,0/+6,0%	-35,0%	±11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+15,0%	+160%	+60%	+10,0%

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

1) En pourcentage du PIB, moyenne sur trois ans

2) En pourcentage du PIB

3) Indice : 1999 = 100. Variation en pourcentage sur trois ans par rapport à 35 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 correction des déséquilibres macroéconomiques accumulés dans la plupart des pays sous revue durant les années précédant la crise s'est poursuivie à des rythmes différents. Trois des pays examinés dans le présent *Rapport*, à savoir la Bulgarie, la Hongrie et la Suède, ont été identifiés dans le rapport sur le mécanisme d'alerte comme nécessitant une analyse plus approfondie. Il est prévu que la Commission européenne publiera le 30 mai 2012 le résultat de cette analyse, qui peut comporter des recommandations de la Commission visant à la mise en œuvre de mesures préventives ou correctives ou à la conclusion officielle de la procédure sans aucune recommandation, pour n'importe lequel de ces trois pays⁴. Le résultat final de la Procédure de déséquilibre macroéconomique pour 2012, visant à prévenir et à corriger les déséquilibres excessifs au sein de l'UE, sera déterminé par une décision du Conseil attendue en juin 2012. Un autre pays,

4 Le résultat de cette analyse n'était pas disponible au moment de conclure le présent *Rapport*.

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. La Lettonie, qui a achevé en janvier 2012 un programme d'aide financière internationale mené par l'UE et par le FMI, est concernée par le rapport sur le mécanisme d'alerte mais tout comme pour la République tchèque, la Lituanie et la Pologne, une analyse plus approfondie n'a pas été recommandée.

Une lecture simple et purement mécanique des indicateurs de déséquilibres externes et de compétitivité dans le rapport sur le mécanisme d'alerte montre que les déséquilibres du compte de transactions courantes ont subi une correction de grande ampleur au cours des dernières années, notamment en Bulgarie, en Lettonie et en Lituanie. L'indicateur du tableau de bord relatif au solde du compte de transactions courantes (qui correspond à la moyenne sur trois ans de ce solde en pourcentage du PIB) montre encore des déficits supérieurs au seuil indicatif de 4 % du PIB en 2011 en Pologne et en Roumanie. La Suède, quant à elle, a constamment dégagé d'importants excédents, supérieurs au seuil indicatif de 6 % du PIB, ces dernières années.

La position extérieure nette en pourcentage du PIB est demeurée à des niveaux négatifs élevés, supérieurs au seuil indicatif de -35 % du PIB dans l'ensemble des pays examinés, à l'exception de la Suède. Ces niveaux négatifs ont été supérieurs à -80 % du PIB en Bulgarie et en Hongrie en 2011. Ils reflètent la persistance de déficits du compte de transactions courantes, l'importance 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.

En termes de compétitivité-prix, la crise mondiale a mis un terme à la tendance générale à la perte de compétitivité dans plusieurs pays sous revue. Entre 2008 et 2011, la Hongrie, la Pologne et la Roumanie, ainsi que (dans une moindre mesure) la République tchèque et la Lettonie, ont connu une dépréciation de leur taux de change effectif réel, tel que défini dans le tableau de bord. Dans le cas de la Pologne, la dépréciation observée a été proche du seuil indicatif de 11 %. En revanche, la Bulgarie, la Lituanie et la Suède ont affiché une appréciation de leur taux de change effectif réel. En outre, 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 supérieure au seuil indicatif de 12 % en Bulgarie et en Roumanie en 2011. En Lettonie, toutefois, les coûts unitaires de main-d'œuvre ont considérablement diminué au cours des dernières années. En dépit des pertes de compétitivité-prix dans certains pays, les parts de marché à l'exportation ont augmenté, en 2011 (en valeur, par rapport aux cinq années précédentes) dans l'ensemble des pays sous revue, à l'exception de la Hongrie et de la Suède où elles ont diminué (de 10,8 % dans le cas de la Suède, soit un niveau supérieur au seuil indicatif de 6 %). L'augmentation des parts de marché à l'exportation dans les pays d'Europe centrale et orientale reflète sans doute un processus de rattrapage, qui se manifeste par une amélioration de la qualité des biens et des services ainsi que par une plus grande intégration avec les marchés étrangers.

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 aux prises avec une forte accumulation de dettes. Cet endettement élevé, en particulier dans le secteur privé, constitue la principale vulnérabilité de la plupart des pays examinés. Le niveau d'endettement du secteur privé était supérieur en 2010 au seuil indicatif de 160 % du PIB en Bulgarie (où une grande partie de cet endettement est constitué de prêts intra-groupes) et en Suède. Le ratio de dette publique rapporté au PIB a lui aussi fortement augmenté dans plusieurs pays sous

revue, à partir toutefois d'un niveau relativement bas, à la suite de la crise financière et économique mondiale. Un niveau d'endettement élevé, associé notamment 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 bancaire ou sur les entrées de capitaux, et en raison également du nécessaire désendettement, cet endettement élevé risque également de faire obstacle à une 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 Hongrie, en Pologne et en Roumanie, exposant notamment les ménages, ainsi que les administrations locales dans le cas de la Hongrie. En Bulgarie, en Lettonie 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 rattachement étroit à l'euro (en Lettonie) ou un dispositif de caisse d'émission ancré à l'euro (en Bulgarie et en Lituanie).

Les évolutions du marché de l'immobilier résidentiel doivent faire l'objet d'un suivi étroit en Suède, où les prix du logement en termes réels ont augmenté rapidement en 2010, au rythme annuel de 6,3 %, soit un niveau légèrement supérieur au seuil indicatif de 6 %. Dans les autres pays sous revue, les prix de l'immobilier résidentiel ont diminué, parfois fortement, au cours des dernières années. Dans la plupart des pays, les ménages et les banques demeurent vulnérables à de nouveaux ajustements/reculs des prix du logement, en particulier dans la mesure où les banques ont fait preuve d'un certain laxisme dans le traitement de dossiers de prêts pouvant être devenus douteux.

Sur le marché du travail, le processus d'ajustement s'est traduit par un taux de chômage relativement élevé, supérieur en 2011 au seuil indicatif de 10 % (moyenne sur trois ans) en Lettonie (17,1 %), en Lituanie (15,6 %) et en Hongrie (10,7 %). La hausse du chômage observée ces dernières années s'est produite en dépit d'importants flux migratoires sortants dans certains pays, en particulier en Lettonie et en Lituanie, et s'est accompagnée d'une aggravation des inadéquations tenant aux qualifications et/ou en termes de localisation géographique ainsi que de tendances démographiques défavorables.

Les indications provisoires 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, déjà dans le rapport sur le mécanisme d'alerte, des facteurs supplémentaires ont été pris en compte, tels que l'évolution des indicateurs au fil du temps, les évolutions les plus récentes et les perspectives, les effets de rattrapage et une série supplémentaire d'indicateurs jugés particulièrement pertinents par le Conseil de l'UE et le Parlement européen. Dans les bilans approfondis réalisés par la suite, il faudra procéder à une analyse détaillée des circonstances spécifiques à chaque pays ainsi qu'à l'examen d'un éventail encore plus large de variables, d'outils analytiques et d'informations qualitatives.

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 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

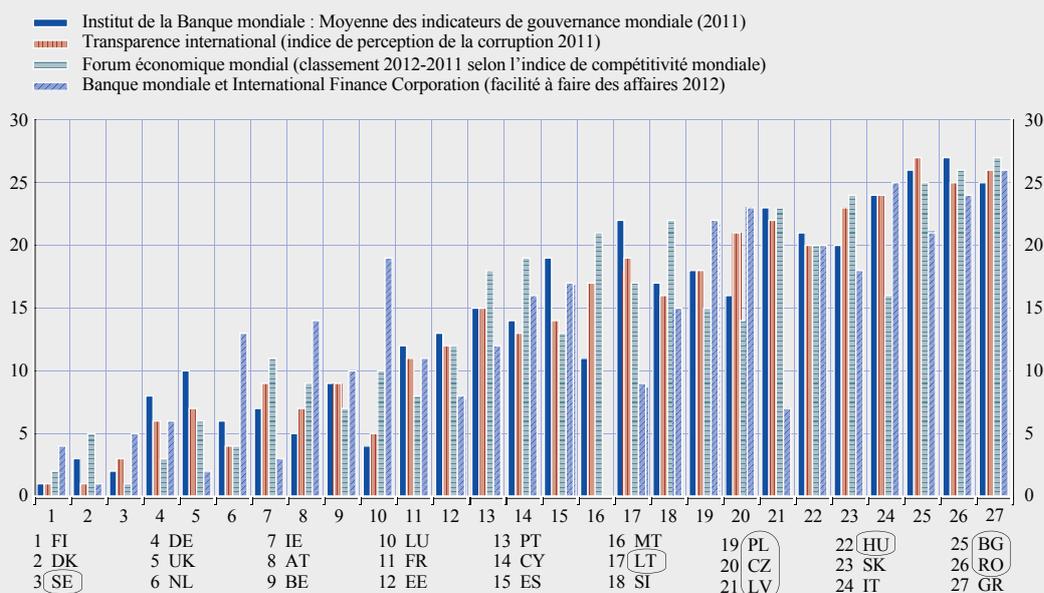
à une utilisation et une allocation efficaces des facteurs de production contribuerait à améliorer le potentiel économique de ces pays. Ils reflètent les faiblesses de l'environnement économique, la qualité relativement médiocre des institutions, la faiblesse de la gouvernance et la corruption. En freinant 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. En effet, dans la littérature économique, certaines études ont montré que la qualité de la gouvernance avait eu un effet positif sur la résistance de l'économie à la récession de 2008-2009.⁵ Elles ont également montré que les indicateurs relatifs à la gouvernance étaient une variable explicative importante des écarts de croissance régionaux au sein de l'UE⁶.

