



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTÈME

# RAPPORT SUR LA CONVERGENCE MAI 2010

EZB EKT EKP

500



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



## RAPPORT SUR LA CONVERGENCE MAI 2010

En 2010, toutes  
les publications  
de la BCE comportent  
un motif figurant sur  
le billet de 500 euros.



© Banque centrale européenne, 2010

**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 23 avril 2010.*

ISSN 1725-9320 (version papier)  
ISSN 1725-9533 (internet)

# SOMMAIRE

<b>1</b>	<b>INTRODUCTION</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>CADRE D'ANALYSE</b>	
2.1	<b>CONVERGENCE   ECONOMIQUE</b>	<b>7</b>
2.2	<b>COMPATIBILITE DE LA   LEGISLATION NATIONALE   AVEC LES TRAITÉS</b>	<b>18</b>
<b>3</b>	<b>L'ETAT DE LA CONVERGENCE   ECONOMIQUE</b>	<b>44</b>
<b>4</b>	<b>EXAMEN DE LA CONVERGENCE   ÉCONOMIQUE</b>	
4.1	<b>BULGARIE</b>	<b>57</b>
4.2	<b>REPUBLIQUE TCHEQUE</b>	<b>61</b>
4.3	<b>ESTONIE</b>	<b>64</b>
4.4	<b>LETTONIE</b>	<b>68</b>
4.5	<b>LITUANIE</b>	<b>72</b>
4.6	<b>HONGRIE</b>	<b>76</b>
4.7	<b>POLOGNE</b>	<b>79</b>
4.8	<b>ROUMANIE</b>	<b>82</b>
4.9	<b>SUEDE</b>	<b>85</b>

# 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
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
MCE	Mécanisme de change européen
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PDE	Procédure de déficit excessif
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
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

Depuis l'introduction de l'euro dans onze États membres de l'UE le 1<sup>er</sup> janvier 1999, cinq États membres supplémentaires ont rejoint la zone euro. À l'heure actuelle, seize États membres ont adopté l'euro, l'adoption la plus récente ayant été le fait de la Slovaquie, le 1<sup>er</sup> janvier 2009. Par conséquent, onze 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 États membres, 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 de convergence examine neuf pays : la Bulgarie, la République Tchèque, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède. Aux termes du Traité<sup>1</sup>, ces neuf 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 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 ». La même mission a été confiée à la Commission européenne, qui a également préparé un rapport, et les deux documents ont été transmis, en parallèle, au Conseil de l'UE. Les neuf pays concernés par ce Rapport de convergence sont examinés dans le cadre du cycle régulier de deux ans.

Dans le présent document, la BCE utilise le cadre retenu pour les précédents *Rapports sur la convergence*. Elle examine, pour les neuf 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.

---

<sup>1</sup> Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, conformément à la définition du glossaire (cf. « Traité de Lisbonne »).



Dans ce rapport, l'Estonie sera évaluée de façon plus approfondie que les autres pays sous revue. En effet, les autorités estoniennes ont annoncé à plusieurs reprises leur intention d'adopter l'euro à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011.

L'examen du processus de convergence économique est très 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 interférences 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. l'annexe statistique).

Le présent *Rapport sur la convergence* 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 examine plus en détail l'état de la convergence économique dans chacun des neuf États membres concernés et fournit une vue d'ensemble de la méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence. Le chapitre 6 évalue la compatibilité de la législation nationale de chacun de ces États membres, y compris les statuts de leur BCN, avec les articles 130 et 131 du Traité et les Statuts<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, conformément à la définition du glossaire.

## 2 CADRE D'ANALYSE

### 2.1 CONVERGENCE ECONOMIQUE

Pour étudier l'état de la convergence économique dans les neuf 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. Les encadrés 1 à 4 rappellent brièvement les dispositions du Traité et exposent les éléments de la méthodologie utilisée par la BCE pour mettre en œuvre ces dispositions.

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 une nouvelle fois 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. De manière générale, il est souligné que la réalisation d'une convergence économique durable dépend tout autant de la mise en place d'une situation de départ saine que des politiques qui seront suivies après l'adoption de l'euro.

Le cadre général est appliqué individuellement à chacun des neuf États membres 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 23 avril 2010. Les données statistiques utilisées dans le cadre de l'application des critères de convergence ont été transmises par la Commission européenne (cf. également l'annexe statistique et les tableaux et graphiques de la version complète), 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 sont présentées jusqu'en mars 2010, qui est 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* prend fin en mars 2010, tandis que les données journalières vont jusqu'au 23 avril 2010. Les données se rapportant aux situations budgétaires courent jusqu'en 2009. Il est par ailleurs tenu compte des projections émanant de plusieurs sources, ainsi que des programmes de convergence les plus récents des États membres et de toute autre information jugée utile pour une analyse prospective du caractère durable de la convergence. Les prévisions du printemps 2010 de la Commission européenne, également prises en compte dans le présent *Rapport*, ont été publiées le 5 mai 2010. Ce *Rapport* a été adopté par le Conseil général de la BCE le 11 mai 2010.

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

## Encadré 1

### Évolution des prix

#### 1 Dispositions du Traité

L'article 140 (1), premier alinéa, du Traité prévoit :

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

L'article 1 du Protocole (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 (1), premier alinéa, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, signifie qu'un État membre présente un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus d'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 de ce *Rapport*, la BCE applique les dispositions du Traité de la manière suivante :

- Premièrement, en ce qui concerne un « taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen », le taux d'inflation a été calculé sur la base de 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 ce *Rapport* va d'avril 2009 à mars 2010.
- Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en calculant la moyenne arithmétique non pondérée du taux d'inflation des trois États membres suivants : le Portugal (-0,8 %), l'Estonie (-0,7 %) et la Belgique (-0,1 %). Par conséquent, le taux moyen s'élève à -0,5 % et la valeur de référence obtenue en ajoutant 1,5 point de pourcentage est de 1 %. Les évolutions des prix en Irlande au cours de la période de référence, qui se sont soldées par un taux d'inflation moyen sur douze mois de -2,3 % en mars 2010, ont été considérées comme exceptionnelles, ce taux d'inflation étant sensiblement inférieur à celui des autres États membres en raison de l'accumulation de plusieurs facteurs spécifiques. Ces facteurs sont liés principalement au ralentissement économique particulièrement marqué et à la réduction significative des salaires en Irlande qui y est associée. C'est pourquoi le taux d'inflation de l'Irlande a été exclu du calcul de la valeur de référence ; son inclusion aurait en effet donné lieu à une distorsion de celle-ci. Il convient de

noter qu'on a déjà fait référence à la notion de « caractère exceptionnel » dans des *Rapports sur la convergence* précédents (cf. par exemple le rapport 2004, ainsi que 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 deuxièmement, ses évolutions de prix ont été largement affectées par des facteurs exceptionnels. Cette approche n'implique pas d'action mécanique quant à l'exclusion de certains taux d'inflation, mais elle a été introduite pour traiter de manière appropriée des distorsions potentielles significatives dans les évolutions d'inflation des différents pays.

L'inflation est mesurée au moyen de l'IPCH, mis au point en vue d'évaluer la convergence en termes de stabilité des prix sur une base comparable (cf. l'annexe statistique de la version complète). Le taux d'inflation moyen de la zone euro est indiqué à titre informatif dans la partie statistique de la version complète de ce *Rapport*.

À la différence de ce qui a été observé dans les *Rapports sur la convergence* précédents, plusieurs États membres ont enregistré un taux d'inflation moyen négatif durant la période de douze mois la plus récente. Dans ce contexte, il convient de se rappeler qu'en application du Traité, les résultats d'un pays en matière d'inflation sont examinés en termes relatifs, c'est-à-dire par rapport à ceux des États membres présentant les meilleurs résultats. Par conséquent, le critère de stabilité des prix prend en considération le fait que des chocs communs à toutes les économies de l'UE (résultant, par exemple, des cours mondiaux des matières premières) peuvent temporairement entraîner l'inflation vers des niveaux éloignés de ceux compatibles avec la stabilité des prix à moyen terme, y compris dans la zone euro. Étant donné que de tels chocs communs affectent tous les États membres de manière similaire, il convient de prendre en compte, pour évaluer la convergence, les résultats d'inflation des États membres en termes relatifs. En effet, tous les pays de l'UE ont été gravement affectés par les chocs des prix du pétrole et des produits alimentaires durant la période sous revue. Les cours des matières premières s'étant considérablement réduits par rapport aux sommets atteints en 2008, plusieurs pays de l'UE ont enregistré des taux d'inflation négatifs au cours de 2009. Il faut distinguer une telle période temporaire d'inflation négative d'une période de déflation, laquelle constitue un recul persistant du niveau général des prix qui s'enracine dans les anticipations des agents économiques. Dès lors, même si l'inflation négative n'est pas compatible avec la stabilité des prix à moyen terme, dans laquelle des facteurs temporaires et communs exercent de fortes pressions à la baisse sur les prix, des taux d'inflation négatifs peuvent constituer une valeur de référence économique pertinente, par rapport à laquelle on peut évaluer la convergence d'un pays. Exclure mécaniquement tous les États membres présentant des taux d'inflation négatifs serait en effet source d'erreur à un moment où plusieurs pays de l'UE affichent de tels taux à la suite de chocs négatifs affectant des prix mondiaux ou d'un net ralentissement économique très synchronisé.

Pour permettre un examen plus approfondi du caractère durable des évolutions des prix, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH au cours de la période de référence de douze mois allant d'avril 2009 à mars 2010 est analysé à la lumière des résultats économiques des 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 structurels nécessaires au maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix après l'adoption de l'euro sont évoqués.

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

L'article 140 (1), deuxième alinéa, du Traité prévoit :

« 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 (6) ».

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

« le critère relatif à la situation des finances publiques visé à l'article 140 (1), deuxième alinéa, du 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 (6) du Traité concernant l'existence d'un déficit excessif ».



L'article 126 décrit la procédure de déficit excessif. Selon l'article 126 (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 (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.

## 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 2000 et 2009, analyse les perspectives et les défis à relever dans le domaine des finances publiques et se concentre sur les liens entre l'évolution du déficit et celle de l'endettement.

En ce qui concerne l'article 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.

En ce qui concerne la disposition du Traité selon laquelle un ratio de dette dépassant 60 % du PIB devrait « diminuer suffisamment et se rapprocher de la valeur de référence à un rythme satisfaisant », la BCE examine les tendances passées et à venir du ratio de dette.

L'examen des évolutions budgétaires est fondé sur les données extraites des comptes nationaux, conformément au Système européen des comptes 1995 (cf. l'annexe statistique de la version complète). La plupart des chiffres présentés dans ce *Rapport* ont été communiqués par la Commission en avril 2010 et incluent les situations des finances publiques entre 2000 et 2009, ainsi que des projections de la Commission pour 2010.

S'agissant du caractère soutenable des évolutions des finances publiques, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2009, sont étudiés en tenant compte des résultats des États

membres 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. S'agissant 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 2010 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 d'un 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 contingents des pouvoirs publics, en particulier ceux pris durant la crise économique et financière.

En ce qui concerne les évolutions du taux de change, les dispositions du Traité 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 (1), troisième alinéa, du Traité prévoit :

« 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 (1) du Traité dispose :

« le critère de participation au mécanisme de change du système monétaire européen, visé à l'article 140 (1), troisième alinéa, du Traité, signifie qu'un État membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du système monétaire européen sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années 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 24 avril 2008 au 23 avril 2010. Tous les taux de change bilatéraux utilisés sont les taux de référence officiels de la BCE (cf. l'annexe statistique de la version complète).

Trois des États membres examinés par ce *Rapport* participent actuellement au MCE II. L'Estonie et la Lituanie en sont membres 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'écart 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 2008 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 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, soit sur une base bilatérale, soit émanant d'institutions internationales telles que le FMI ou l'Union. L'aide tant effective que préventive est prise en considération. Cette dernière inclut également l'accès au financement de précaution sous la forme de lignes de crédit flexible du FMI.

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

## Encadré 4

### Évolution des taux d'intérêt à long terme

#### 1 Dispositions du Traité

L'article 140 (1), quatrième alinéa, du Traité prévoit :

« 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 (1), quatrième alinéa, du Traité, signifie qu'au cours d'une période d'un an précédant l'examen, un État membre a enregistré un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 % 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 2009 à mars 2010.

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 termes de stabilité des prix est l'Estonie. Étant donné que ce pays se caractérise par l'absence d'un taux d'intérêt harmonisé à long terme, il a 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 étaient de 3,8 % (Belgique) et 4,2 % (Portugal). Dès lors, le taux d'intérêt moyen est de 4 %, la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage étant de 6 %.

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. l'annexe statistique de la version complète).

Lorsqu'on ne dispose pas de taux d'intérêt à long terme harmonisé pour un pays donné, une analyse globale des marchés financiers est menée en tenant compte du niveau de la dette publique, de celui des écarts de taux directement calculés à partir des statistiques monétaires et

financières, des notations de la dette souveraine et d'autres indicateurs pertinents, dans le but d'évaluer le caractère durable de la convergence atteinte par cet État membre et de sa participation au MCE II.

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 2009 à mars 2010 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. 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 (1) du Traité requiert que le *Rapport* tienne compte de plusieurs autres facteurs pertinents, à savoir « 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 ». Ces facteurs sont examinés dans le chapitre 5, selon les différents critères énumérés ci-dessus. Compte tenu de l'introduction de l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 1999, l'évolution de l'écu ne fait plus l'objet d'un examen.