Le graphique 2 ci-après présente le classement actuel des vingt-sept États membres de l'UE, d'après les rapports de diverses organisations internationales : les indicateurs de gouvernance mondiale (Institut de la Banque mondiale), l'indice de compétitivité mondiale (Forum économique mondial), l'indice de perception de la corruption (Transparence internationale) et le rapport sur la facilité à faire des affaires (International Finance Corporation et Banque mondiale). 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. Pour une

5 Cf., Giannone et al. (2011) : *Market Freedom and the Global Recession*, IMF Economic Review 59

6 Cf., Arbia et al. (2010), *Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions*, Economic Modelling 27

Graphique 2 Classement des pays au sein de l'UE



Sources : Institut de la Banque mondiale (indicateurs de gouvernance mondiale 2011), Forum économique mondial (classements 2012-2011 selon l'indice de compétitivité mondiale), Transparency international (indice de perception de la corruption 2011) et Banque mondiale et International Finance Corporation (facilité à faire des affaires 2012).

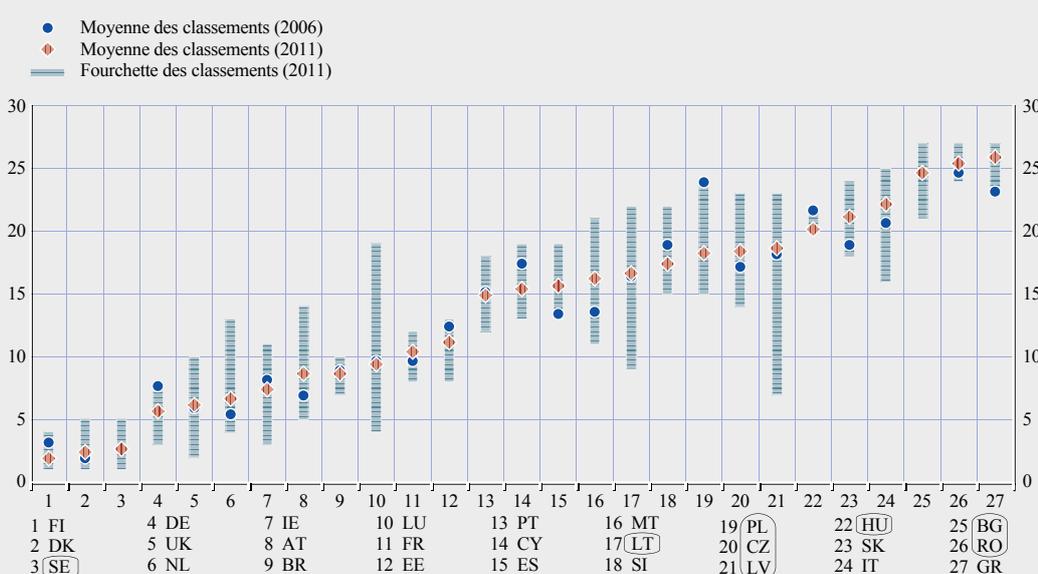
Notes : Le rapport sur la facilité à faire des affaires ne couvre pas Malte. L'indice classe les pays de 1 (meilleur résultat de l'UE) à 27 (plus mauvais résultat de l'UE) et ceux-ci sont ordonnés en fonction de leur classement moyen.

plus grande exhaustivité, la moyenne du classement en 2011 et cinq ans auparavant, sur la base de calculs de la BCE, est également indiquée dans le graphique 3.

On constate que, à l'exception notable de la Suède, classée troisième parmi les États membres, dans tous les pays examinés (en dépit des très 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 est celui qui occupe la position moyenne la plus élevée (17^{ème}) des pays de l'UE en 2011. La Bulgarie et la Roumanie, respectivement en 25^{ème} et 26^{ème} positions, se situent presque en bas du classement. En outre, à l'exception principalement de la Pologne, passée de la 25^{ème} position en 2006 à la 19^{ème} en 2011, les améliorations institutionnelles globales n'ont pas été entreprises, en termes relatifs du moins (c'est-à-dire en comparaison avec les évolutions d'autres États membres), au cours des cinq dernières années (cf. graphique 3).

L'examen plus détaillé des indicateurs institutionnels spécifiques confirme globalement le tableau d'ensemble (cf. le graphique ci-après). 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 encore possibles dans ce domaine dans la plupart des pays sous revue. Le contexte économique est considéré comme étant particulièrement favorable en Lettonie et en Lituanie, classées 7^{ème} et 9^{ème}, respectivement, parmi les pays de l'UE en 2011 dans le rapport sur la facilité à faire des affaires. Cependant, les performances dans l'ensemble relativement médiocres de ces deux pays en termes de gouvernance, classés respectivement en 23^{ème} et 22^{ème} position d'après les indicateurs de gouvernance mondiale, sont le signe qu'un renforcement du cadre institutionnel est souhaitable.

Graphique 3 Fourchette des classements des pays de l'UE



Sources : Institut de la Banque mondiale (indicateurs de gouvernance mondiale 2011, 2006), Forum économique mondial (classements 2012-2011 et 2007-2006 selon l'indice de compétitivité mondiale), Transparence internationale (indice de perception de la corruption 2011, 2006) et Banque mondiale et International Finance Corporation (facilité à faire des affaires 2012, 2007).

Notes : Le rapport sur la facilité à faire des affaires ne couvre pas Malte. La « période initiale » se réfère au rapport 2008 dans le cas du Luxembourg et au rapport 2009 dans le cas de Chypre. L'indice classe les pays de 1 (meilleur résultat de l'UE) à 27 (plus mauvais résultat de l'UE) et ceux-ci sont ordonnés en fonction de leur classement moyen pour 2011.

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, 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 d'avril 2011 à mars 2012, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 2,7 % en Bulgarie, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 3,1 % 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, s'établissant entre 2,3 % et 12,0 % en rythme annuel au cours des dix dernières années. Après avoir fléchi en 2003, l'inflation a fortement augmenté pour atteindre 12,0 % en 2008, avant de revenir à 2,5 % en 2009. Les variations de l'inflation ont reflété les ajustements des prix administrés et des droits d'accise, les évolutions des prix des matières premières et d'autres chocs d'offre, ainsi que l'incidence de la demande intérieure. L'inflation s'est renforcée progressivement pour atteindre 3,0 % en 2010 et 3,4 % en 2011, en grande partie sous l'effet du renchérissement des matières premières et des hausses des droits d'accise sur le tabac. Les évolutions de l'inflation au cours des dix dernières années s'inscrivent dans un contexte d'expansion économique soutenue jusqu'en 2008, suivie d'une forte contraction du PIB en 2009 et d'une reprise progressive par la suite. Jusqu'en 2008, les entrées massives de capitaux dans le pays ont contribué à une envolée de la demande intérieure, et plus particulièrement de l'investissement, ce qui a entraîné une surchauffe de l'économie. Par la suite, un ajustement, déclenché en 2008 par la crise mondiale, a été favorisé par une contraction des importations et un ralentissement des entrées de capitaux. La croissance de la rémunération par tête s'est ralentie par rapport à 2008 où elle était de 16,3 %, mais s'est maintenue à 11,2 % en 2010, en dépit d'un gel des salaires dans le secteur public cette année-là, et s'est inscrite à 7,3 % en 2011, reflétant l'incidence d'effets de composition du marché du travail, entre autres facteurs. S'agissant des évolutions récentes, après avoir atteint 4,6 % en mars 2011, le rythme annuel de progression de l'IPCH s'est globalement inscrit en baisse pour ressortir à 1,7 % en mars 2012. Le ralentissement de l'inflation a été favorisé par la baisse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, tout en reflétant également l'effet de base lié aux hausses des droits d'accise sur le tabac début 2010.

Selon les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales, l'inflation devrait s'accroître en 2012-2013 et se situer entre 2,1 % et 3,1 % en 2012 et entre 2,3 % et 3,3 % en 2013. Des augmentations plus importantes que prévu des prix des matières premières constituent le principal risque à la hausse pesant sur les perspectives d'inflation, même s'il convient également de suivre avec attention l'incidence éventuelle de la croissance récente des salaires. Par ailleurs, l'environnement extérieur moins favorable et des conditions de financement externe plus difficiles, ainsi que les ajustements des bilans du secteur privé font peser des risques à la baisse à court et moyen termes. À plus long terme, le maintien en permanence de faibles taux d'inflation en Bulgarie pourrait s'avérer difficile à moyen terme, compte tenu de la marge de manœuvre limitée dont dispose la politique monétaire dans le cadre du dispositif actuel de caisse d'émission. Le processus de rattrapage pourrait avoir une incidence sur l'inflation à moyen terme, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Bulgarie étant toujours nettement 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. Dans le cadre d'un régime de change fixe, lorsque la reprise économique gagne en vigueur, la tendance sous-jacente à l'appréciation du taux de change réel peut se traduire par une hausse de l'inflation. Compte tenu de l'existence d'un dispositif de caisse d'émission et des limites des autres instruments contracycliques, il pourrait s'avérer difficile d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques, notamment des taux d'inflation élevés.

Pour résumer, même si le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH se situe actuellement en deçà de la valeur de référence en Bulgarie, des inquiétudes existent quant au caractère durable de la convergence de l'inflation.

La Bulgarie 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 2011, le solde des administrations publiques a affiché un déficit de 2,1 % du PIB, niveau inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 16,3 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait diminuer en 2012 pour ressortir à 1,9 % et celui de la dette publique devrait augmenter pour atteindre 17,6 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2011. La Bulgarie doit s'assurer qu'elle maintiendra de manière durable le déficit budgétaire en deçà de la valeur de référence de 3 %, conformément aux exigences de la procédure de déficit excessif.

Sur la période de référence de deux ans, le lev bulgare n'a pas participé au MCE II mais était rattaché à l'euro dans le cadre d'un dispositif de caisse d'émission adopté en juillet 1997. La monnaie bulgare n'a pas dévié de son cours de BGN 1,95583 pour un euro. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont réduits progressivement par rapport au niveau élevé de 3,5 points de pourcentage constaté sur la période de trois mois s'achevant en juin 2010, mais sont restés importants durant toute la période de référence, s'établissant à 2,1 points de pourcentage sur la période de trois mois allant jusqu'à mars 2012. Sur plus longue période, en mars 2012, le taux de change effectif réel du lev bulgare et son taux de change bilatéral réel vis-à-vis de l'euro ont été supérieurs à leur moyenne historique respective sur dix ans. Le déficit du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements de la Bulgarie s'est progressivement creusé, passant de 2,4 % du PIB en 2002 à des niveaux très élevés, supérieurs à 20 % du PIB, en 2007 et 2008. Après un net recul de la demande intérieure, qui a entraîné une diminution des importations, ce déficit s'est sensiblement réduit et le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital est passé à l'équilibre en 2010 et à l'excédent en 2011. Cette évolution du solde du compte de transactions courantes a essentiellement reflété une réduction significative du déficit au titre des échanges de biens, en liaison avec la reprise tirée par les exportations et la faiblesse de la demande intérieure après la forte contraction de l'activité, ainsi qu'une diminution du déficit des revenus. La position extérieure nette de la Bulgarie s'est fortement détériorée, passant de -25,3 % du PIB en 2002 à -101,8 % en 2009, mais s'est améliorée par la suite pour s'établir à -94,7 % en 2010 et à -85,3 % en 2011. Le fait que la position débitrice nette du pays vis-à-vis de l'extérieur, principalement liée à l'ampleur des investissements directs étrangers, demeure très élevée, souligne l'importance de mener des politiques budgétaires et structurelles favorisant la soutenabilité externe.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 5,3 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2011 à mars 2012, soit en dessous de la valeur de référence de 5,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme. En Bulgarie, les taux d'intérêt à long terme se sont inscrits sur une tendance baissière ces dernières années, se repliant jusqu'à un point bas de 5,1 % à la fin de la période de référence. Ces taux demeurent toutefois légèrement supérieurs à ceux observés avant la crise. Leur écart par rapport aux rendements obligataires dans la zone euro s'est sensiblement réduit tout au long de cette période, le taux d'intérêt à long terme moyen de la zone euro ayant augmenté dans le même temps. L'écart par rapport à la moyenne de la zone euro n'était que de 1,0 point de pourcentage (et 2,5 points de pourcentage par rapport au rendement des emprunts publics notés AAA de la zone euro) à la fin de la période.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Bulgarie nécessite, notamment, la conduite de politiques économiques visant à assurer la stabilité macroéconomique globale, en particulier une stabilité des prix durable. 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 d'autres pans de la politique économique donnent à l'économie les moyens de surmonter les chocs spécifiques au pays et d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques. Les autorités bulgares doivent notamment poursuivre le processus d'assainissement budgétaire fondé sur des réductions des dépenses publiques et des réformes de l'administration fiscale. De plus, la Bulgarie doit relever un ensemble plus large de défis économiques qui sont présentés plus en détail dans le 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 de l'UE bénéficiant 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 d'avril 2011 à mars 2012, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 2,7 % en République tchèque, soit en deçà de la valeur de référence de 3,1 % 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 s'est inscrite sur une tendance globalement baissière jusqu'en 2003, puis a fluctué la plupart du temps dans une fourchette comprise entre 1,6 % et 3 % jusqu'à fin 2007, date où a débuté un regain d'inflation. Après avoir atteint un point haut en 2008, l'inflation s'est sensiblement ralentie en 2009, puis s'est accélérée progressivement par la suite pour s'établir à 2,1 % en 2011.

Les évolutions de l'inflation s'inscrivent dans le contexte des phases conjoncturelles traversées par l'économie au cours de la dernière décennie. Après une période prolongée de croissance soutenue du PIB en volume, l'économie a commencé à se ralentir sensiblement en 2008 et est entrée en récession en 2009 à la suite de la crise financière et économique mondiale. Depuis lors, l'économie connaît une reprise plutôt modérée, alimentée principalement par les exportations. Durant la majeure partie de la dernière décennie, la croissance de la rémunération par personne employée est restée supérieure à celle de la productivité du travail. La progression des coûts unitaires de main-d'œuvre a connu une décélération marquée au cours de la période 2002-2005, avant de se redresser durant les trois années suivantes, en raison de tensions sur le marché du travail. Toutefois, à la suite de la crise mondiale, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est ralentie en 2009 et est devenue négative en 2010, en liaison notamment avec la montée du chômage. La baisse des prix des importations observée durant l'essentiel de la période sous revue a été en grande partie une conséquence de l'appréciation du taux de change effectif. L'analyse des évolutions récentes montre qu'après avoir oscillé autour de 2 % durant la majeure partie de 2011, l'inflation a commencé à s'accélérer au dernier trimestre 2011 pour s'établir à 4,2 % en mars 2012, principalement sous l'effet des prix des produits alimentaires, des carburants et de l'énergie ainsi que des hausses relativement importantes des prix administrés. Le principal facteur à l'origine de l'augmentation des prix des produits alimentaires et des prix administrés a été le relèvement du taux de TVA, qui est entré en vigueur en janvier 2012. Un affaiblissement temporaire du taux de

change effectif nominal a également contribué à la hausse récente de l'inflation, cette incidence étant contrebalancée par l'atonie de la demande intérieure. Dans le même temps, l'amélioration relativement progressive de la situation sur le marché du travail s'est traduite par une croissance relativement modérée de la rémunération par personne employée et de faibles hausses des coûts de main-d'œuvre, qui se sont néanmoins progressivement accentués.