## **2.2 COMPATIBILITE DE LA LEGISLATION NATIONALE AVEC LES TRAITES**

### **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 du Traité qui s'applique aux États membres faisant l'objet 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 pressions s'exerçant sur les organes de décision de la BCN de chaque État membre, ce qui serait incompatible avec l'esprit du Traité en ce qui concerne l'indépendance de la banque centrale. La BCE estime de plus que le fonctionnement harmonieux et continu des organes de décision des BCN est nécessaire. 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.

### **ETATS MEMBRES FAISANT L'OBJET D'UNE DEROGATION ET CONVERGENCE JURIDIQUE**

La Bulgarie, la République tchèque, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède, dont la législation nationale est examinée dans le présent *Rapport*, ont le statut d'État membre faisant l'objet d'une dérogation, c'est-à-dire qu'ils n'ont pas 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 1998<sup>1</sup>. S'agissant

---

<sup>1</sup> 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.

des autres États membres, les articles 4<sup>2</sup> et 5<sup>3</sup> des Actes 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 Estonie, 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. Ce *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 était 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

---

<sup>2</sup> Acte relatif aux conditions d'adhésion de la République tchèque, de la République d'Estonie, de la République de Chypre, de la République de Lettonie, de la République de Lituanie, de la République de Hongrie, de la République de Malte, de la République de Pologne, de la République de Slovénie et de la République slovaque, et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 236, 23.09.2003).

<sup>3</sup> 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).



l'euro le 1<sup>er</sup> 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 pas actuellement 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 juridique, à savoir : les *Rapports sur la convergence* 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 Slovaquie), d'octobre 2004 (pour la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et la Suède), de mai 2002 (pour la Suède) et d'avril 2000 (pour la Grèce et la Suède) et le *Rapport sur la convergence* publié par l'IME en mars 1998. La compatibilité de la législation nationale est examinée au regard de la législation adoptée avant le 12 mars 2010.

### **2.2.2 CHAMP DES ADAPTATIONS**

#### **2.2.2.1 DOMAINES NECESSITANT 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 « COMPATIBILITE » 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 peuvent affecter 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. Et, 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 celles-ci n'interfèrent pas avec les objectifs et les missions du SEBC. Les dispositions des statuts des BCN permettant l'exercice de telles fonctions constituent un exemple très clair de circonstances dans lesquelles des différences peuvent subsister. Le terme « compatible » implique plutôt que les législations nationales et les statuts des BCN doivent être adaptés afin d'éliminer les incompatibilités avec les Traités et les Statuts et d'assurer le degré nécessaire d'intégration des BCN au SEBC. En particulier, toutes les dispositions qui vont à l'encontre de l'indépendance d'une BCN telle qu'elle est définie dans le Traité et de son rôle en tant que partie intégrante du SEBC doivent faire l'objet d'adaptations. Il est donc insuffisant de faire fond uniquement sur la primauté 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

la nécessité d'adapter la législation nationale. Cette obligation d'ordre général ne découle pas seulement de l'article 131 du Traité, mais aussi de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne<sup>4</sup>.

Les Traités et les Statuts ne précisent pas la forme que doit revêtir l'adaptation de la législation nationale. Cet objectif peut être réalisé par le biais de références au Traité et aux Statuts, ou par l'incorporation des dispositions de ces textes et de renvois à leur provenance, ou par simple suppression des dispositions incompatibles ou 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 les États membres sur tout projet de dispositions législatives dans les domaines relevant de sa compétence, conformément aux articles 127 (4) et 282 (5) du Traité et à l'article 4 des Statuts. La décision 98/415/CE du Conseil du 29 juin 1998 sur la consultation de la Banque centrale européenne par les autorités nationales concernant les projets de dispositions législatives<sup>5</sup> invite expressément les États membres à prendre les mesures nécessaires pour assurer le respect de cette obligation.

### **2.2.3 INDEPENDANCE 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 entrer en vigueur respectivement le 1<sup>er</sup> mai 2004 et le 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> juin 1998.

#### **2.2.3.1 INDEPENDANCE 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

---

<sup>4</sup> Cf., notamment, l'affaire 167-73 Commission des Communautés européennes contre République française, Rec. 1974, (Code du travail maritime)

<sup>5</sup> JO L 189, 03.07.1998

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 le Traité et les Statuts, d'autre part.

### **INDEPENDANCE 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 de la banque centrale inscrite dans le Traité reflète l'opinion générale selon laquelle l'objectif principal de stabilité des prix est le mieux servi par une institution pleinement indépendante dont le mandat est clairement défini. L'indépendance des banques centrales est parfaitement compatible avec le fait qu'elles soient tenues comptables de leurs décisions, ce qui est essentiel pour renforcer la confiance dans leur statut d'indépendance. Ce principe implique la transparence et le dialogue avec les tiers.

En ce qui concerne le calendrier, le Traité ne précise pas la date à laquelle les BCN des États membres faisant l'objet d'une dérogation doivent satisfaire à l'objectif principal de stabilité des prix défini aux articles 127 (1) et 282 (2) du Traité et à l'article 2 des Statuts. 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<sup>er</sup> mai 2004 ou le 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> juin 1998 dans le cas de la Suède et à partir du 1<sup>er</sup> mai 2004 et du 1<sup>er</sup> 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 s'agissant 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.

## **INDEPENDANCE 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 affecter l'accomplissement par les BCN de leurs missions liées au SEBC.

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

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

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

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 effectuées d'une manière entièrement compatible avec leur indépendance institutionnelle et financière, qui est destinée à sauvegarder la bonne exécution de leurs missions en vertu du Traité et des Statuts. 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 n'affectent pas sa capacité à accomplir ses missions liées au SEBC d'un point de vue opérationnel et financier<sup>6</sup>.

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

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

### **Interdiction de censurer des décisions pour des raisons juridiques**

L'exercice, par des organes autres que des tribunaux indépendants, du droit de censurer, pour des raisons juridiques, des décisions concernant l'accomplissement des missions 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 un 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.

---

<sup>6</sup> Avis CON/2009/93. Tous les avis de la BCE sont publiés sur son site internet, à l'adresse [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).



### **Interdiction de consulter préalablement sur une décision d'une BCN**

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

Toutefois, un dialogue entre les BCN et des tiers, même dans l'hypothèse où il reposerait sur des obligations statutaires consistant à donner des informations et confronter les opinions, est compatible avec l'indépendance de la banque centrale 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, 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.

### **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 que s'il n'a pas encore pris ses fonctions.

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

L'indépendance personnelle pourrait être compromise si les mêmes règles qui régissent la sécurité du mandat et les motifs de révocation des gouverneurs ne s'appliquaient pas également aux autres membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC<sup>7</sup>. Diverses dispositions du Traité et des Statuts requièrent que ces membres bénéficient d'une sécurité du mandat comparable. L'article 14.2 des Statuts ne réserve pas la sécurité du mandat aux seuls gouverneurs, tandis que l'article 130 du Traité et 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

<sup>7</sup> 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

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 toutes les autres fonctions pouvant être exercées par les membres de ces organes de décision et mettre en péril leur indépendance personnelle. Par principe, l'appartenance à un organe de décision impliqué dans 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 faire valoir 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 l'implication au sein d'une entreprise commerciale. Il convient tout particulièrement d'éviter

les conflits d'intérêts potentiels en ce qui concerne les membres des organes de décision autres que les membres dirigeants.

## **INDÉPENDANCE FINANCIÈRE**

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

Les États membres ne doivent pas mettre leur BCN en situation d'insuffisance des ressources financières pour l'accomplissement de leurs missions liées au SEBC ou à l'Eurosystème. Il convient de noter que les articles 28.1 et 30.4 des Statuts disposent que la BCE peut appeler les BCN à augmenter le capital de la BCE et à effectuer des transferts supplémentaires d'avoirs de réserve de change<sup>8</sup>. De plus, l'article 33.2 des Statuts<sup>9</sup> stipule que, 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, en particulier lorsque 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

---

<sup>8</sup> L'article 30.4 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

<sup>9</sup> L'article 33.2 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

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 devenait 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 de l'UE, qui a adopté le règlement (CE) n° 1009/2000 du 8 mai 2000 relatif aux augmentations de capital de la Banque centrale européenne<sup>10</sup>. 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 missions ; 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 récemment<sup>11</sup>. Il s'agit des caractéristiques de l'indépendance financière au regard desquelles la BCN présente la plus forte vulnérabilité face aux influences extérieures.

### **Détermination du budget**

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

### **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.

---

<sup>10</sup> JO L 115, 16.05.2000

<sup>11</sup> Les principaux avis de la BCE dans ce domaine sont les suivants : CON/2002/16 ; CON/2003/22 ; CON/2003/27 ; CON/2004/1 ; CON/2006/38 ; CON/2006/47 ; CON/2007/8 ; CON/2008/13 ; CON/2008/68 et CON/2009/32

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 et sans préjudice des activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants de la BCN<sup>12</sup>. La vérification des comptes par l'instance publique doit être effectuée en fonction de critères non politiques, de façon indépendante et purement professionnelle.

### **Répartition des bénéfices, capital de la BCN et dispositions financières**

S'agissant de la répartition des bénéfices, les statuts de la BCN peuvent en définir les modalités. En l'absence de telles dispositions, les décisions relatives à la répartition des bénéfices doivent être prises par les organes de décision de la BCN en se fondant sur des considérations d'ordre professionnel et ne doit pas être laissée 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 couvertes<sup>13</sup> et que toutes les provisions financières jugées utiles afin de préserver la valeur réelle du capital et des actifs de la BCN ont été constituées. Aucune mesure législative temporaire ou *ad hoc* s'apparentant à des instructions à l'égard de la BCN concernant la répartition de ses bénéfices ne peut être admise<sup>14</sup>. De même, toute taxe sur les plus-values latentes compromettrait le principe d'indépendance financière<sup>15</sup>.

Un État membre n'est pas autorisé à imposer des réductions de capital à une BCN sans avoir recueilli préalablement l'approbation de ses organes de décision, en vue de garantir que soient préservés des moyens financiers suffisants pour lui permettre d'accomplir ses missions en tant que membre du SEBC conformément à l'article 127 (2) du Traité et aux Statuts. Pour le même

---

<sup>12</sup> Pour de plus amples informations sur les activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants des BCN, cf. l'article 27.1 des Statuts

<sup>13</sup> Avis CON/2009/85

<sup>14</sup> Avis CON/2009/26

<sup>15</sup> Avis CON/2009/63 et avis CON/2009/59

motif, toute modification des règles de répartition des bénéfices de la BCN ne peut être décidée qu'en collaboration avec la BCN, puisque c'est elle qui est la mieux à même de juger du niveau approprié de ses réserves<sup>16</sup>. En ce qui concerne les dispositions financières ou les volants de sécurité, la BCN doit pouvoir adopter librement des dispositions financières visant à préserver la valeur réelle de son capital et de ses actifs. Du reste, un État membre ne peut s'opposer à la constitution d'une réserve suffisante afin de permettre à la BCN d'exercer les missions qui lui incombent en tant que membre de l'Eurosystème<sup>17</sup>.

### **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 à employer et à conserver le personnel qualifié dont elle a besoin pour remplir en toute indépendance les missions qui lui ont été confiées par le Traité et les Statuts. De même, une BCN ne peut être placée dans une position où elle n'a pas de contrôle ou n'a qu'un contrôle limité sur son personnel, ou dans laquelle le gouvernement d'un État membre peut influencer sa politique en matière de personnel<sup>18</sup>. L'autonomie en la matière s'étend aux questions relatives aux pensions de retraite du personnel.

### **Patrimoine et droits patrimoniaux**

La possibilité reconnue 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.

---

<sup>16</sup> Avis CON/2009/83 et avis CON/2009/53

<sup>17</sup> Avis CON/2009/26

<sup>18</sup> Avis CON/2008/9 et CON/2008/10



## **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'Union 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 la BCN à l'égard des informations et des documents divulgués.

## **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'Union européenne 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<sup>er</sup> mai 2004 ou le 1<sup>er</sup> janvier 2007. La Suède avait été tenue de procéder aux adaptations nécessaires avant le 1<sup>er</sup> janvier 1995.

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

L'interdiction du financement monétaire est définie à l'article 123 (1) du Traité, qui interdit à la BCE ou aux BCN des États membres d'accorder des découverts ou tout autre type de crédits aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou 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 européenne]<sup>19</sup> (désormais articles 123 et 125 (1) du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne) 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 peut *a fortiori* s'appliquer à d'autres formes de financement, non conditionnées à l'obligation de remboursement.

La ligne générale adoptée par la BCE concernant la compatibilité de la législation nationale avec l'interdiction a été principalement développée dans le cadre des consultations de la BCE par les États membres sur les projets de réglementation nationale, conformément aux articles 127 (4) et 282 (5) du Traité<sup>20</sup>.

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

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

---

<sup>19</sup> JO L 332, 31.12.1993

<sup>20</sup> 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 suivants de la BCE en la matière ont été émis entre avril 2008 et mars 2010 : CON/2008/46 ; CON/2008/80 ; CON/2009/59 et CON/2010/4.

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 autorisant une BCN à ou lui imposant 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. Toutefois, le fait qu'une BCN mette des ressources financières à la disposition d'une autorité de surveillance ne soulève pas d'inquiétudes quant au 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 surveillance<sup>21</sup>. De même, la distribution de bénéfices de banque centrale qui n'ont pas été pleinement réalisés, justifiés et vérifiés n'est pas conforme à l'interdiction du financement monétaire<sup>22</sup>.