Selon les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales, l'inflation devrait fléchir en 2012-2013 par rapport aux niveaux élevés qu'elle affiche actuellement pour se situer entre 3,1 % et 3,5 % en 2012 et entre 1,9 % et 2,2 % en 2013. Les risques à la hausse pesant sur les prévisions d'inflation sont liés à des augmentations plus importantes que prévu des prix des matières premières, notamment des cours mondiaux du pétrole et des produits alimentaires. En revanche, des hausses moins importantes que prévu des prix administrés en liaison avec les évolutions des cours mondiaux du gaz naturel et un nouveau fléchissement de la demande intérieure constituent une source de risque à la baisse. À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait continuer d'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 sur l'inflation 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. Au cours de l'année de référence 2011, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 3,1% du PIB, niveau supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB s'est établi à 41,2 %, soit en deçà de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait diminuer en 2012 pour ressortir à 2,9 % et celui de la dette publique devrait augmenter pour atteindre 43,9 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2011. La République tchèque doit réduire durablement le déficit budgétaire pour le ramener en deçà de la valeur de référence de 3 % en 2013 et au-delà, conformément aux engagements pris dans le cadre de la procédure de déficit excessif.

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. La couronne s'est progressivement appréciée en 2010 et s'est stabilisée au cours de l'année 2011, avant de se déprécier légèrement vers la fin de l'année. Le taux de change de la couronne tchèque vis-à-vis de l'euro a affiché la plupart du temps une volatilité relativement élevée, tandis que les écarts des taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont été faibles en 2010, sont devenus négatifs au second semestre 2011 et se sont établis à 0,2 point de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en mars 2012. Sur plus longue période, en mars 2012, tant le taux de change effectif réel de la couronne tchèque que son taux de change bilatéral réel vis-à-vis de l'euro ont été légèrement supérieurs à leurs moyennes historiques respectives sur dix ans. La République tchèque a enregistré, la plupart du temps, des déficits importants du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de sa balance des paiements entre 2002 et 2007, avant un ajustement en 2008 et 2009 lié à un fort recul de la demande intérieure, qui a entraîné une baisse des importations. Dans le sillage de la reprise économique, le déficit du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital a atteint 3,0 % du PIB en 2010 et 2,5 % en 2011, en raison d'une diminution de l'excédent au titre des échanges de biens et d'une augmentation des revenus versés au titre des engagements vis-à-vis de l'étranger. La position extérieure nette de la République tchèque s'est nettement détériorée, passant de -15,5 % du PIB en 2002 à -48,5 % en 2010 et à -49,7 % en 2011.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 3,5 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2011 à mars 2012, soit nettement en dessous de la valeur de référence de 5,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. En République tchèque, les taux d'intérêt à long terme se sont inscrits sur une tendance baissière modérée mais irrégulière ces dernières années après avoir atteint un point haut à 5,5 % en juin 2009, les rendements des emprunts publics affichant une certaine volatilité, à l'instar d'autres pays dans le contexte de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. À la fin de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme ressortaient également à 3,5 %. En raison de la tendance baissière progressive affichée par ces taux en République tchèque ces dernières années et de la hausse des taux correspondants de la zone euro sur la même période, l'écart de taux à long terme s'est réduit dans un premier temps avant de devenir négatif, les taux tchèques étant inférieurs de 0,5 point de pourcentage à la moyenne de la zone euro (et supérieurs de 1,0 point de pourcentage au rendement des emprunts publics notés AAA de la zone) en fin de période.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en République tchèque nécessite, notamment, de maintenir une politique monétaire axée sur la stabilité des prix, d'améliorer le cadre budgétaire national et de mettre en œuvre un processus d'assainissement budgétaire global et crédible. Ce dernier point nécessite la mise en œuvre de nouvelles mesures venant s'ajouter à celles déjà approuvées dans le budget 2012 et la poursuite d'une politique de dépenses prudente à moyen terme. De plus, la République tchèque doit relever un ensemble plus large de défis économiques qui sont présentés plus en détails dans le chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation tchèque ne respecte pas toutes les 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 bénéficiant 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 LETTONIE

Sur la période de référence allant d'avril 2011 à mars 2012, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 4,1 % en Lettonie, soit bien au-dessus de la valeur de référence de 3,1 % 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 très volatile en Lettonie, s'établissant entre -1,2 % et 15,3 % en moyenne annuelle au cours des dix dernières années. Après des niveaux généralement faibles, l'inflation s'est progressivement accentuée au cours de la première moitié de cette période, fluctuant entre 6 % et 7 % pendant quelques années, avant de s'accélérer à nouveau en 2007 et en 2008. En particulier, au cours des années d'expansion de la seconde moitié de la décennie considérée, l'économie lettone a montré des signes croissants de forte surchauffe et de creusement des déséquilibres macroéconomiques. Ces évolutions macroéconomiques s'étant avérées non soutenables, l'économie lettone subit une crise profonde depuis 2008. Après avoir atteint en 2008 un point haut de 15,3 % en moyenne annuelle, l'inflation mesurée par l'IPCH a fortement reculé. Les prix à la consommation et les coûts unitaires de main-d'œuvre se sont inscrits en baisse pendant un temps, ce qui a contribué à renforcer la compétitivité. Cet ajustement a pris fin courant 2010. L'analyse des évolutions récentes montre que le taux de croissance annuel de l'IPCH s'est ralenti à 3,2 % en mars 2012, après une hausse au premier semestre 2011 due à l'augmentation des cours mondiaux des produits alimentaires

et de l'énergie et à un relèvement de la fiscalité indirecte. Les tensions inflationnistes se sont à nouveau modérées au deuxième semestre 2011, les cours mondiaux des matières premières s'étant stabilisés et les pressions s'exerçant du côté de la demande demeurant contenues.

Selon les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales, l'inflation devrait se ralentir en 2012-2013 pour se situer entre 2,5 % et 2,6 % en 2012 et entre 2,1 % et 2,5 % en 2013. Des risques à la hausse pèsent sur l'inflation, découlant notamment du renchérissement des matières premières et de l'accentuation de la hausse des coûts salariaux, tandis qu'en parallèle, le niveau moins élevé que prévu de la croissance économique représente un risque à la baisse. Par la suite, le maintien en permanence de faibles taux d'inflation en Lettonie s'avérera difficile à moyen terme, compte tenu de la marge de manœuvre limitée dont dispose la politique monétaire dans le cadre du régime de change fixe. Le processus de rattrapage devrait avoir une incidence sur l'inflation à moyen terme, le niveau du PIB par habitant en Lettonie étant toujours nettement inférieur à celui de la zone euro et le niveau des prix demeurant inférieur de quelque 30 % à celui de cette zone. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer. Dans le cadre d'un régime de change fixe, lorsque la croissance du crédit reprend, la tendance sous-jacente à l'appréciation du taux de change réel est susceptible de se traduire par une hausse de l'inflation.

La Lettonie 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 2011, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 3,5 % du PIB, niveau supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB s'est établi à 42,6 %, soit en deçà de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait diminuer en 2012 pour ressortir à 2,1 %, et celui de la dette publique devrait augmenter pour atteindre 43,5 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2011. La Lettonie doit assurer une réduction durable de son déficit budgétaire pour le ramener en deçà de la valeur de référence de 3 % en 2012 et au-delà, conformément aux exigences de la PDE, et mettre en œuvre dans sa totalité la réforme précédemment décidée dans le cadre du programme d'aide financière de l'UE et du FMI.