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

Une législation nationale imposant à une BCN de reprendre les engagements d'un organe public précédemment indépendant en raison de la réorganisation au niveau national de certaines tâches et missions (par exemple, dans le cadre du transfert, à la BCN, de certaines missions de 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

---

<sup>21</sup> Avis CON/2010/4

<sup>22</sup> Avis CON/2009/59

soutenir les établissements de crédit et/ou autres institutions financières défailants, 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.

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

Selon la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts<sup>23</sup> et celle concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs<sup>24</sup>, les coûts de financement des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs doivent être supportés, respectivement, par les établissements de crédit et par les entreprises d'investissement 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, si elle concernait des situations urgentes, 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.

### **FONCTION D'AGENT FISCAL**

L'article 21.2 des Statuts dispose que « la BCE et les banques centrales nationales peuvent agir en qualité d'agents fiscaux » pour le compte des « institutions, organes, bureaux ou agences de l'Union, administrations centrales, autorités locales régionales ou autres autorités publiques, autres organismes ou entreprises publics des États membres ». L'objectif de l'article 21.2 des Statuts est de permettre aux BCN, après le transfert de leurs compétences en matière de politique monétaire à l'Eurosystème, de continuer à jouer le rôle d'agent fiscal traditionnellement rempli par les banques centrales pour le compte des administrations et autres entités publiques sans automatiquement enfreindre l'interdiction du financement monétaire. Le règlement (CE) n° 3603/93 définit explicitement une série d'exceptions très précises à l'interdiction du financement monétaire en ce qui concerne la fonction d'agent fiscal, à savoir (a) que les crédits intrajournaliers au secteur public sont autorisés dès lors qu'ils restent limités à la journée et qu'aucune prolongation n'est possible<sup>25</sup>, (b) qu'il est permis de créditer le compte du secteur public de chèques émis par des tiers avant que la

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

<sup>24</sup> Considérant n° 23 de la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 sur les systèmes d'indemnisation des investisseurs (JO L 84, 26.03.1997)

<sup>25</sup> Cf. l'article 4 du règlement (CE) n° 3603/93

banque tirée n'en ait été débitée si un laps de temps donné correspondant au délai normal de recouvrement des chèques par la BCN concernée s'est écoulé depuis la réception du chèque, à condition que le flottant éventuel soit exceptionnel, porte sur un petit montant et s'annule sur une courte période<sup>26</sup> et (c) que la détention de monnaies divisionnaires émises par le secteur public et portées au crédit de celui-ci est autorisée lorsque le montant de ces avoirs reste inférieur à 10 % des monnaies divisionnaires en circulation<sup>27</sup>.

La législation nationale relative à la fonction d'agent fiscal devrait être compatible avec la législation de l'Union en général, et plus particulièrement avec l'interdiction du financement monétaire. 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 eu égard au 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.

### **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 privilégié<sup>28</sup>. 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

<sup>26</sup> Cf. l'article 5 du règlement (CE) n° 3603/93

<sup>27</sup> Cf. l'article 6 du règlement (CE) n° 3603/93

<sup>28</sup> 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)

privilegié 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 et 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 cyrillique<sup>29</sup>. Dès lors, le règlement du Conseil (CE) n° 974/98 du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro<sup>30</sup> établit clairement que le nom de la monnaie unique doit être le même dans toutes les langues officielles de l'Union, en tenant compte de l'existence des différents alphabets. Les Traités exigent ainsi une orthographe unique du mot « euro » au nominatif singulier dans toutes les dispositions législatives de l'Union et nationales, en tenant compte des différents alphabets existants.

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

---

<sup>29</sup> La « Déclaration de la République de Lettonie, de la République de Hongrie et de la République de Malte relative à l'orthographe du nom de la monnaie unique dans les traités », annexée aux Traités, stipule que « Sans préjudice de l'orthographe unifiée du nom de la monnaie unique de l'Union européenne visée dans les traités et telle que figurant sur les billets de banque et les pièces de monnaie, la Lettonie, la Hongrie et Malte déclarent que l'orthographe du nom de la monnaie unique, y compris 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. »

<sup>30</sup> JO L 139, 11.5.1998

aux décisions de la BCE sont incompatibles avec le fonctionnement efficace de l'Eurosystème dès lors que l'État membre concerné a adopté l'euro. La législation nationale doit par conséquent être adaptée pour garantir sa compatibilité avec le Traité et les Statuts, s'agissant des missions liées à l'Eurosystème. En vue de respecter l'article 131 du Traité, il a été nécessaire d'adapter la législation nationale de manière à en assurer la compatibilité, à la date de mise en place du SEBC (en ce qui concerne la Suède) et au 1<sup>er</sup> mai 2004 ou au 1<sup>er</sup> 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 devient effective, 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.



### 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 supprimée<sup>31</sup>. 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'Union constitue une mission relevant de l'Eurosystème<sup>32</sup>. Les statuts des BCN peuvent contenir des dispositions relatives aux instruments de politique monétaire. Ces dispositions doivent être comparables à celles figurant dans le Traité et les Statuts, et toute incompatibilité doit être supprimée, conformément à l'article 131 du Traité.

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 interbancaires<sup>33</sup>.

Les États membres doivent s'assurer que les mesures législatives nationales destinées à remédier aux problèmes de liquidité des entreprises ou des professionnels, par exemple leurs dettes vis-à-vis d'institutions financières, 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

<sup>31</sup> Cf., en particulier, les articles 127 et 128 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts du SEBC

<sup>32</sup> Premier alinéa de l'article 127 (2) du Traité

<sup>33</sup> Avis CON/2009/99.

concrète sur la stabilité des institutions financières et des marchés et dès lors affecter l'accomplissement des missions de l'Eurosystème<sup>34</sup>.

Les dispositions législatives nationales conférant à une BCN le droit exclusif d'émettre des billets de banque doivent stipuler que, dès l'adoption de l'euro, le droit exclusif d'autoriser l'émission de billets en euros appartient au Conseil des gouverneurs de la BCE, conformément à l'article 128 (1) du Traité et à l'article 16 des Statuts, alors que le droit d'émission des billets en euros revient à la BCE et aux BCN. Les dispositions législatives nationales permettant aux gouvernements d'influer sur les questions telles que les valeurs faciales, la production, le volume ou le retrait de la circulation des billets en euros doivent, selon le cas, être abrogées ou reconnaître les attributions de la BCE en matière de billets en euros, conformément aux dispositions du Traité et des Statuts. Indépendamment de la répartition des responsabilités entre la BCN et le gouvernement en ce qui concerne les monnaies divisionnaires, les dispositions dans ce domaine doivent reconnaître le pouvoir de la BCE d'approuver le volume d'émission de pièces libellées en euros dès l'adoption de l'euro. Un État membre ne peut considérer la monnaie en circulation comme une dette de la BCN envers le gouvernement de cet État membre car cela ruinerait le concept de monnaie unique et serait incompatible avec les exigences liées à l'intégration juridique à l'Eurosystème<sup>35</sup>.

En ce qui concerne la gestion des réserves de change<sup>36</sup>, tout État membre ayant adopté l'euro qui ne transfère pas ses réserves officielles de change<sup>37</sup> 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.

---

<sup>34</sup> Avis CON/2010/8

<sup>35</sup> Avis CON/2008/34

<sup>36</sup> Troisième alinéa de l'article 127 (2) du Traité

<sup>37</sup> À l'exception des fonds de roulement en devises, que les gouvernements des États membres peuvent conserver en vertu de l'article 127 (3) du Traité

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 réalisées<sup>38</sup>.

### **2.2.7.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES**

Les dispositions financières figurant dans les Statuts regroupent les règles relatives aux comptes financiers<sup>39</sup>, à la vérification des comptes<sup>40</sup>, à la souscription au capital<sup>41</sup>, au transfert d'avoirs de réserve de change<sup>42</sup> et à la répartition du revenu monétaire<sup>43</sup>. Les BCN doivent être en mesure de respecter les obligations relevant de ces dispositions et, dès lors, toute disposition nationale incompatible doit être abrogée.

### **2.2.7.4 POLITIQUE DE CHANGE**

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

---

<sup>38</sup> Avis CON/2009/63

<sup>39</sup> Article 26 des Statuts du SEBC

<sup>40</sup> Article 27 des Statuts du SEBC

<sup>41</sup> Article 28 des Statuts du SEBC

<sup>42</sup> Article 30 des Statuts du SEBC

<sup>43</sup> Article 32 des Statuts du SEBC

### **2.2.7.6 DIVERS**

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

### 3 L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE

Par rapport à la situation décrite dans le *Rapport sur la convergence* publié en 2008, de nombreux pays ont été confrontés à de nouveaux défis importants, en liaison avec l'accumulation antérieure de déséquilibres et de vulnérabilités, qui avait conduit à un processus d'ajustement de grande ampleur au cours de ces dernières années. Dans le contexte aggravant de la crise économique et financière mondiale, le PIB en volume a chuté ou fortement fléchi dans la plupart des pays sous revue. Tandis que ce ralentissement de l'activité économique et les influences extérieures ont contribué à la modération de l'inflation, les situations budgétaires se sont nettement détériorées et les primes de risque pays, intégrées aux taux d'intérêt à long terme, ont connu une hausse significative. La crise économique et financière mondiale a affecté assez fortement la plupart des pays d'Europe centrale et orientale, leur expansion économique antérieure ayant été financée par un recours très important aux entrées de capitaux transfrontières. Avec la hausse de l'aversion au risque vis-à-vis de la région et le durcissement des conditions de financement, les déséquilibres macroéconomiques de ces pays les ont rendus hautement vulnérables. En outre, de nombreuses économies de la région étaient relativement tournées vers l'exportation et ont donc été très affectées par la forte réduction de la demande extérieure.

En ce qui concerne le critère de la stabilité des prix, seuls trois pays examinés dans le présent *Rapport* présentent des taux d'inflation moyens sur douze mois inférieurs à la valeur de référence. Dans les six autres pays, l'inflation dépasse – dans certains cas, largement – la valeur de référence, en dépit du net affaiblissement de l'activité économique dans la plupart de ces pays. Comme mentionné ci-dessus, la situation budgétaire s'est fortement détériorée par rapport à 2008 dans la majorité des pays, sous l'effet de la dégradation sensible des conditions macroéconomiques. Six des neuf pays font actuellement l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit excessif. Seuls trois de ces six pays avaient également affiché un déficit excessif en 2008. En 2008, quatre des pays examinés dans le présent *Rapport sur la convergence* présentaient un déficit budgétaire rapporté au PIB inférieur à la valeur de référence de 3 % figurant dans le Traité, ou même un excédent budgétaire. En 2009, seuls deux pays sont dans ce cas. Toutefois, tous les pays sous revue sauf un ont un ratio de dette publique par rapport au PIB inférieur à la valeur de référence de 60 %. Cependant, ce ratio a augmenté

dans tous les pays – dans certains cas, fortement – depuis 2008. Concernant le critère du taux de change, trois des monnaies examinées dans ce *Rapport* participent au MCE II, ce qui était déjà le cas en 2008. Au cours des deux dernières années, les marchés financiers des pays participant au MCE II ont connu des périodes de volatilité accrue, ce qui a suscité de graves tensions au sein de ce mécanisme. Parallèlement, hors MCE II, les taux de change ont affiché d'importantes fluctuations dans la plupart des pays examinés au cours des deux dernières années. Quant à la convergence des taux d'intérêt à long terme, seuls deux des pays examinés dans ce *Rapport* se situent au-dessous de la valeur de référence<sup>1</sup>, tandis qu'en 2008 c'était le cas de sept des dix pays sous revue<sup>2</sup>.

La soutenabilité est d'une importance primordiale dans l'examen du respect des critères de convergence. L'adoption de l'euro constitue un processus irrévocable. C'est pourquoi la convergence doit être réalisée de manière durable et pas seulement à un moment donné. En vue d'atteindre un niveau élevé de convergence soutenable, des efforts substantiels doivent continuer à être réalisés dans tous les pays concernés. Cela s'applique, au premier chef, à la nécessité de réaliser et de maintenir la stabilité des prix de manière durable, ainsi qu'à l'impératif de réduire les déficits budgétaires élevés qui sont apparus dans plusieurs États membres au cours de la crise économique et financière et d'atteindre et conserver des finances publiques saines.

La nécessité de procéder à des ajustements durables dans nombre des pays analysés est également imputable à la charge combinée résultant des facteurs suivants : (i) la poursuite de la convergence des niveaux de revenu dans la plupart des États membres examinés dans ce *Rapport*, qui pourrait exercer une tension supplémentaire sur les prix ou sur les taux de change nominaux (ou sur les deux) ; (ii) plus généralement, des ajustements durables sont nécessaires pour éviter une nouvelle accumulation de déséquilibres macroéconomiques à l'avenir. Ce risque existe, en particulier, si le processus de convergence des revenus s'accompagne d'un nouvel épisode de forte croissance du crédit

---

<sup>1</sup> L'Estonie ne possède pas d'indicateur de taux d'intérêt à long terme, ce qui rend impossible une comparaison directe avec la valeur de référence.

<sup>2</sup> Dans le présent *Rapport*, il convient de garder à l'esprit que parmi les dix pays examinés dans le *Rapport sur la convergence 2008*, la Slovaquie a entre-temps adopté l'euro. Cette modification de la composition du groupe de pays sous revue est importante lorsqu'on effectue une comparaison directe entre les résultats des deux *Rapports*.

et de nouvelles hausses des prix des actifs, alimentés, par exemple, par des taux d'intérêt réels faibles ou négatifs ; (iii) le besoin, pour de nombreux pays, de transférer vers le secteur exposé des ressources tirées du secteur abrité compte tenu de la nécessité de réaliser une convergence plus équilibrée, avec une plus forte contribution du secteur des exportations à la croissance ; et (iv) des changements démographiques attendus, à la fois rapides et substantiels.

### **LE CRITÈRE DE LA STABILITÉ DES PRIX**

Durant la période de référence de douze mois allant d'avril 2009 à mars 2010, l'inflation a été très faible dans l'UE en raison des chocs négatifs sur les prix mondiaux et du ralentissement significatif de l'activité économique dans la plupart des pays. En conséquence, la valeur de référence pour le critère de stabilité des prix était de 1 %. Cette valeur est calculée en ajoutant 1,5 point de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée du taux d'inflation IPCH durant ces douze mois au Portugal (- 0,8 %), en Estonie (- 0,7 %), et en Belgique (- 0,1 %). L'évolution des prix en Irlande ayant été encore plus négative et considérée comme atypique, elle a été exclue du calcul de la valeur de référence (cf. encadré 1 du chapitre 2). Si l'on s'attache aux performances individuelles des États membres au cours de la période de référence, trois des neuf pays considérés (la République tchèque, l'Estonie et la Lettonie) présentaient des taux d'inflation IPCH moyens inférieurs à la valeur de référence. L'inflation mesurée par l'IPCH dans les six autres pays dépassait la valeur de référence, les écarts les plus importants étant observés en Roumanie, en Hongrie et en Pologne (cf. tableau synthétique).



Tableau synthétique - Indicateurs de convergence économique

		Stabilité des prix	Situation des finances publiques			Taux de change		Taux d'intérêt à long terme
		Inflation mesurée par l'IPCH <sup>1)</sup>	Pays en situation de déficit excessif <sup>2)</sup>	Excédent ou déficit (-) des administrations publiques <sup>3)</sup>	Dette brute des administrations publiques <sup>3)</sup>	Monnaie participant au MCE II <sup>2)</sup>	Taux de change vis-à-vis de l'euro <sup>4), 5)</sup>	Taux d'intérêt à long terme <sup>6)</sup>
Bulgarie	2008	12,0	Non	1,8	14,1	Non	0,0	5,4
	2009	2,5	Non	- 0,8	15,1	Non	0,0	7,2
	2010	1,8 <sup>1)</sup>	Non	- 1,2	16,2	Non <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	7,1 <sup>6)</sup>
République tchèque	2008	6,3	Oui	- 2,1	30,0	Non	10,2	4,6
	2009	0,6	Oui	- 6,6	36,5	Non	- 6,0	4,8
	2010	0,4 <sup>1)</sup>	Oui	- 5,5	40,6	Non <sup>2)</sup>	1,8 <sup>4)</sup>	4,8 <sup>6)</sup>
Estonie	2008	10,6	Non	- 2,7	4,6	Oui	0,0	... <sup>7)</sup>
	2009	0,2	Non	- 3,0	7,4	Oui	0,0	... <sup>7)</sup>
	2010	- 0,6 <sup>1)</sup>	Non	- 3,2	10,9	Oui <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	... <sup>7)</sup>
Lettonie	2008	15,3	Non	- 4,1	19,5	Oui	- 0,4	6,4
	2009	3,3	Oui	- 9,0	33,2	Oui	- 0,4	12,4
	2010	1,1 <sup>1)</sup>	Oui	- 12,3	48,6	Oui <sup>2)</sup>	- 0,4 <sup>4)</sup>	12,8 <sup>6)</sup>
Lituanie	2008	11,1	Non	- 3,2	15,6	Oui	0,0	5,6
	2009	4,2	Oui	- 9,8	29,9	Oui	0,0	14,0
	2010	2,6 <sup>1)</sup>	Oui	- 9,2	40,7	Oui <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	12,9 <sup>6)</sup>
Hongrie	2008	6,0	Oui	- 3,8	72,9	Non	- 0,1	8,2
	2009	4,0	Oui	- 4,1	79,1	Non	- 11,5	9,1
	2010	4,6 <sup>1)</sup>	Oui	- 4,2	79,8	Non <sup>2)</sup>	3,9 <sup>4)</sup>	8,8 <sup>6)</sup>
Pologne	2008	4,2	Oui	- 3,6	47,2	Non	7,2	6,1
	2009	4,0	Oui	- 6,4	51,7	Non	- 23,2	6,1
	2010	4,0 <sup>1)</sup>	Oui	- 7,5	57,0	Non <sup>2)</sup>	7,4 <sup>4)</sup>	6,2 <sup>6)</sup>
Roumanie	2008	7,9	Non	- 5,5	13,6	Non	- 10,4	7,7
	2009	5,6	Oui	- 7,8	21,8	Non	- 15,1	9,7
	2010	5,3 <sup>1)</sup>	Oui	- 6,8	27,4	Non <sup>2)</sup>	2,8 <sup>4)</sup>	9,6 <sup>6)</sup>
Suède	2008	3,3	Non	2,5	38,0	Non	- 3,9	3,9
	2009	1,9	Non	- 2,1	42,1	Non	- 10,4	3,3
	2010	2,0 <sup>1)</sup>	Non	- 3,3	43,6	Non <sup>2)</sup>	5,9 <sup>4)</sup>	3,3 <sup>6)</sup>
Valeur de référence <sup>8)</sup>		0,9 %		- 3 %	60 %			6,1 %

Sources : Commission européenne (Eurostat) et BCE

1) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données relatives à 2010 portent sur la période allant de mars 2009 à février 2010.

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. Les informations relatives à 2010 portent sur la période allant jusqu'à la date d'arrêt des statistiques (24 mars 2010).

3) En pourcentage du PIB. Les données relatives à 2009 et 2010 sont tirées des projections de la Commission européenne de l'automne 2009.

4) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données relatives à 2010 sont calculées comme la variation en pourcentage de la moyenne au cours de la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 16 mars 2010 par rapport à la moyenne de 2009.

5) Un chiffre positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation) vis-à-vis de l'euro.

6) Taux d'intérêt annuel moyen. Les données relatives à 2010 se rapportent à la période allant de mars 2009 à février 2010.

7) Pour l'Estonie, aucun taux d'intérêt à long terme n'est disponible.

8) La valeur de référence porte sur la période allant de mars 2009 à février 2010 pour l'inflation mesurée par l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme, et sur l'année 2009 pour le solde budgétaire et la dette des administrations publiques.

Au cours des dix dernières années, l'inflation dans la plupart des pays d'Europe centrale et orientale examinés s'est d'abord inscrite en baisse par rapport aux niveaux relativement élevés du début des années deux mille. Cependant, entre 2003 et 2005, une hausse de l'inflation s'est amorcée dans la plupart des pays sous revue. Dans plusieurs pays, la hausse des prix a connu une forte accélération dans la seconde moitié de la décennie, dépassant parfois 10 %. Les taux d'inflation annuels moyens ont enregistré un pic en 2008, avant de se replier nettement en 2009. Bien que cette tendance générale s'applique à la plupart des pays, il convient de noter certaines exceptions, notamment au cours des dernières années de la décennie. Parmi les pays considérés, la hausse de l'inflation jusqu'en 2008 et le recul qui a suivi en 2009 ont été les plus prononcés en Bulgarie, en Estonie, en Lettonie et en Lituanie. Dans d'autres pays, comme la Pologne et en particulier la Suède, les évolutions de l'inflation sont restées plus modérées et ont été moins volatiles que dans le reste du groupe. En Roumanie, les taux d'inflation ont été largement supérieurs à ceux des autres pays même s'ils ont été orientés à la baisse sur la majeure partie de la décennie.

Les évolutions de l'inflation au cours de ces dernières années dans la plupart des pays examinés ont été largement déterminées par la croissance économique soutenue et l'augmentation des déséquilibres macroéconomiques jusqu'en 2008, suivies par un ralentissement économique brutal, puis par une correction de ces déséquilibres. En outre, les chocs qui ont affecté les marchés de matières premières ont eu une incidence significative sur l'inflation. La crise économique et financière mondiale a affecté assez fortement la plupart des pays d'Europe centrale et orientale, leur expansion économique antérieure ayant été financée par un recours très important aux capitaux étrangers. Avec la hausse de l'aversion au risque vis-à-vis de la région et le durcissement des conditions de financement, les déséquilibres macroéconomiques de ces pays ont inévitablement connu une correction brutale. En outre, de nombreuses économies de la région étaient relativement tournées vers l'exportation, donc vulnérables à la forte réduction de la demande extérieure. Certains de ces pays ont été affectés de manière particulièrement sévère compte tenu des déséquilibres macroéconomiques considérables qu'ils avaient accumulés, comme en témoignent les très importants déficits extérieurs et la vive progression du crédit et des prix des actifs. En conséquence, les conditions macroéconomiques se sont brusquement détériorées, notamment fin 2008 et début 2009. La production a diminué dans la plupart des pays sous

revue au cours de 2009, parallèlement à la chute des exportations, à l'affaiblissement de la demande intérieure, au recul des bénéfices des entreprises et à la dégradation de la situation sur le marché du travail. Dans la plupart des économies ayant adopté un régime de change fixe, la nécessité de rétablir la compétitivité a entraîné une baisse des salaires et des prix en l'absence de flexibilité du taux de change. Dans les pays à régime de change flexible, la dépréciation de la monnaie nationale début 2009 a freiné le recul de l'inflation. Outre le recul prononcé de l'activité économique, les tensions inflationnistes se sont également atténuées en 2009 sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, après les pics enregistrés mi-2008.

Les principales organisations internationales prévoient que, dans les prochaines années, l'inflation dans la plupart des pays devrait rester inférieure aux taux moyens observés lors des années antérieures à la crise. Les perspectives plutôt modérées de la demande intérieure devraient atténuer les tensions sur les prix dans la plupart des pays examinés. Toutefois, il existe des risques à la hausse pesant sur l'inflation. Notamment, l'augmentation des cours mondiaux des matières premières (en particulier l'énergie et les produits alimentaires) pourrait exercer un effet haussier sur les prix à la consommation dans nombre de pays. De nouveaux relèvements de la fiscalité indirecte et des prix administrés, résultant des impératifs d'assainissement budgétaire, pourraient encore exacerber les tensions inflationnistes dans les prochaines années. De plus, le processus de rattrapage qui se poursuit dans les pays d'Europe centrale et orientale examinés pourrait induire 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 hausse de l'activité s'accompagne d'une nouvelle vive progression du crédit et des prix des actifs, alimentée par le faible niveau des taux d'intérêt réels.

Un environnement propice à une stabilité soutenable des prix dans les pays examinés dans ce *Rapport* nécessitera de mener 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 processus 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, il faut poursuivre les efforts visant à réformer les marchés de produits et du travail, afin d'accroître la flexibilité et de maintenir des conditions favorables à l'expansion économique et à la croissance de l'emploi. Dans les pays du MCE II, compte tenu de la marge de manœuvre limitée de 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 d'éviter la réapparition des déséquilibres macroéconomiques.

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

À l'exception de la Bulgarie, de l'Estonie et de la Suède, les États membres sous revue font l'objet, à la date de rédaction du présent rapport, d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit excessif. Les délais pour la correction des déficits excessifs sont fixés à 2011 pour la Hongrie, à 2012 pour la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Roumanie et à 2013 pour la République tchèque. Ces six pays ont tous affiché, en 2009, un ratio de déficit budgétaire supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB, avoisinant ou dépassant même 6 % du PIB, à l'exception de la Hongrie (4,0 %). En Bulgarie également, le ratio de déficit était supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB, tandis qu'en Estonie et en Suède, il était inférieur. La Commission européenne a engagé une procédure de déficit excessif à l'encontre de la Bulgarie en élaborant un rapport conformément à l'article 126(3). Dans l'ensemble, la situation budgétaire s'est fortement dégradée par rapport à 2008 dans la majorité des pays, sous l'effet de la détérioration sensible des conditions macroéconomiques. Il convient de préciser que plusieurs États membres ne faisant pas partie de la zone euro menaient une politique d'assouplissement budgétaire procyclique avant la crise. Dans le même temps, les évolutions budgétaires constatées en 2009 reflètent également la diversité des mesures de relance budgétaire mises en œuvre par les neuf États membres en réponse à la crise économique et financière. La Lettonie, la Hongrie et la Roumanie ont bénéficié d'une aide financière de la part, notamment, de l'UE et du FMI, assortie de programmes d'ajustement requérant un assainissement budgétaire strict. La Bulgarie, l'Estonie et la Lituanie ont mis en œuvre des mesures d'assainissement globales destinées à contenir la détérioration rapide de leurs finances publiques. En Pologne, l'incidence sur la situation budgétaire du libre jeu des stabilisateurs automatiques a été compensée en partie par une réduction des dépenses publiques. En République tchèque, en revanche, la politique budgétaire a reflété le libre jeu des stabilisateurs automatiques ainsi que les mesures de relance adoptées par les

pouvoirs publics. En Suède, un vaste programme de relance budgétaire a été mis en place en 2009.