Le lats letton participe au MCE II depuis le 2 mai 2005. Ces deux dernières années, le lats est resté proche de son cours pivot. L'appréciation maximale du taux de change par rapport au cours pivot au sein du MCE II s'est élevée à 0,9 % sur la période de référence, tandis que la dépréciation maximale est ressortie à 1,0 %. Entre fin 2008 et janvier 2012, un programme d'aide financière internationale de 7,5 milliards d'euros, mis en place sous l'égide de l'UE et du FMI, pourrait également avoir contribué à réduire les pressions sur le taux de change. S'agissant de la période sous revue, la Lettonie a reçu des versements en 2010, mais n'a pas utilisé les ressources résiduelles de 3,0 milliards d'euros en 2011. La volatilité du taux de change du lats letton vis-à-vis de l'euro, mesurée par les écarts types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage, s'est établie à des niveaux très bas en 2010 pour s'inscrire en légère hausse par la suite, tout en demeurant relativement faible sur le reste de la période de référence. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont réduits par rapport aux niveaux relativement élevés du second semestre 2010. Après un épisode négatif mi-2011, l'écart de taux d'intérêt à court terme s'inscrit à des niveaux faibles, de 0,4 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en mars 2012. Sur plus longue période, en mars 2012, le taux de change effectif réel du lats letton et son taux de change bilatéral réel vis-à-vis de l'euro ont été supérieurs à leurs moyennes historiques respectives sur dix ans. La Lettonie a enregistré un creusement

substantiel des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de sa balance des paiements, qui ont triplé par rapport au niveau élevé de 6,5 % du PIB en 2002 pour devenir très importants et dépasser 20 % du PIB en 2006 et en 2007. Après un net recul de la demande intérieure, qui a entraîné une diminution des importations, ainsi que des gains de compétitivité et une forte reprise des exportations, ce déficit s'est sensiblement réduit et le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital est devenu très fortement excédentaire, à 11,1 % du PIB en 2009. Ce retournement spectaculaire a reflété une diminution importante du déficit au titre des échanges de biens et, dans une moindre mesure, des augmentations des excédents au titre des services et des transferts, ainsi qu'une amélioration temporaire du solde des revenus. Cet excédent s'est toutefois réduit par la suite, à 4,9 % en 2010 et 0,9 % en 2011, en raison d'un rebond de la demande intérieure, notamment de l'investissement, la forte croissance des importations étant supérieure à celle des exportations. Dans le même temps, la position extérieure nette du pays s'est nettement détériorée, passant de -41,3 % du PIB en 2002 à -82,7 % en 2009, mais elle s'est stabilisée pour s'établir à -80,2 % en 2010 et s'est ensuite inscrite en baisse à -72,5 % en 2011. Le fait que la position débitrice nette de ce pays vis-à-vis de l'extérieur soit toujours très élevée souligne l'importance de mener des politiques budgétaires et structurelles favorisant la soutenabilité externe.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 5,8 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2011 à mars 2012, niveau correspondant à la valeur de référence de 5,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Au cours de la première partie de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme ont baissé, et l'amélioration de la situation sur les marchés a également permis à la Lettonie d'accéder de nouveau aux marchés à long terme domestiques et internationaux. Des hausses temporaires des taux d'intérêt à long terme ont été observées fin 2011, résultant pour l'essentiel des évolutions au sein du système bancaire national et des tensions sur les marchés internationaux. Les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 5,2 % à la fin de la période de référence, soit 1,1 point de pourcentage au-dessus de la moyenne de la zone euro (et 2,6 points de pourcentage au-dessus du rendement des emprunts publics notés AAA de la zone).

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Lettonie nécessite la conduite de politiques économiques visant à assurer la stabilité macroéconomique globale, notamment une stabilité des prix pérenne. Compte tenu de la marge de manœuvre limitée de la politique monétaire dans le cadre du régime actuel d'ancrage du taux de change, il est impératif que d'autres pans de la politique économique donnent à l'économie les moyens de surmonter les chocs spécifiques au pays et d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques. En particulier, il est essentiel que la Lettonie continue de renforcer sa situation budgétaire, ce qui soutiendra également la crédibilité de l'ancrage du taux de change. Cela nécessite notamment la mise en place des mesures proposées dans le budget 2012 et la poursuite d'une politique de dépenses prudente à moyen terme. De plus, la Lettonie doit relever un ensemble plus large de défis économiques qui sont présentés plus en détail dans le chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation lettone ne respecte pas toutes les exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La Lettonie est un État membre de l'UE bénéficiant 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 d'avril 2011 à mars 2012, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 4,2 % en Lituanie, niveau bien supérieur à la valeur de référence de 3,1 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation a été volatile en Lituanie, affichant des moyennes annuelles comprises entre -1,1 % et 11,1 % au cours des dix dernières années. L'inflation a commencé à s'accélérer vers le milieu de la décennie après avoir été négative en 2003. Au cours des années suivantes, la hausse de l'IPCH s'est progressivement accentuée pour culminer à 11,1 % en 2008, avant de reculer fortement. La tendance haussière de l'inflation sur la plus grande partie de la décennie a été, au départ, liée principalement aux relèvements des impôts indirects, à la dissipation de l'incidence sur les prix des importations de l'appréciation antérieure du litas et à la hausse des prix des matières premières. La nouvelle accélération de l'inflation au cours de la seconde moitié de la décennie a résulté d'une combinaison de facteurs, notamment le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que des tensions croissantes sur le marché du travail et une très forte croissance de la demande, reflétant une surchauffe de l'économie et l'aggravation des déséquilibres macroéconomiques. Ces évolutions macroéconomiques s'étant avérées insoutenables, l'économie lituanienne a enregistré une forte contraction en 2009 avant de se redresser les années suivantes. S'agissant des évolutions récentes, le rythme annuel de variation de l'IPCH s'est progressivement ralenti au second semestre 2011, pour s'établir à 3,7 % en mars 2012, après avoir atteint un pic de 5,0 % en mai 2011 sous l'effet des hausses des prix mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie. Alors que l'incidence antérieure des prix des produits alimentaires sur l'inflation se modère progressivement, les hausses des prix administrés de l'énergie ont exercé une incidence haussière sur l'inflation, à mesure que la hausse des prix de l'énergie se répercute progressivement sur les ménages.

Selon les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales, l'inflation devrait se ralentir en 2012-2013 et se situer entre 2,7 % et 3,1 % en 2012 et entre 2,5 % et 2,9 % en 2013. Les risques pesant sur l'inflation sont orientés à la hausse et ont principalement trait à des hausses plus importantes que prévu des prix mondiaux des matières premières ainsi qu'à des augmentations plus fortes des salaires, en particulier si l'augmentation de la productivité du travail s'avère plus faible qu'attendu actuellement, exerçant des tensions à la hausse sur les coûts unitaires de main-d'œuvre. À plus long terme, le maintien en permanence de faibles taux d'inflation en Lituanie pourrait s'avérer difficile à moyen terme, compte tenu de la marge de manœuvre limitée dont dispose la politique monétaire dans le cadre du dispositif de caisse d'émission existant. Le processus de rattrapage devrait avoir une incidence sur l'inflation au cours des années à venir, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Lituanie demeurant nettement 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. Dans le cadre d'un régime de change fixe, lorsque la croissance du crédit reprend, la tendance sous-jacente à l'appréciation du taux de change réel est susceptible de se traduire par une hausse de l'inflation.

La Lituanie 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 2011, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 5,5 % du PIB, niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 38,5 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait diminuer en 2012 pour revenir à 3,2 %, alors que celui de la dette publique devrait

augmenter pour s'établir à 40,4 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2011. La Lituanie doit ramener son déficit budgétaire en deçà de la valeur de référence de 3 % en 2012, conformément aux engagements de la PDE, et maintenir ensuite des politiques budgétaires saines.

Le litas lituanien participe au MCE II depuis le 28 juin 2004. Au cours de la période de référence de deux ans, le litas est resté stable à son court pivot vis-à-vis de l'euro (LTS 3,45280 pour EUR 1). Les écarts des taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont progressivement réduits en raison de l'amélioration des perspectives de l'économie lituanienne, ce qui s'est également reflété dans les relèvements de notation de la dette souveraine lituanienne par les agences de notation, partant d'un niveau modeste de 0,9 point de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en juin 2010 pour revenir à des niveaux très faibles sur l'ensemble de l'année 2011, ressortant à 0,4 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en mars 2012. Sur plus longue période, en mars 2012, le taux de change effectif réel du litas lituanien et son taux de change bilatéral réel vis-à-vis de l'euro ont été un peu supérieurs à leur moyenne historique respective sur dix ans, tout en restant proche de celle-ci. Le déficit du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements de la Lituanie s'est progressivement creusé, passant de 4,7 % du PIB en 2002 à des niveaux très élevés, supérieurs à 10 % du PIB, en 2007 et 2008. Après un net recul de la demande intérieure, qui a entraîné une diminution des importations, ce déficit s'est sensiblement réduit et le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital est devenu fortement excédentaire à 7,8 % du PIB en 2009, avant de diminuer à 4,2 % en 2010 et 0,9 % en 2011. Cet ajustement soudain s'explique principalement par une forte diminution du déficit au titre des échanges de biens, par une amélioration du solde des revenus, qui a affiché temporairement un léger excédent, ainsi que par une augmentation de l'excédent au titre des services ; la diminution de l'excédent cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital enregistrée ensuite au cours des deux années passées a reflété le redressement de la demande intérieure. La position extérieure nette du pays s'est détériorée, passant de -32,6 % du PIB en 2002 à -58,6 % en 2009, mais elle s'est améliorée progressivement par la suite, revenant à -55,9 % en 2010 et à -52,2 % en 2011.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 5,2 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2011 à mars 2012, s'établissant ainsi en dessous de la valeur de référence de 5,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. La crise financière internationale a exercé des effets très négatifs sur les marchés financiers lituaniens, et les taux d'intérêt à long terme ont fortement augmenté pour se stabiliser à 14,5 % en 2009, avec une interruption des transactions sur le marché secondaire. En 2010 et 2011, une activité limitée de transactions et d'émissions primaires a redémarré et les taux d'intérêt à long terme ont diminué pour s'établir aux alentours de 5 % dans un contexte d'évolutions économiques plus stables, s'inscrivant à 5,3 % à la fin de la période de référence. À compter de 2010, l'écart de taux d'intérêt avec la moyenne de la zone euro s'est resserré pour ressortir à 1,2 point de pourcentage (et 2,8 points de pourcentage par rapport au rendement des emprunts publics notés AAA de la zone euro) en fin de période.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Lituanie nécessite, notamment, la conduite de politiques économiques visant à assurer la stabilité macroéconomique globale, en particulier une stabilité des prix durable. 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 d'autres pans de la politique économique donnent à l'économie les moyens de surmonter les chocs spécifiques au pays et d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques. En particulier, il est essentiel que la Lituanie poursuive la mise en œuvre de sa stratégie globale d'assainissement