Pour 2010, la Commission européenne prévoit que le ratio de déficit budgétaire demeurera supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB dans l'ensemble des pays soumis à une procédure de déficit excessif. Seules la Bulgarie, l'Estonie et la Suède devraient afficher un déficit budgétaire inférieur à 3 % du PIB en 2010.

Le ratio de dette publique a augmenté dans les neuf États membres sous revue, dans certains cas substantiellement, sous l'effet notamment d'un important déficit budgétaire, de la détérioration de l'environnement macroéconomique et du soutien apporté aux institutions financières. Seule la Hongrie a affiché en 2009 un ratio de dette supérieur à la valeur de référence de 60 % du PIB (78,3 %), en hausse de 5,4 points de pourcentage par rapport à l'année précédente. Dans les autres pays, les ratios de dette ont été inférieurs. Certains d'entre eux ont enregistré, durant la crise, des engagements conditionnels sous forme de garanties d'État.

Si l'on examine la période allant de 2000 à 2009, le ratio de dette publique par rapport au PIB a augmenté sensiblement en Lettonie (23,8), en Hongrie (23,3), en République tchèque (16,9) et en Pologne (14,2) et, dans une mesure nettement moindre, en Lituanie, en Estonie et en Roumanie. En revanche, en Bulgarie et en Suède, le ratio de dette en 2009 était nettement inférieur à son niveau de 2000. Pour 2010, la Commission européenne prévoit une hausse, substantielle dans certains cas, du ratio de dette dans l'ensemble des neuf États membres sous revue.

À terme, il est 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 constatant l'existence d'un déficit excessif doivent tenir, de façon crédible et en temps opportun, leurs engagements au titre de la procédure de déficit excessif, afin de ramener leur déficit budgétaire en deçà de la valeur de référence tout en respectant le délai convenu. La poursuite de l'assainissement budgétaire est également nécessaire dans les pays qui n'ont toujours pas atteint leur objectif à moyen terme. D'une manière générale, la poursuite de l'assainissement devrait permettre 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 les dérapages des dépenses publiques, tout en contribuant à prévenir la réapparition de déséquilibres macroéconomiques. Les stratégies d'assainissement doivent être axées sur l'amélioration de la qualité des finances publiques par le renforcement des investissements de nature à accroître la productivité.

## **LE CRITÈRE DU TAUX DE CHANGE**

Parmi les pays examinés dans le présent *Rapport sur la convergence*, l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie participent actuellement au MCE II. Les monnaies de ces États membres participent au MCE II depuis plus de deux ans avant l'examen de la convergence, comme le prévoit l'article 140 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. 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 tous les cas, des engagements unilatéraux ont été pris par les pays concernés quant au maintien de marges de fluctuation plus étroites. Ces engagements unilatéraux n'imposent à la BCE aucune obligation supplémentaire. Il a été accepté, en particulier, que l'Estonie et la Lituanie adhèrent au MCE II en maintenant leur 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  $\pm 1\%$ . 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 des monnaies examinées dans le présent Rapport n'a été dévalué au cours de la période sous revue, comprise entre le 24 avril 2008 et le 23 avril 2010. La couronne estonienne et le litas lituanien se sont constamment échangés à leurs cours pivots respectifs. En revanche, la volatilité du taux de change du lats letton vis-à-vis de l'euro au sein de la marge de fluctuation unilatérale de  $\pm 1\%$  a atteint un point haut en juillet 2009, avant de s'atténuer par la suite. De graves tensions sont apparues à plusieurs reprises sur les marchés de change, lorsque la monnaie lettone s'est échangée à un cours proche de la limite inférieure de sa marge de fluctuation. La faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, les perspectives économiques défavorables concernant la Lettonie, les rumeurs relatives à une éventuelle dévaluation du cours pivot du lats au sein du MCE II, ainsi que l'abaissement de la notation du pays par plusieurs agences de notation et l'accroissement des tensions sur la liquidité au sein du

système bancaire sont les éléments qui ont caractérisé la première période de graves tensions entre octobre et décembre 2008. Avec la répercussion de ces tensions sur la balance des paiements, la Lettonie a été contrainte de recourir à l'aide financière internationale et a accepté de mettre en œuvre un programme résolu d'ajustement économique afin de stabiliser le secteur financier, de restaurer la confiance et d'accroître sa compétitivité. Un deuxième épisode de graves tensions a eu lieu entre mars et juin 2009, reflétant la détérioration rapide de l'économie et des finances publiques lettones, de nouvelles dégradations de la notation de la dette souveraine et les inquiétudes des investisseurs concernant le respect des conditions définies dans le cadre de l'aide financière internationale. Cela a probablement aussi affecté la volatilité des marchés financiers en Estonie et en Lituanie. La situation en Lettonie s'est améliorée en juin 2009, avec la présentation du plan de réduction des dépenses publiques pour 2009. Les incertitudes entourant l'adoption de mesures budgétaires par le Parlement letton en septembre 2009 ont conduit à un nouvel épisode de tensions sur le taux de change, le lats letton se négociant à un niveau proche de la limite inférieure de sa marge de fluctuation unilatérale de  $\pm 1\%$  en octobre 2009. L'Eesti Pank a signé un accord de précaution avec la Sveriges Riksbank en 2009, qui n'a pas été activé et est venu à expiration fin 2009. La Latvijas Banka a signé un accord de *swap* avec la Sveriges Riksbank et la Danmarks Nationalbank en 2008, qui est arrivé à son terme fin 2009.

La monnaie bulgare n'a pas participé au MCE II mais était rattachée à l'euro dans le cadre d'un dispositif de caisse d'émission. Les autres monnaies ne faisant pas partie du MCE II se sont toutes considérablement affaiblies par rapport à l'euro au cours de la période sous revue. Ces monnaies ont subi des pressions à la baisse entre fin 2008 et mars 2009, dans un contexte d'incertitude accrue sur les marchés financiers mondiaux, lié principalement à la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, aux perspectives économiques défavorables et aux inquiétudes des investisseurs quant aux vulnérabilités extérieures sur fond d'aversion accrue au risque. La normalisation progressive de la situation sur les marchés financiers mondiaux a contribué, par la suite, à une inversion partielle de cette dépréciation. La dépréciation des monnaies par rapport à leurs cours moyens en avril 2008 a été la plus forte en Pologne. En mai 2009, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international a approuvé un accord de précaution d'une durée d'un an pour ce pays, dans le cadre de la Ligne de crédit modulable, afin de le soutenir face à la crise économique et financière mondiale. En Suède, le sentiment des investisseurs concernant les États baltes, où les



banques suédoises sont très actives, a exercé une importante pression à la baisse sur la couronne suédoise. Au cours de la période de référence, la Sveriges riksbank a annoncé plusieurs mesures destinées à promouvoir la stabilité financière, notamment le renforcement de ses réserves de change par le biais d'accords (de précaution) conclus avec le Système fédéral de réserve et la BCE. Après les fortes pressions à la baisse subies par le taux de change du forint en novembre 2008, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international a signé un accord de confirmation pour la Hongrie afin d'éviter une accentuation des tensions sur les marchés financiers. De même, un programme d'aide financière internationale sous l'égide de l'Union européenne et du FMI a été défini pour la Roumanie en mars 2009, afin de mettre l'économie sur la voie d'une croissance saine et durable. Les pressions à la baisse sur la couronne tchèque ont été relativement moins prononcées, cette monnaie s'appréciant de nouveau début 2010.

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

La crise financière internationale, la réappréciation générale des risques et la détérioration des conditions macroéconomiques ont eu une incidence négative sur l'évolution des marchés obligataires à long terme. Cela s'est traduit par un creusement important des écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la moyenne de la zone euro durant la période sous revue. Les marchés ont commencé à opérer une plus grande distinction entre les pays en évaluant leurs vulnérabilités intérieures et extérieures, la détérioration des performances budgétaires ainsi que les perspectives de convergence durable.

Au cours de la période de référence de douze mois allant de d'avril 2009 à mars 2010, la valeur de référence retenue pour les taux d'intérêt à long terme était de 6,0 %. Cette valeur a été calculée en ajoutant 2 points de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des deux pays de l'Union européenne retenus pour le calcul de la valeur de référence pour le critère relatif à la stabilité des prix et possédant un taux d'intérêt à long terme harmonisé, à savoir la Belgique (3,8 %) et le Portugal (4,2 %). L'Estonie est le troisième État membre retenu pour le calcul de la valeur de référence pour le critère relatif à la stabilité des prix mais, dans la mesure où elle ne possède pas de taux d'intérêt à long terme harmonisé, aucune donnée n'est disponible pour le calcul de la valeur de référence des taux d'intérêt à long terme. Durant la période de référence, le taux d'intérêt à long terme de la zone euro s'est établi, en moyenne, à 3,8 %.

Au cours de la période de référence, seuls deux des États membres examinés (la République tchèque et la Suède) ont présenté des taux d'intérêt à long terme moyens inférieurs à la valeur de référence (cf. tableau synthétique).

En Pologne et en Bulgarie, les taux d'intérêt à long terme se sont établis, en moyenne, à 6,1 % et à 6,9 %, respectivement, l'écart vis-à-vis de la zone euro ressortant, en moyenne, à 236 points de base en Pologne et à 315 points de base en Bulgarie, durant la période de référence. Les inquiétudes relatives à l'apparition de problèmes budgétaires en Pologne et à la vulnérabilité extérieure de la Bulgarie ont contribué à maintenir les écarts de taux d'intérêt à long terme à un niveau relativement élevé. En Lettonie, en Lituanie, en Hongrie et en Roumanie, les taux d'intérêt à long terme ont dépassé encore plus largement la valeur de référence durant la période sous revue. En Hongrie et en Roumanie, en particulier, ils ont été affectés par l'incertitude entourant la soutenabilité de la politique budgétaire mise en œuvre dans ces deux pays et se sont établis, en moyenne, juste en dessous de 10 % (8,4 % en Hongrie et 9,4 % en Roumanie). Les écarts de taux d'intérêt vis-à-vis de la zone euro sont ressortis, en moyenne, à 460-570 points de base environ. Compte tenu des importants déséquilibres macroéconomiques accumulés ces dernières années, la Lettonie et la Lituanie ont été fortement affectées par les turbulences sur les marchés financiers internationaux, comme en témoigne la hausse sensible de leurs taux d'intérêt à long terme. En Lettonie et en Lituanie, les taux d'intérêt à long terme se sont établis, en moyenne, à 12,7 % et à 12,1 %, respectivement. Les écarts vis-à-vis de la moyenne de la zone euro ont atteint les niveaux historiquement élevés de 895 et 835 points de base, respectivement.

En Estonie, compte tenu de l'absence d'un marché développé d'emprunts publics à long terme libellés en couronne estonienne et du bas niveau de la dette publique, aucun taux d'intérêt à long terme harmonisé n'est disponible, ce qui complique le processus d'évaluation de la convergence qui précède l'adoption de l'euro. Une analyse globale a été réalisée à l'aide de plusieurs indicateurs, susceptibles de fournir des indications sur l'évaluation par les marchés de la soutenabilité de la convergence. En particulier, plusieurs indicateurs des marchés financiers ont été examinés, tels que les écarts de taux d'intérêt au comptant et à terme du marché monétaire par rapport à la zone euro, ainsi que les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts consentis aux ménages et aux sociétés non financières et assortis d'une période de fixation initiale du taux ou d'une échéance longue.

Ont également été utilisées la notation attribuée à la dette souveraine et une analyse des variables macroéconomiques sous-jacentes, telles que les évolutions de la balance des paiements et de la dette publique. Globalement, les évolutions observées sur les marchés financiers durant la période de référence donnent lieu à une évaluation contrastée. Un certain nombre d'indicateurs montrent que les intervenants de marché entretenaient des craintes bien réelles concernant la soutenabilité de la convergence en Estonie. Ces inquiétudes ont été particulièrement marquées à l'apogée de la crise mondiale. À partir de fin 2009, un recul général de l'aversion au risque, les évolutions budgétaires et le sentiment des opérateurs de marché quant aux perspectives d'adoption de l'euro par l'Estonie, ont contribué à atténuer les pressions du marché.

## 4 SYNTHÈSES PAR PAYS

### 4.1 BULGARIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,7 % en Bulgarie, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 1,0 % 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 relativement volatile en Bulgarie, se situant en moyenne à 6,7 % en rythme annuel sur la période 2000-2009. Entre 2000 et 2003, l'inflation a diminué progressivement avant de se redresser sensiblement. Après avoir atteint 12,0 % en 2008, elle s'est fortement ralentie pour s'établir à 2,5 % en 2009. Le regain d'inflation constaté après 2003 a reflété des ajustements des prix administrés, l'harmonisation des droits d'accise avec les niveaux pratiqués dans l'Union, une série de chocs affectant l'offre (tels que le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires) et des tensions accrues sur la demande. La forte expansion économique observée entre 2004 et 2008 s'est accompagnée d'une accumulation de graves déséquilibres et vulnérabilités macroéconomiques. La surchauffe de l'économie a été alimentée par des entrées massives de capitaux au titre des investissements directs étrangers et une très forte croissance du crédit. Entre 2007 et 2009, la progression extrêmement rapide de la rémunération par tête, qui a été nettement supérieure aux gains de productivité, a entraîné une détérioration de la compétitivité. La correction indispensable de ces tendances économiques non soutenables a été favorisée par la contraction des échanges commerciaux mondiaux et le ralentissement des entrées de capitaux à la suite de la crise économique et financière mondiale. L'analyse des évolutions récentes montre que le rythme annuel de progression de l'IPCH s'est dans l'ensemble inscrit en baisse en 2009, mais a recommencé à s'accélérer en octobre 2009 et s'est établi à 2,4 % en mars 2010. L'évolution actuelle de l'inflation doit être analysée dans le contexte d'une forte réduction de la dépense intérieure. En outre, le recul marqué de l'inflation au cours de l'année dernière reflète également l'incidence de la baisse des prix des produits alimentaires et de l'énergie par rapport à 2008.

Les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales situent l'inflation entre 2,2 % et 2,6 % pour 2010 et entre 2,7 % et 3,2 % pour 2011. Des augmentations plus importantes que prévu des cours mondiaux des matières premières constituent le principal risque à la hausse pesant sur les perspectives d'inflation, tandis que l'éventuelle aggravation de l'incidence de l'augmentation des marges de production inutilisées sur les salaires et la demande intérieure représente un risque à la baisse à court terme. À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait exercer une incidence sur l'inflation dans les prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Bulgarie demeurant nettement inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur précise 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 de la production redémarre, la tendance sous-jacente à l'appréciation du taux de change réel risque de 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 peut s'avérer difficile d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques, notamment des taux d'inflation élevés.

La Bulgarie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2009, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 3,9 % du PIB, niveau supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 14,8 %, 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 2010 pour ressortir à 2,8 % du PIB, alors que celui de la dette publique devrait augmenter pour s'établir à 17,4 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2009. Selon le Rapport 2009 de la Commission européenne sur la viabilité des finances publiques, la Bulgarie présente un risque faible à cet égard. La poursuite du processus d'assainissement est nécessaire pour que la Bulgarie respecte l'objectif budgétaire à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance et quantifié dans le programme de convergence comme un excédent ajusté du cycle de 0,5 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires et ponctuelles.

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 ne s'est pas écartée de son cours de BGN 1,95583 pour EUR 1. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont creusés au premier semestre 2009, s'établissant à 4,8 points de pourcentage, avant de se resserrer par la suite pour revenir à 3,6 points de pourcentage. En mars 2010, le taux de change réel du lev bulgare, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été nettement supérieur à ses moyennes historiques sur dix ans. Le déficit du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements s'est progressivement creusé, passant de 2,4 % du PIB en 2002 à un niveau très élevé de 28,9 % en 2007. Dans le sillage du net recul de la demande intérieure, qui a entraîné une diminution des importations, le déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital s'est sensiblement réduit, revenant de 23,2 % du PIB en 2008 à 8,0 % en 2009. Compte tenu de l'évolution du compte de transactions courantes, la position extérieure nette du pays s'est fortement détériorée, passant de - 34,4 % du PIB en 2000 à - 109,6 % en 2009.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 6,9 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, soit au-dessus de la valeur de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme et leur écart par rapport aux rendements obligataires dans la zone euro ont sensiblement augmenté au cours de la période sous revue et ont atteint un pic au premier semestre 2009. Dans un contexte de diminution des tensions sur le marché financier, les taux d'intérêt à long terme ont fortement baissé par la suite, s'établissant à 5,8 % en mars 2010.

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 plus spécifiquement poursuivre le processus d'assainissement budgétaire et éviter strictement tout dérapage des dépenses publiques. De plus, la Bulgarie doit relever un grand nombre de défis économiques qui sont présentés plus en détails dans le chapitre 5.

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 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 2009 à mars 2010, la République tchèque a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 0,3 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 1,0 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'évolution des prix à la consommation en République tchèque a été globalement orientée à la baisse jusqu'en 2003, puis a fluctué pour l'essentiel dans une fourchette comprise entre 1 % et 3 % jusque fin 2007, avant de repartir en hausse. Atteignant un point haut en 2008, elle a fléchi sensiblement en 2009, pour s'établir à 0,6 % en moyenne sur l'ensemble de l'année. Les évolutions de l'inflation doivent être replacées dans le contexte d'une croissance robuste du PIB en volume sur la majeure partie de la dernière décennie, avant que l'économie ne commence à accuser un net ralentissement en 2008 dans le sillage de la crise économique et financière mondiale. La croissance des coûts salariaux unitaires s'est accélérée, notamment après 2005, sous l'effet des tensions enregistrées sur le marché du travail. En 2009, la situation sur le marché du travail s'est sensiblement dégradée, l'évolution de la rémunération par tête devenant négative au deuxième trimestre 2009. Les pertes de productivité ont cependant freiné le ralentissement des coûts unitaires de main-d'œuvre. La baisse des prix à l'importation observée durant la majeure partie de la période sous revue a reflété essentiellement l'appréciation du taux de change effectif. L'examen des tendances récentes montre que l'inflation mesurée par l'IPCH a accusé un net repli pour devenir négative au second semestre 2009. Le recul de l'inflation a été favorisé par la dissipation de l'effet des relèvements des prix administrés, ainsi que par les baisses des prix mondiaux de l'énergie. Vers la fin 2009, on a assisté à une résurgence de l'inflation en raison d'effets de base et d'une hausse des prix mondiaux des matières premières, ressortant à 0,4 % en mars 2010.

Les dernières prévisions disponibles établies par les grandes institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 1,0 % et 1,6 % pour 2010 et entre 1,3 % et 2,2 % pour 2011. Les risques à la hausse pesant sur les prévisions d'inflation sont liés à des augmentations plus importantes que prévu des cours des matières premières, notamment des cours mondiaux du pétrole, tandis que les performances à l'exportation, sans le soutien des



dispositifs de primes à la casse, représentent un facteur de risque à la baisse. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation et/ou sur le taux de change nominal au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en République tchèque demeurant inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage 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 2009, le solde des administrations publiques a affiché un déficit de 5,9 % du PIB, niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de la dette publique s'est établi à 35,4 % du PIB, soit bien en-deçà de la valeur de référence de 60 %. En 2010, selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait diminuer pour ressortir à 5,7 %, tandis que celui de la dette publique devrait s'accroître pour s'établir à 39,8 %. S'agissant d'autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2009. Selon le Rapport 2009 de la Commission européenne sur la viabilité des finances publiques, la République tchèque présente un risque élevé à cet égard. Un processus d'assainissement budgétaire global est nécessaire pour que la République tchèque respecte l'objectif budgétaire à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence actualisé comme un déficit ajusté du cycle de 1 % du PIB, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.

Au cours de 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. Sur cette période, la couronne s'est fortement dépréciée par rapport à l'euro entre mi-2008 et février 2009, avant d'annuler en partie ses pertes et de connaître une période de plus grande stabilité depuis mi-2009. Le taux de change de la couronne tchèque contre l'euro a généralement affiché un degré élevé de volatilité, tandis que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont devenus positifs début 2009 et se sont maintenus à un niveau relativement élevé, légèrement supérieur à un point de pourcentage, entre juin et décembre 2009 avant de diminuer pour revenir autour de 0,8 point de pourcentage en mars 2010. En mars 2010, le taux de change réel de la couronne tchèque, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi à un niveau légèrement

supérieur à ses moyennes historiques sur dix ans. Entre 2000 et 2007, la République tchèque a affiché, en moyenne, des déficits relativement importants (4,2 % du PIB) du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements. Ces déficits se sont ensuite transformés en 2008 et 2009 en légers excédents, à hauteur de 0,2 % et 0,1 % du PIB, en raison d'une réduction du déficit du solde des revenus et d'une forte diminution de la demande intérieure, qui a entraîné une baisse des importations. La position extérieure nette du pays s'est fortement dégradée, passant de - 8,8 % du PIB en 2000 à - 45,2 % en 2009.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 4,7 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, soit en dessous de la valeur de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt. Les baisses de rendements des emprunts publics depuis août 2004 ont ramené les taux d'intérêt à long terme en République tchèque à des niveaux proches de ceux en vigueur dans la zone euro. Toutefois, lors des turbulences sur les marchés financiers au troisième trimestre 2007, l'écart de taux à long terme s'est légèrement accentué et a atteint son maximum un an plus tard. Au cours de la période de référence, le pays a été nouvellement affecté par l'augmentation généralisée de l'incertitude et des primes de risque au plan mondial. Les taux d'intérêt à long terme ont suivi une tendance à la hausse dans un contexte de persistance d'une volatilité accrue, atteignant un plus haut à 5,5 % en juin 2009, avant de fléchir à nouveau. Vers la fin de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme ont légèrement progressé, reflétant un regain d'inquiétude quant aux évolutions budgétaires à venir.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en République tchèque nécessite, notamment, la poursuite d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix et la mise en œuvre d'un processus global et crédible d'assainissement budgétaire. De plus, la République tchèque doit relever un grand nombre de défis économiques qui sont présentés plus en détail au chapitre 5.

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

Au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à - 0,7 % en Estonie, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 1,0 % 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 Estonie, suivant une orientation globalement orientée à la baisse jusqu'en 2003, avant de se redresser de façon significative, culminant à 10,6 % en moyenne annuelle en 2008. Par la suite, l'inflation mesurée par l'IPCH a fortement diminué pour revenir à 0,2 % en 2009. Les évolutions de l'inflation au cours des dix dernières années doivent être replacées dans le contexte d'une croissance très robuste du PIB en volume sur l'essentiel de la période, avec des signes manifestes d'une surchauffe croissante jusqu'en 2008. La progression rapide des salaires, qui a été constamment supérieure aux gains de productivité, et souvent dans des proportions importantes, a entraîné une détérioration considérable de la position concurrentielle de l'Estonie. En raison de ces évolutions macroéconomiques insoutenables et de l'effondrement du commerce mondial, l'Estonie a enregistré un retournement prononcé de l'activité économique et une contraction sévère en 2009. Si l'on examine les évolutions récentes, le rythme annuel de l'IPCH est devenu négatif en juin 2009, atteignant un point bas de - 2,1 % en octobre-novembre 2009, avant de se redresser pour atteindre 1,4 % en mars 2010. La situation actuelle en matière d'inflation doit être analysée dans le contexte d'une forte réduction de la dépense intérieure. En outre, le recul marqué de l'inflation en 2009 a reflété l'incidence de la baisse des prix mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie par rapport à 2008.

Les dernières prévisions disponibles émanant de la plupart des principales institutions internationales situent l'inflation entre 0,7 % et 1,3 % pour 2010 et entre 1,1 % et 2,0 % pour 2011. Les risques à la hausse pesant sur les perspectives d'inflation sont principalement liés à des renchérissements plus importants que prévu de l'énergie et des produits alimentaires. De plus, de nouvelles mesures d'assainissement budgétaire pourraient entraîner de nouveaux relèvements de la fiscalité indirecte et des droits d'accise. En ce qui concerne les risques à la baisse à court terme, compte tenu de la

morosité de l'environnement économique en Estonie et du niveau élevé d'endettement du secteur privé, il n'est pas exclu que le processus d'ajustement en cours se traduise par la persistance d'une très faible inflation sur une période plus longue que prévu. À plus long terme, le maintien de faibles taux d'inflation en Estonie sera très difficile, compte tenu de la marge de manœuvre limitée de la politique monétaire. Le processus de rattrapage exercera probablement une incidence sur l'inflation au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Estonie 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. Dans le cadre d'un régime de change fixe, lorsque la croissance de la production redémarre, la tendance sous-jacente à l'appréciation du taux de change réel risque de 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 peut s'avérer difficile d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques, notamment des taux d'inflation élevés.

En résumé, bien que le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH en Estonie soit actuellement nettement inférieur à la valeur de référence – essentiellement sous l'effet de facteurs temporaires, notamment le sévère processus d'ajustement économique – la soutenabilité de la convergence en matière d'inflation en Estonie suscite des inquiétudes.

L'Estonie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2009, le solde des administrations publiques a affiché un déficit de 1,7 % du PIB, niveau bien inférieur à la valeur de référence. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 7,2 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. En 2010, le ratio de déficit devrait s'accroître pour ressortir à 2,4 % du PIB, selon les prévisions de la Commission européenne, tout comme celui de la dette publique, qui devrait s'établir à 9,6 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2008 et 2009. Selon le Rapport 2009 de la Commission européenne sur la viabilité des finances publiques, l'Estonie présente un risque faible à cet égard. La poursuite du processus d'assainissement est nécessaire pour que l'Estonie respecte l'objectif budgétaire à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance et quantifié dans le programme de convergence comme un léger excédent ajusté du cycle, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.

La couronne estonienne participe au MCE II depuis le 28 juin 2004. Sur la période de référence de deux ans, la couronne est restée stable à son cours pivot de EEK 15,6466 pour EUR 1. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont situés à un niveau élevé de 4,8 points de pourcentage environ en 2009, avant de diminuer pour revenir au niveau plus faible de 1,6 point de pourcentage au cours de la période de 3 mois s'achevant en mars 2010. En mars 2010, le taux de change réel de la couronne estonienne, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi à un niveau légèrement supérieur à la moyenne correspondante sur dix ans. L'Estonie a affiché des déficits moyens très importants (10 % du PIB) du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements entre 2000 et 2008. Dans le sillage d'un net recul de la demande intérieure, qui a entraîné une diminution des importations, le solde du compte de transactions courantes et du compte de capital, qui s'était établi à - 8,4 % du PIB en 2008, est devenu fortement positif, affichant un excédent de 7,4 % du PIB en 2009. La position extérieure nette du pays s'est fortement détériorée, passant de - 48,2 % du PIB en 2000 à - 81,8 % en 2009.