fondée sur la maîtrise des dépenses, qui soutient également la crédibilité de l'ancrage du taux de change. De plus, la Lituanie doit relever un ensemble plus large de défis économiques qui sont présentés plus en détail dans le chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation lituanienne ne respecte pas toutes les exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale. La Lituanie est un État membre de l'UE bénéficiant 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.

4.5 HONGRIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2011 à mars 2012, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 4,3 % en Hongrie, niveau bien supérieur à la valeur de référence de 3,1 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, au cours des dix dernières années, la hausse annuelle des prix à la consommation en Hongrie a fluctué entre 3,5 % et 7,9 %. De fréquentes modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés expliquent dans une large mesure la volatilité du profil d'évolution à long terme de l'inflation au cours de cette période. Les coûts unitaires de main-d'œuvre, qui se sont inscrits en très forte progression au début des années 2000 sous l'effet de la croissance soutenue des rémunérations des salariés, n'ont affiché qu'une décélération modérée aux premiers stades du ralentissement qui a accompagné l'assainissement budgétaire en Hongrie. Les ajustements sur le marché du travail se sont accélérés au cours des années suivantes, se traduisant par une nette modération de la croissance globale des coûts unitaires de main-d'œuvre. Toutefois, la progression de la rémunération par tête a de nouveau dépassé celle de la productivité en 2011, entraînant une accélération de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre. S'agissant des évolutions récentes, des tensions inflationnistes sont apparues en 2011 malgré l'atonie persistante de la demande intérieure. Ces tensions ont principalement reflété l'incidence des cours des matières premières et la dépréciation du taux de change au second semestre 2011, ainsi que l'incidence inflationniste sur l'ensemble de l'année des taxes spécifiques affectant divers secteurs (énergie, distribution et télécommunications) introduites en 2010, et les relèvements de la fiscalité indirecte opérés début 2012.

Selon les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales, l'inflation devrait s'accélérer en 2012 pour se situer entre 4,9 % et 5,5 %, avant de ralentir en 2013, pour être comprise entre 2,9 % et 3,9 %. S'agissant des risques à la hausse pesant sur les perspectives d'inflation, les cours des matières premières pourraient augmenter plus fortement qu'attendu et les récents chocs sur les prix pourraient exercer une incidence sur les anticipations d'inflation. En ce qui concerne les risques à la baisse, la demande intérieure pourrait se redresser à un rythme plus lent que prévu (dans le cas par exemple d'un processus de réduction du levier d'endettement plus rapide qu'attendu dans le secteur bancaire). À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait influencer 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 demeurant inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, il est difficile de quantifier l'impact sur l'inflation de ce processus de rattrapage.

La Hongrie 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 2011, le solde budgétaire des administrations publiques a présenté un excédent temporaire de 4,3 % du PIB. Le ratio de la dette publique

s'est établi à 80,6 % du PIB, bien au-dessus de la valeur de référence de 60 %. Toutefois, cette amélioration de la situation budgétaire a résulté de mesures ponctuelles et temporaires concernant les recettes (à hauteur de 10 % du PIB environ), essentiellement liées au transfert des actifs accumulés dans les caisses de retraite privées vers le système d'État, et n'était donc pas fondée sur une correction structurelle et durable. Par conséquent, le 13 mars 2012, le Conseil de l'UE a adopté une décision visant à suspendre une partie des engagements en faveur de la Hongrie au titre du fonds de cohésion européen pour 2013 et a formulé une cinquième recommandation révisée demandant aux autorités hongroises de mettre un terme à la situation de déficit excessif en 2012. À cet égard, il a été recommandé à la Hongrie de prendre les mesures nécessaires, notamment un effort budgétaire supplémentaire, afin d'atteindre son objectif de déficit de 2,5 % du PIB en 2012 et de faire en sorte que le déficit reste nettement inférieur au seuil de 3 % du PIB en 2013, et ce même après la suppression progressive des mesures ponctuelles. En 2012, le déficit budgétaire prévu par la Commission européenne devrait respecter l'objectif de 2,5 % et le ratio de la dette publique devrait diminuer à 78,5 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit ne devrait pas dépasser le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2012. La Hongrie doit ramener durablement son déficit budgétaire en deçà de la valeur de référence de 3 % du PIB, conformément aux nouvelles exigences de la PDE, et veiller à ce que le ratio de dette s'inscrive sur une trajectoire nettement orientée à la baisse.

Au cours de la période de référence de deux ans, le forint hongrois n'a pas participé au MCE II. Le forint s'est apprécié progressivement entre mi-2010 et juillet 2011, puis s'est sensiblement déprécié jusqu'à fin 2011, avant d'effacer une partie de ses pertes contre euro. Le programme d'aide financière internationale conduit par l'UE et le FMI, mis en œuvre entre novembre 2008 et fin 2010, a pu également contribuer à atténuer les tensions sur le taux de change. Par ailleurs, l'interruption des négociations entre les autorités hongroises et l'UE et le FMI concernant l'octroi d'une nouvelle aide financière fin 2011 a contribué à la dépréciation du forint à cette période, le fait que les discussions qui ont suivi aient traîné en longueur ayant peut-être accentué la volatilité du forint enregistrée depuis lors.

Le taux de change du forint par rapport à l'euro a affiché une forte volatilité au cours de la période sous revue, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois demeurant à des niveaux élevés. Sur plus longue période, en mars 2012, le taux de change effectif réel du forint hongrois et son taux de change bilatéral réel vis-à-vis de l'euro ont été proches de leur moyenne historique respective sur dix ans. Le compte de transactions courantes et le compte de capital de la Hongrie ont enregistré un ajustement marqué au cours des dernières années. Après avoir présenté un important déficit, de 7,1 % du PIB en moyenne entre 2002 et 2008, le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements s'est inversé, pour afficher en 2009 un excédent de 1,0 % du PIB, qui a progressivement augmenté pour atteindre 3,6 % en 2011, principalement sous l'effet de la robuste croissance des exportations et de la faiblesse persistante de la demande intérieure. La position extérieure nette de la Hongrie s'est fortement détériorée, passant de -65,2 % du PIB en 2002 à -117,9 % en 2009, avant de s'améliorer pour s'établir à -112,7 % en 2010 et à -105,2 % en 2011. Le fait que la position débitrice nette de ce pays demeure très élevée souligne l'importance de mener des politiques budgétaires et structurelles favorisant la soutenabilité externe.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 8,0 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2011 à mars 2012, soit bien au-dessus de la valeur de référence de 5,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Tout au long de la période de référence, les inquiétudes relatives à la situation budgétaire du pays et les politiques publiques qui ont

érodé la confiance des investisseurs étrangers se sont reflétées dans la dégradation des notations, la moindre demande de titres de la dette souveraine hongroise de la part des investisseurs, l'affaiblissement de la monnaie et la hausse progressive des taux d'intérêt à long terme. À la fin de l'année 2011, la Hongrie a sollicité une nouvelle aide financière du FMI et de l'UE. Fin 2011 et début 2012, les taux d'intérêt à long terme ont fortement augmenté. Ils ont ensuite diminué pour se situer à 8,7 % à la fin de la période de référence, l'écart par rapport à la moyenne de la zone euro ressortant à 4,7 points de pourcentage (6,2 points de pourcentage par rapport au rendement AAA de la zone euro).