En raison de l'absence d'un marché obligataire développé en couronnes estoniennes et du faible niveau de la dette publique, on ne dispose pas d'un taux d'intérêt à long terme harmonisé, ce qui complique le processus d'évaluation de la convergence avant l'adoption de l'euro. À la place, une analyse globale des marchés financiers a été effectuée, prenant en compte le niveau des spreads calculés directement à partir des statistiques monétaires et financières, de la notation de la dette souveraine et d'autres indicateurs pertinents. Comme chacun de ces indicateurs comporte ses limites en tant qu'indicateur du caractère durable de la convergence atteinte, aucun ne doit être considéré comme un substitut direct des taux d'intérêt à long terme. Dans l'ensemble, les évolutions sur les marchés financiers au cours de la période de référence fournissent un tableau contrasté et un certain nombre d'indicateurs montrent que les intervenants de marché entretenaient des craintes bien réelles concernant la soutenabilité de la convergence en Estonie. Ces inquiétudes ont été particulièrement marquées à l'apogée de la crise mondiale. À compter de fin 2009, le recul de l'aversion globale au risque, les évolutions budgétaires et le sentiment des opérateurs de marché quant aux perspectives d'adoption de l'euro par l'Estonie ont contribué à un assouplissement des tensions sur les marchés.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Estonie nécessite, notamment, la conduite de politiques économiques visant à assurer la stabilité macroéconomique globale, notamment 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, les autorités estoniennes doivent viser à atteindre un excédent budgétaire conforme à leur stratégie de moyen terme et se tenir prêtes à prendre, si nécessaire, des mesures contracycliques afin d'éviter le risque de surchauffe. Par ailleurs, il est important que les mesures d'assainissement budgétaire du côté des dépenses se poursuivent comme prévu en 2010 et que des mesures supplémentaires soient définies pour 2011 et au-delà afin d'atteindre l'objectif budgétaire à moyen terme. De plus, l'Estonie doit relever un grand nombre de défis économiques qui sont évoqués plus en détails dans le chapitre 5.

La loi relative à l'Eesti Pank, la loi sur la monnaie et la loi relative à la sécurité de la couronne estonienne ne respectent pas la totalité des exigences relatives à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. L'Estonie est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 131 du Traité. La BCE a été consultée sur les projets de loi modifiant la loi relative à l'Eesti Pank et abrogeant la loi sur la monnaie et la loi relative à la sécurité de la couronne estonienne. Dans la mesure où le projet de loi modifiant la loi relative à l'Eesti Pank sera adopté à temps sous la forme soumise pour consultation à la BCE le 18 février 2010, et où l'abrogation de la loi sur la monnaie et de la loi sur la sécurité de la couronne estonienne entrera en vigueur dans les délais requis, la loi relative à l'Eesti Pank sera compatible avec le Traité et les Statuts et la BCE considérera que les incompatibilités avec les exigences relatives à l'intégration juridique de la banque centrale estonienne dans l'Eurosystème ont été supprimées<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Comme cela est mentionné au chapitre 2.2.1, la date d'arrêt de l'évaluation de la convergence juridique est le 12 mars 2010. On note toutefois que le Parlement estonien a adopté, le 22 avril 2010, la loi sur l'introduction de l'euro, qui lève les incompatibilités avec l'interdiction du financement monétaire et satisfait aux exigences relatives à l'intégration juridique de l'Eesti Pank dans l'Eurosystème.

#### 4.4 LETTONIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 0,1 % en Lettonie, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 1,0 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Lettonie est demeurée globalement stable au début des années deux mille, avant de nettement s'accélérer dans la seconde moitié de la décennie. Après avoir culminé à 15,3 % en moyenne annuelle en 2008, la hausse de l'IPCH s'est fortement ralentie pour revenir à 3,3 % en 2009. Le fort regain d'inflation entre 2005 et 2008 doit être considéré dans le contexte d'une surchauffe de l'économie, associée à une progression excessive de la demande, à de très fortes augmentations de salaires et à des hausses des prix mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires. La progression rapide des salaires sur cette période, qui a été constamment supérieure aux gains de productivité, a entraîné une érosion de la compétitivité. Cependant, ces évolutions macroéconomiques se révélant insoutenables, l'économie lettone a traversé une crise profonde. Fin 2008 et début 2009 en particulier, les conditions macroéconomiques se sont brusquement détériorées, reflétant le dégonflement de la bulle immobilière et du crédit, processus qui a été amplifié par l'incidence de la crise économique et financière mondiale. Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH est devenue négative au dernier trimestre 2009, pour ressortir à - 4,0 % en mars 2010. La situation actuelle en matière d'inflation doit être analysée dans le contexte d'une poursuite de la forte réduction de la dépense intérieure. En outre, le recul marqué de l'inflation au cours de l'année écoulée a également reflété la baisse des prix des produits alimentaires et de l'énergie par rapport à 2008.

Les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales situent l'inflation entre - 3,7 % et - 2,8 % pour 2010 et entre - 2,5 % et - 0,7 % pour 2011. Les risques à la hausse pesant sur les perspectives d'inflation résultent de l'éventualité de nouvelles hausses de la fiscalité indirecte et des cours mondiaux des matières premières. S'agissant des risques à la baisse, la réduction des tensions internes sur les prix pourrait être plus importante ou plus durable qu'envisagé actuellement si la reprise de l'activité

économique intervient plus lentement ou plus tard qu'anticipé à l'heure actuelle. À plus long terme, il sera très difficile de maintenir l'inflation à un bas niveau en Lettonie, compte tenu de la marge de manœuvre limitée de la politique monétaire. Le processus de rattrapage exercera probablement une incidence sur l'inflation au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Lettonie demeurant inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur précise 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 de la production redémarre, la tendance sous-jacente à l'appréciation du taux de change réel se traduit généralement par une hausse de l'inflation. Compte tenu de l'existence d'un ancrage fort du taux de change et des limites des autres instruments contracycliques, il peut s'avérer difficile d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques, notamment des taux d'inflation élevés.

En résumé, bien que le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH en Lettonie soit actuellement inférieur à la valeur de référence – essentiellement sous l'effet de facteurs temporaires, notamment le sévère processus d'ajustement économique – la soutenabilité de la convergence en matière d'inflation en Lettonie soulève de sérieuses préoccupations.

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 2009, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 9,0 % du PIB, niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de la dette publique s'est établi à 36,1 % du PIB, soit bien en-deçà de la valeur de référence de 60 %. En 2010, le déficit budgétaire devrait diminuer pour revenir à 8,6 % du PIB, selon les prévisions de la Commission européenne, tandis que celui de la dette publique devrait s'accroître pour s'établir à 48,5 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2009 et il devrait en être de même en 2010. Selon le Rapport 2009 de la Commission européenne sur la viabilité des finances publiques, la Lettonie présente un risque élevé à cet égard. La poursuite du processus d'assainissement budgétaire global est nécessaire pour que la Lettonie respecte l'objectif budgétaire à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance et quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle de 1 % du PIB, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.



Le lats letton participe au MCE II depuis le 2 mai 2005. Au cours des deux dernières années, de graves tensions sont apparues à plusieurs reprises sur les marchés de change, lorsque le lats letton s'est échangé à un cours proche de la limite inférieure de sa marge de fluctuation fixée unilatéralement. Le programme d'aide financière internationale sous l'égide de l'UE et du FMI a contribué à atténuer ces tensions. La volatilité du taux de change du lats letton vis-à-vis de l'euro a atteint des niveaux relativement élevés en août 2009, avant de s'atténuer par la suite. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont reflété les différents épisodes de graves tensions et ont culminé à 16,1 points de pourcentage environ mi-2009, avant de diminuer par la suite. En mars 2010, le taux de change effectif réel du lats letton s'est établi à un niveau proche de sa moyenne sur dix ans, et son taux de change bilatéral réel vis-à-vis de l'euro à un niveau légèrement supérieur à cette moyenne. Le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements de la Lettonie a affiché, en moyenne, des déficits très importants (11,3 % du PIB) entre 2000 et 2008. Dans le sillage d'un net recul de la demande intérieure, qui a entraîné une diminution des importations, le solde du compte de transactions courantes et du compte de capital, qui s'était établi à - 11,5 % du PIB en 2008, est devenu fortement positif, affichant un excédent de 11,8 % du PIB en 2009. La position extérieure nette du pays s'est fortement détériorée, passant de - 30,0 % du PIB en 2000 à - 81,3 % en 2009.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 12,7 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, soit nettement au-dessus de la valeur de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt. Au cours de la période de référence, la détérioration rapide de l'économie et des finances publiques lettones a entraîné une hausse des taux d'intérêt à long terme qui ont atteint 13,8 % en janvier 2010. Au dernier trimestre 2009, le sentiment du marché avait déjà commencé à s'améliorer, les autorités lettones ayant accentué leurs efforts visant à respecter la conditionnalité du programme d'aide financière internationale, évolution également favorisée par une amélioration générale de l'appétence pour le risque au niveau mondial vis-à-vis des économies émergentes. Toutefois, les taux d'intérêt à long terme sont demeurés à un niveau élevé à la fin de la période de référence.

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 durable. 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 pour la Lettonie de rétablir une situation budgétaire saine qui renforcera la crédibilité de l'ancrage du taux de change et ramènera l'orientation budgétaire sur une trajectoire soutenable. De plus, la Lettonie doit relever un grand nombre de défis économiques qui sont présentés plus en détails dans le chapitre 5.

La législation lettone 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 Lettonie est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 131 du Traité.

## 4.5 LITUANIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,0 % en Lituanie, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 1,0 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation mesurée par l'IPCH a été modérée au début des années 2000. Elle est devenue négative en 2003, avant de se redresser progressivement au milieu des années 2000 et de s'accélérer fortement en 2007 et 2008. Après avoir culminé à 11,1 % en moyenne annuelle en 2008, la hausse de l'IPCH s'est fortement ralentie pour revenir à 4,2 % en 2009. Le regain d'inflation observé durant la seconde moitié de la décennie a résulté d'une conjonction de facteurs, notamment le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires, des tensions de plus en plus vives sur le marché du travail et une très forte progression de la demande, signes d'une surchauffe de l'économie. La progression rapide des salaires, qui a été constamment supérieure aux gains de productivité, a entraîné une détérioration de la compétitivité. Toutefois, ces évolutions macroéconomiques s'étant révélées non soutenables, l'économie litonienne a enregistré une sévère contraction. L'envolée de la demande intérieure et des prix des actifs s'est interrompue brutalement en 2008, phénomène aggravé par l'affaiblissement de la demande extérieure et l'incidence de la crise financière et économique mondiale. Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH est devenue négative en janvier 2010 pour ressortir à - 0,4 % en mars. La situation actuelle en matière d'inflation doit être analysée dans le contexte d'une poursuite de la forte réduction de la dépense intérieure. En outre, le recul marqué de l'inflation au cours de l'année dernière a également reflété la baisse des prix des produits alimentaires et de l'énergie par rapport à 2008.

Les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales situent l'inflation entre - 1,2 % et 0,4 % pour 2010 et entre - 1,0 % et 1,4 % pour 2011. Les risques à la hausse pesant sur les perspectives d'inflation sont liés à d'éventuelles nouvelles augmentations de la fiscalité indirecte et des cours mondiaux des matières premières. S'agissant des risques à la baisse, le recul des prix pourrait être plus important

ou plus durable qu'envisagé actuellement si la reprise de l'activité économique intervient plus lentement ou plus tardivement qu'anticipé à l'heure actuelle. À plus long terme, il sera très difficile de maintenir l'inflation à un bas niveau en Lituanie, compte tenu de la marge de manœuvre limitée de la politique monétaire. Le processus de rattrapage exercera probablement une incidence sur l'inflation au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Lituanie 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. Dans le cadre d'un régime de change fixe, lorsque la croissance de la production redémarre, la tendance sous-jacente à l'appréciation du taux de change réel risque de 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 peut s'avérer difficile d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques, notamment des taux d'inflation élevés.

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 2009, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 8,9 % du PIB, niveau largement supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de la dette publique s'est établi à 29,3 % du PIB, 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 2010 pour revenir à 8,4 %, tandis que celui de la dette publique devrait augmenter pour atteindre 38,6 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2009 et il devrait en être de même en 2010. Selon le Rapport 2009 de la Commission européenne sur la viabilité des finances publiques, la Lituanie présente un risque élevé à cet égard. La poursuite du processus d'assainissement budgétaire global est nécessaire pour que la Lituanie respecte l'objectif budgétaire à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance et quantifié dans le programme de convergence comme un excédent structurel de 0,5 % du PIB.