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Hongrie nécessite, notamment, la conduite d'une politique monétaire axée sur la stabilité dans un environnement institutionnel stable qui préserve la confiance des marchés dans la pleine indépendance de la banque centrale. De plus, alors qu'un assainissement budgétaire structurel est envisagé pour le moyen terme, après deux années d'assouplissement de l'orientation budgétaire, il convient de concevoir de nouvelles mesures, en particulier à compter de 2013, en plus de la mise en œuvre intégrale des réformes structurelles adoptées en 2011. En outre, la Hongrie doit relever un ensemble plus large de défis économiques qui sont présentés plus en détail dans le chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation hongroise ne respecte pas toutes les exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à l'orthographe unique de l'euro et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La Hongrie est un État membre de l'UE bénéficiant 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 d'avril 2011 à mars 2012, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 4,0 % en Pologne, niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3,1 % 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 0,7 % et 4,2 % au cours des dix dernières années, reflétant principalement l'incidence des chocs externes sur les prix et les fluctuations du taux de change. Plus précisément, la hausse annuelle de l'IPCH s'est inscrite en forte baisse, revenant de niveaux supérieurs à 10 % début 2000 à des taux bas en 2003. En 2004, l'inflation s'est temporairement accélérée, reflétant des hausses des prix administrés et de la fiscalité indirecte, ainsi qu'un renchérissement des produits alimentaires en liaison avec l'adhésion de la Pologne à l'UE. Après une période de faible inflation en 2005 et 2006, les tensions sur les prix se sont de nouveau renforcées fin 2006. L'inflation a atteint des niveaux supérieurs à 4,0 % en 2008 et est demeurée élevée en 2009, avant de diminuer progressivement en 2010. En 2011, la flambée des cours mondiaux des matières premières, la dépréciation du taux de change nominal et un relèvement de la TVA dans un contexte de demande intérieure vigoureuse ont contribué à un regain d'inflation. Les évolutions de l'inflation au cours des dix dernières années s'inscrivent dans un contexte de croissance économique relativement soutenue. Jusqu'à mi-2008, les évolutions macroéconomiques ont été caractérisées par un fort rebond de l'activité économique, qui ne s'est partiellement interrompu qu'au premier semestre 2005. Des tensions sur les capacités de production sont apparues en 2007-2008, se manifestant par des accélérations sensibles de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre, une augmentation des déficits courants et un taux de chômage

historiquement bas. Ces tensions se sont brusquement atténuées avec le déclenchement de la crise économique et 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. S'agissant des évolutions récentes, la hausse annuelle de l'IPCH est restée élevée, à un niveau proche de 4 % durant la majeure partie de 2011. Cette tendance s'est poursuivie début 2012, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH s'établissant à 3,9 % en mars 2012.

Selon les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales, l'inflation devrait se ralentir en 2012-2013 pour se situer entre 2,5 % et 3,8 % en 2012 et entre 2,5 % et 2,9 % en 2013. Les risques pesant sur les perspectives d'inflation sont équilibrés. Les risques à la hausse sont principalement liés à une hausse plus forte que prévu des cours des matières premières, tandis que les risques à la baisse ont essentiellement trait à une évolution plus faible qu'anticipé de l'activité économique. 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 demeurant 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.

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 2011, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 5,1 % du PIB, niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 56,3 %, soit en deçà de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait diminuer en 2012 pour ressortir à 3,0 % et celui de la dette publique devrait revenir à 55,0 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2011. La Pologne doit assurer une réduction durable du déficit budgétaire et corriger son déficit excessif en 2012, conformément aux exigences de la procédure de déficit excessif.

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. Au second semestre 2010, le zloty s'est légèrement apprécié puis est resté globalement stable au premier semestre 2011. La devise polonaise s'étant dépréciée au second semestre 2011, le Narodowy Bank Polski est intervenu de façon ponctuelle sur le marché des changes entre septembre et décembre 2011. Le zloty a ensuite effacé une partie de ses pertes vis-à-vis de l'euro. La Pologne a bénéficié durant la période de référence d'une Ligne de crédit modulable du FMI, facilité mise en place en mars 2009 pour les pays remplissant un certain nombre de critères de qualification prédéfinis et qui pourrait également avoir contribué à réduire le risque de pressions sur le taux de change. Il convient de noter que la Pologne n'a pas utilisé la Ligne de crédit modulable depuis sa mise en place. Le taux de change a affiché une forte volatilité vis-à-vis de l'euro, tandis que les écarts des taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont restés relativement importants au cours des deux dernières années, en raison de taux directeurs relativement élevés en Pologne. Sur plus longue période, en mars 2012, tant le taux de change effectif réel du zloty polonais que son taux de change bilatéral réel vis-à-vis de l'euro ont été proches de leurs moyennes historiques respectives sur dix ans. Le déficit moyen du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements de la Pologne a été relativement important entre 2002 et 2008, ressortant à 3,3 % du PIB. Après une forte dépréciation du zloty et un recul de la demande intérieure, ce déficit a subi un ajustement marqué en 2009 à 2,2 % du PIB, et est ressorti à 2,8 % du PIB en 2010

et à 2,1 % en 2011. Cette évolution a principalement reflété une nouvelle augmentation du déficit au titre des biens liée à un renforcement de la demande intérieure. La position extérieure nette de la Pologne s'est sensiblement détériorée, passant de -34,9 % du PIB en 2002 à -64,0 % en 2010 et à -63,5 % en 2011.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 5,8 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2011 à mars 2012, correspondant ainsi à la valeur de référence de 5,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Durant 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 des investisseurs internationaux pour les obligations souveraines polonaises a favorisé la détente des taux d'intérêt à long terme en 2010. Fin 2010 et début 2011, les taux d'intérêt à long terme ont légèrement augmenté, reflétant une accentuation des tensions sur les marchés financiers. Depuis mi-2011, ces taux ont suivi une orientation à la baisse, en dépit de quelques hausses temporaires au second semestre 2011. À la fin de la période de référence, le taux d'intérêt à long terme pour la Pologne ressortait à 5,4 %, soit 1,3 point de pourcentage au-dessus de la moyenne de la zone euro (et 2,8 points de pourcentage au-dessus du rendement des emprunts publics notés AAA de la zone).

L'instauration 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. Même si l'économie polonaise a relativement bien résisté à la crise, plusieurs problèmes budgétaires et structurels restent à résoudre. Sur le plan budgétaire, en particulier, il est nécessaire de remplacer le processus d'assainissement budgétaire qui était jusque là davantage axé sur les recettes et de nature temporaire par une approche plus globale fondée sur les dépenses afin de réduire l'important déficit structurel et de contenir de manière durable l'augmentation du ratio de la dette. De plus, la Pologne doit relever un ensemble plus large de défis économiques qui sont présentés plus en détail dans le chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation polonaise ne respecte pas toutes les 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 de l'UE bénéficiant 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 d'avril 2011 à mars 2012, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 4,6 % en Roumanie, niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3,1 % 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 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 6 % environ. Outre les coûts unitaires de main-d'œuvre, plusieurs chocs d'offre, des ajustements des prix administrés et des droits d'accise ainsi que les évolutions du taux de change ont joué un rôle majeur 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 en 2011. Entre 2004 et 2008, 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 très élevés. Par la suite, toutefois, la croissance des salaires s'est modérée, principalement en raison d'une baisse des salaires de la fonction publique en 2010. Dans le même temps, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est ralentie, revenant de 22,9 % en 2008 à 1,7 % en 2011. S'agissant des évolutions récentes, la hausse de l'IPCH a globalement suivi une tendance baissière après avoir atteint un pic de 8,5 % en mai 2011, revenant à 2,5 % en mars 2012. Ce recul prononcé a reflété la dissipation de l'incidence de la hausse de 5 points de pourcentage de la TVA en juillet 2010, ainsi que l'atténuation des tensions issues des prix de l'énergie et des produits alimentaires en liaison avec les cours mondiaux, une très bonne récolte et les tensions désinflationnistes exercées par un écart de production négatif.

Selon les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales, l'inflation devrait s'accélérer en 2012-2013 après des niveaux historiquement bas, pour se situer entre 2,9 % et 3,1 % en 2012 et entre 3,1 % et 3,7 % en 2013. Toutefois, des risques à la hausse pèsent sur ces perspectives, liés principalement à la dynamique des prix des matières premières et des prix administrés, sur un horizon davantage à moyen terme en ce qui concerne ces derniers. En outre, d'autres risques découlent d'éventuels dérapages budgétaires dans le contexte des élections prévues à l'automne 2012. Une augmentation du coût du financement externe, à la suite d'une nouvelle intensification de la crise financière, pourrait également renforcer les tensions inflationnistes. Les principaux risques à la baisse ont trait à l'affaiblissement de l'environnement extérieur, à des difficultés accrues d'accès aux financements extérieurs et à des ajustements de bilans du secteur privé. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également influencer 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 sensiblement 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.

La Roumanie 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 2011, le déficit budgétaire des administrations publiques s'est établi à 5,2 % du PIB, niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 33,3 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait diminuer en 2012 pour ressortir à 2,8 % et celui de la dette publique devrait augmenter pour atteindre 34,6 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2011. La Roumanie doit assurer une réduction durable de son déficit budgétaire pour le ramener en deçà de la valeur de référence de 3 % en 2012 et au-delà, conformément aux exigences de la PDE, et mettre en œuvre dans leur intégralité les réformes précédemment décidées dans le cadre du programme d'aide financière de l'UE et du FMI.

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. Le leu a été globalement stable courant 2010, avant de s'apprécier modérément au premier semestre 2011, pour se déprécier ensuite progressivement par rapport à l'euro. Le programme d'aide financière internationale d'une durée de deux ans décidé pour la Roumanie en mars 2009, ainsi que le nouveau programme d'assistance financière accordé à titre de précaution qui a pris le relais en mars 2011, également conclu sous l'égide de l'UE et du FMI, ont probablement aussi contribué à réduire les pressions sur le taux de change. Au cours de la période de référence, le taux de change du leu roumain par rapport à l'euro

a présenté un degré relativement élevé de volatilité, bien que beaucoup moins élevé en moyenne que dans les autres pays de la région ayant adopté une cible d'inflation, tandis que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont restés en moyenne à un haut niveau au cours des deux dernières années. Sur plus longue période, en mars 2012, tant le taux de change effectif réel du leu roumain que son taux de change bilatéral réel vis-à-vis de l'euro ont été proches de leur moyenne historique respective sur dix ans, tandis que le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la Roumanie s'est nettement ajusté au cours des dernières années. Après avoir enregistré un creusement progressif du déficit extérieur entre 2002 et 2007, le déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital est revenu à -3,6 % du PIB en 2009 et s'est établi à -4,2 % en 2010 et à -4,1 % en 2011. Cette évolution reflète essentiellement le recul prononcé du déficit au titre des échanges de biens, principalement sous l'effet des bonnes performances à l'exportation et d'une demande intérieure modérée. La position extérieure nette du pays s'est nettement détériorée, passant de -21,2 % du PIB en 2002 à -63,8 % en 2010 et à -61,6 % en 2011.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 7,3 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2011 à mars 2012, soit bien au-dessus de la valeur de référence de 5,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Ces dernières années, les taux d'intérêt à long terme en Roumanie ont eu tendance à fluctuer aux alentours de 7 %, dans une fourchette de plus ou moins 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, permettant à la banque centrale de réduire les taux directeurs plus rapidement qu'auparavant. Cette situation a contribué au léger 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 6,5 %, soit 2,4 points de pourcentage au-dessus de la moyenne de la zone euro (et 4,0 points de pourcentage au-dessus du rendement des emprunts publics notés AAA de la zone).

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Roumanie nécessite, notamment, le maintien d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix et la stricte mise en œuvre du programme d'assainissement. De plus, la Roumanie doit relever un ensemble plus large de défis économiques qui sont présentés plus en détail dans le chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation roumaine ne respecte pas toutes les 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 bénéficiant 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 d'avril 2011 à mars 2012, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 1,3 % en Suède, niveau bien inférieur à la valeur de référence de 3,1 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation a généralement été modérée en Suède, se situant à 1,8 % en moyenne au cours des dix dernières années, reflétant la crédibilité dont bénéficie la politique monétaire, renforcée par la modération de la formation des salaires et le

statut d'économie avancée du pays. L'inflation annuelle s'est établie à 1,4 % en moyenne en 2011. La hausse annuelle de l'IPCH s'est parfois écartée de 2,0 %, sous l'effet des évolutions des marchés mondiaux de matières premières et de change et d'une croissance des salaires non corrélée aux évolutions de la productivité. Ces épisodes ont toutefois été sporadiques et les écarts importants rares. En ce qui concerne les évolutions récentes, le rythme annuel d'inflation a continué de se ralentir en 2011. L'inflation a atteint un point bas de 0,4 % en décembre 2011, avant d'augmenter début 2012 pour ressortir à 1,1 % en mars 2012. Même si les prix des carburants ont exercé une incidence haussière sur l'inflation début 2012, celle-ci a continué de s'inscrire fermement sur une tendance baissière. La réaction de l'inflation aux fortes progressions de l'activité économique a été modérée, grâce à une appréciation progressive de la couronne et à l'incidence décalée des baisses antérieures des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Selon les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales, l'inflation devrait s'accroître en 2012-2013 et se situer entre 1,1 % et 2,5 % en 2012 et entre 1,4 % et 2,0 % en 2013. Les risques à la hausse pesant sur l'inflation sont liés à un rebond plus important que prévu de la demande intérieure, tandis que l'éventualité d'une nouvelle appréciation de la couronne constitue une source de risque à la baisse. De plus, une éventuelle correction des prix de l'immobilier résidentiel pourrait freiner la demande intérieure et la hausse de l'IPCH. Le niveau toujours relativement élevé des prix 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 un effet baissier sur les prix.

La Suède 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 2011, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un excédent de 0,3 % du PIB, respectant ainsi sans difficulté la valeur de référence de 3 % fixée pour le ratio de déficit. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 38,4 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, en 2012, le solde budgétaire devrait devenir déficitaire à hauteur de 0,3 % du PIB et le ratio de dette publique devrait revenir à 35,6 %. Dans les années à venir, la Suède doit continuer à ancrer sa stratégie d'assainissement budgétaire dans son cadre budgétaire fondé sur des règles, stratégie qui a été jusqu'à présent bénéfique pour les performances budgétaires.

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. La couronne s'est fortement appréciée vis-à-vis de l'euro jusqu'en mars 2011, puis s'est légèrement affaiblie avant de commencer à se raffermir de nouveau à partir de fin 2011. Le taux de change de la couronne suédoise a affiché, en moyenne, une forte volatilité vis-à-vis de l'euro au cours de la période de référence, tandis que les écarts des taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont progressivement augmenté, passant de -0,1 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en juin 2010 à 1,4 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en mars 2012. Sur plus longue période, en mars 2012, tant le taux de change effectif réel de la couronne suédoise que son taux de change bilatéral réel vis-à-vis de l'euro ont été proches de leurs moyennes historiques respectives sur dix ans. Depuis 2002, la Suède a enregistré des excédents importants (environ 7 % du PIB en moyenne) du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de sa balance des paiements. La position extérieure nette du pays s'est progressivement améliorée, passant de -22,1 % du PIB en 2002 à -8,5 % en 2010 et à -6,8 % en 2011.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 2,2 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2011 à mars 2012, soit nettement en dessous de la valeur de référence de 5,8 % retenue

pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme ont atteint un point bas historique au cours de la période sous revue et sont ressortis à 2,0 % à la fin de la période de référence. L'écart entre le taux d'intérêt à long terme suédois et le taux moyen correspondant de la zone euro était déjà devenu négatif en 2005, reflétant un recul de l'inflation. Entre mi-2005 et 2007, l'écart de rendement par rapport à la moyenne de la zone euro est resté légèrement négatif. Plus récemment, à partir de 2008, cet écart s'est creusé pour s'établir, en fin de période, à -2,1 points de pourcentage (et -0,6 point de pourcentage par rapport au rendement des emprunts publics notés AAA de la zone), reflétant en partie le jugement très favorable porté sur la solvabilité de l'État suédois et la forte demande d'actifs libellés en couronnes suédoises.

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 ainsi que des politiques budgétaires saines à moyen terme. De plus, la Suède doit relever un ensemble plus large de défis économiques qui sont présentés plus en détail dans le chapitre 5 (cf. la version complète en anglais).

La législation suédoise ne respecte pas toutes les 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 bénéficiant 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. En outre, la BCE note que, conformément au Traité, la Suède est tenue, depuis le 1^{er} juin 1998, d'adopter une législation nationale en vue de son intégration dans l'Eurosystème. Aucune mesure législative n'a été prise à ce jour par les autorités suédoises pour éliminer les incompatibilités décrites dans le présent *Rapport* et dans les précédents.