Le litas lituanien participe au MCE II depuis le 28 juin 2004. Sur la période de référence de deux ans, il est resté stable à son cours pivot de LTL 3,45280 pour EUR 1. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont fortement augmenté pour atteindre des niveaux élevés fin 2008 et ont culminé à 7,2 points de pourcentage mi-2009, avant de fléchir pour revenir à 1,7 point de pourcentage en mars 2010. En mars 2010, le

taux de change réel du litas lituanien, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, était légèrement supérieur à ses moyennes historiques sur dix ans. Entre 2000 et 2008, la Lituanie a affiché, en moyenne, d'importants déficits (7,4 % du PIB) du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements. Dans le sillage d'un net recul de la demande intérieure, qui a entraîné une diminution des importations, le solde du compte de transactions courantes et du compte de capital, qui s'était établi à - 10,1 % du PIB en 2008, est devenu fortement positif, affichant un excédent de 7,2 % du PIB en 2009. La position extérieure nette du pays s'est fortement détériorée, passant de - 35,1 % du PIB en 2000 à - 58,7 % en 2009.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 12,1 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 6,0 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. La crise financière internationale, les tensions sur les marchés, la dégradation des notations et la diminution de la liquidité ont eu une incidence négative sur les marchés ainsi que sur les taux d'intérêt à long terme en Lituanie, qui ont considérablement augmenté après le début des turbulences financières mi-2007. Toutefois, la prudence s'impose pour évaluer ces taux d'intérêt, dans la mesure la liquidité du marché secondaire a été faible sur la période de référence. Depuis décembre 2009, on a noté une légère reprise des transactions sur les marchés secondaires et les rendements ont baissé, ressortant à 5,2 % à la fin de la période de référence.

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, notamment 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 pour la Lituanie de poursuivre la mise en œuvre du processus d'assainissement budgétaire en cours, qui permettra aussi de renforcer la crédibilité de l'ancrage du taux de change. De plus, la Lituanie doit relever un grand nombre de défis économiques qui sont présentés plus en détails dans le chapitre 5.

La législation lituanienne ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale. La Lituanie est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 131 du Traité.

## 4.6 HONGRIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 4,8 % en Hongrie, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 1,0 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Hongrie s'est globalement inscrite en baisse jusqu'en 2005, évolution qui s'est en partie inversée depuis, sous l'effet des chocs successifs sur les prix des matières premières et des modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés. En 2009, le taux d'inflation annuel mesuré par l'IPCH s'élevait encore à 4 % en moyenne. Depuis fin 2006, les évolutions de l'inflation se sont inscrites dans le contexte d'un important ajustement budgétaire, avec pour toile de fond un fort ralentissement économique. La croissance du PIB en volume s'est ralentie, revenant de 4,0 % en 2006 à 0,6 % en 2008. En 2009, la Hongrie a connu une grave récession, accentuée par la crise financière mondiale. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont enregistré une forte progression au début des années 2000 et n'ont diminué que lentement durant les premiers stades de l'ajustement budgétaire mis en œuvre par le pays. Cependant, l'ajustement du marché du travail s'est accéléré en 2009, aboutissant à une nette modération de la hausse globale des coûts unitaires de main-d'œuvre. L'analyse des évolutions récentes montre que le rythme annuel de progression de l'IPCH a été proche de la cible d'inflation de 3 % début 2009 puis s'est sensiblement accéléré mi-2009 avant de se maintenir autour de 5-6 % jusqu'en mars 2010. En dépit du ralentissement prononcé de l'activité économique, la hausse de l'inflation résulte essentiellement de l'incidence à court terme des modifications de la fiscalité indirecte et des droits d'accise. En outre, depuis fin 2009, elle reflète également des effets de base et le renchérissement de l'énergie. L'inflation mesurée par l'IPCH hors produits alimentaires et énergie a été plutôt stable depuis la forte augmentation de la TVA en juillet 2009.

Les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales situent l'inflation entre 4,0 % et 4,6 % pour 2010 et entre 2,5 % et 3,0 % pour 2011. S'agissant des risques à la hausse, les prix des matières premières pourraient augmenter plus fortement que prévu et les récents chocs qui ont temporairement affecté les prix (le

relèvement de la TVA et des prix administrés, par exemple) pourraient avoir une incidence sur les anticipations d'inflation, dès lors que la reprise économique s'intensifiera. S'agissant des risques à la baisse, la demande intérieure pourrait afficher une reprise plus lente que prévu. À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation et/ou sur le taux de change nominal dans les 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 est difficile à évaluer.

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 2009, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 4,0 % du PIB, niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 78,3 %, soit au-dessus de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait légèrement augmenter en 2010 pour s'inscrire à 4,1 %, et celui de la dette publique devrait atteindre 78,9 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2009 et il devrait en être de même en 2010. Selon le Rapport 2009 de la Commission européenne sur la viabilité des finances publiques, la Hongrie présente à cet égard un risque moyen. La poursuite du processus d'assainissement budgétaire est nécessaire pour que la Hongrie respecte l'objectif budgétaire à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance et quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle de 1,5 % du PIB, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.

Sur la période de référence de deux ans, le forint hongrois n'a pas participé au MCE II. Il s'est fortement déprécié entre mi-2008 et mars 2009, avant de se redresser et de connaître une période de relative stabilité depuis mi-2009. Le programme d'aide financière internationale pour la Hongrie, sous l'égide de l'UE et du FMI, a contribué, fin octobre et en novembre 2008, à réduire les pressions à la baisse qui s'exerçaient sur le forint. Le taux de change du forint contre l'euro a affiché un degré élevé de volatilité au cours de la période sous revue et les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont demeurés élevés.



En mars 2010, le taux de change réel du forint hongrois, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi à un niveau légèrement supérieur à sa moyenne sur dix ans. Entre 2000 et 2008, la Hongrie a affiché, en moyenne, d'importants déficits, atteignant 6,8 % du PIB, du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements. Dans le sillage d'un net recul de la demande intérieure, qui a entraîné une diminution des importations, le solde du compte de transactions courantes et du compte de capital, qui s'était établi à - 5,9 % du PIB en 2008, est devenu fortement positif, affichant un excédent de 1,5 % du PIB en 2009. La position extérieure nette du pays s'est fortement détériorée, passant de - 63,8 % du PIB en 2000 à - 112,9 % en 2009.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 8,4 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 6,0 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. Au début de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme sont restés à des niveaux élevés en raison de la moindre appétence des investisseurs pour le risque, de l'augmentation des primes de risque, de l'assèchement de la liquidité du marché et de la hausse de l'inflation et des problèmes budgétaires en Hongrie. Avec l'atténuation progressive des tensions sur les marchés financiers internationaux, les taux d'intérêt à long terme ont diminué, s'établissant à 7,2 % à la fin de la période de référence.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Hongrie nécessite, notamment, la conduite d'une politique monétaire axée sur la stabilité et la mise en œuvre stricte des programmes d'assainissement budgétaire. De plus, la Hongrie doit relever un grand nombre de défis économiques qui sont présentés plus en détails dans le chapitre 5.

La législation hongroise ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à l'interdiction du financement monétaire, à l'orthographe unique de l'euro et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La Hongrie est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 131 du Traité.

## 4.7 POLOGNE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 3,9 % en Pologne, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 1,0 % 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 s'est fortement ralentie de 2000 à 2003. Après une période de faible inflation, un regain de tensions sur les prix a été constaté fin 2006. En 2008 et 2009, l'inflation s'est établie à des niveaux élevés, aux alentours de 4 %. Au cours des dix dernières années, les évolutions de l'inflation semblent avoir largement reflété, avec un certain décalage, les performances de l'économie polonaise. La croissance annuelle du PIB s'est établie à un niveau supérieur à 6 % en 2006 et 2007, parallèlement à l'émergence progressive de tensions reflétant une surchauffe. Il en est résulté d'importantes pénuries de main-d'œuvre et une accélération notable de la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre. S'agissant des évolutions récentes, le taux d'inflation élevé en 2009, qui a commencé à diminuer pour revenir à 2,9 % en mars 2010, était principalement imputable à l'augmentation des prix des produits alimentaires, au renchérissement de l'énergie et aux relèvements des prix administrés et de la fiscalité indirecte.

Les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales situent l'inflation entre 2,2 % et 2,4 % pour 2010 et entre 1,9 % et 2,6 % pour 2011 (cf. tableau 3b). Les risques à la hausse sont principalement liés à une reprise économique plus forte qu'anticipé en Pologne et un renchérissement des matières premières plus marqué que prévu. Les risques à la baisse ont principalement trait au degré de transmission de la récente appréciation du zloty, qui pourrait atténuer les prix des importations. À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait 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 Pologne demeurant inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage est difficile à évaluer.

La 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 2009, le solde

budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 7,1 % du PIB, niveau largement supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 51,0 %, soit en deçà de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait augmenter en 2010 pour s'inscrire à 7,3 %, et celui de la dette publique devrait atteindre 53,9 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2009 et il devrait en être de même en 2010. Selon le Rapport 2009 de la Commission européenne sur la viabilité des finances publiques, la Pologne présente à cet égard un risque moyen. Un processus d'assainissement budgétaire global est nécessaire pour que la Pologne respecte l'objectif budgétaire à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance et quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle de 1% du PIB, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.

Au cours de la période de référence de deux ans, le zloty polonais n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible. Le zloty a subi de fortes tensions à la baisse entre mi-2008 et février 2009, avant de se redresser par la suite sur fond de diminution de l'aversion au risque sur les marchés financiers. En mai 2009, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international a approuvé un accord de précaution d'une durée d'un an, dans le cadre de la Ligne de crédit modulable. Ce mécanisme, introduit en mars 2009 pour des pays présentant des critères de qualification prédéfinis, pourrait avoir contribué à réduire le risque de tensions sur le taux de change. Le taux de change du zloty polonais contre l'euro a présenté un degré élevé de volatilité depuis fin 2008, tandis que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont creusés, pour atteindre 3,5 points de pourcentage début 2010. En mars 2010, le taux de change réel du zloty polonais, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi à un niveau proche de ses moyennes historiques sur dix ans. Entre 2000 et 2008, la Pologne a affiché, en moyenne, d'importants déficits (3,2 % du PIB) du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements. Dans le sillage d'une baisse de la demande intérieure, qui a entraîné une diminution des importations, le solde du compte de transactions courantes et du compte de capital, qui s'était établi à - 3,9 % du PIB en 2008, a atteint une position globalement équilibrée de 0,1 % du PIB en 2009. La position extérieure nette du pays s'est fortement détériorée, passant de - 30,7 % du PIB en 2000 à - 59,5 % en 2009.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 6,1 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, soit juste au-dessus de la valeur de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt. Ces dernières années, les taux d'intérêt à long terme en Pologne ont globalement augmenté, dans un environnement de forte aversion des investisseurs pour le risque et d'incertitudes entourant les perspectives économiques. Plus récemment, toutefois, les taux d'intérêt à long terme ont fluctué dans une fourchette étroite autour de valeurs relativement élevées dans le contexte d'une dynamique de croissance positive et d'importantes entrées de capitaux étrangers sur les marchés des titres d'emprunt publics. Les taux d'intérêt à long terme se sont à nouveau inscrits en baisse en mars 2010.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Pologne nécessite, notamment, le maintien d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix à moyen terme et la mise en œuvre d'un processus global et crédible d'assainissement budgétaire. De plus, la Pologne doit relever un grand nombre de défis économiques, qui sont présentés plus en détails dans le chapitre 5.

La législation polonaise 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 Pologne est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 131 du Traité.

## 4.8 ROUMANIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 5,0 %, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 1,0 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, en Roumanie, la hausse des prix à la consommation s'est nettement ralentie, mais est demeurée à un niveau élevé, s'inscrivant à 5,6 % environ en moyenne en 2009. La dynamique de l'inflation sur les dix dernières années doit être analysée dans le contexte d'une croissance soutenue du PIB jusqu'à la fin du premier semestre 2008, suivie d'une forte contraction de l'activité économique. La progression des salaires a été supérieure à celle de la productivité, ce qui a accentué la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre et les tensions annonciatrices d'une surchauffe, entraînant une érosion de la compétitivité. Toutefois, la tendance de l'inflation mesurée par l'IPCH s'est inversée courant 2008, principalement en raison du recul des prix de l'énergie et des produits alimentaires, suivi d'une forte contraction de l'activité économique à compter de la fin de l'année. L'analyse des évolutions récentes montre que la hausse de l'IPCH s'est accélérée fin 2009, pour atteindre 5,2 % en janvier 2010, avant de revenir à 4,2 % en mars 2010. Cette hausse temporaire tient essentiellement au relèvement des droits d'accise sur le tabac. En dépit du recul significatif de l'activité économique, l'inflation s'est avérée particulièrement persistante, sous l'effet des rigidités importantes affectant les marchés des biens et du travail et d'une forte croissance des coûts unitaires de main d'œuvre, montrant cependant des signes de ralentissement.

Les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales situent l'inflation entre 4,0 % et 4,4 % pour 2010 et entre 3,0 % et 3,5 % pour 2011. Les principaux risques à la hausse pesant sur ces perspectives ont trait à la dynamique des prix des matières premières et des prix administrés. S'agissant des risques à la baisse, la réduction des tensions internes sur les prix pourrait être plus importante ou plus durable qu'envisagé actuellement si la reprise de l'activité économique intervient plus lentement qu'anticipé à l'heure actuelle. À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation et/ou sur le taux de change nominal au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Roumanie demeurant nettement inférieurs à

ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage est difficile à évaluer.

La Roumanie 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 2009, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 8,3 % du PIB, niveau largement supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 23,7 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, en 2010, le ratio de déficit devrait diminuer pour s'inscrire à 8,0 %, et celui de la dette publique devrait augmenter pour s'établir à 30,5 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2009 et il devrait en être de même en 2010. Selon le Rapport 2009 de la Commission européenne sur la viabilité des finances publiques, la Roumanie présente un risque élevé à cet égard. La poursuite du processus d'assainissement est nécessaire pour que la Roumanie respecte l'objectif budgétaire à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance et quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle de 0,7 % du PIB, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.

Au cours de 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 s'est fortement déprécié par rapport à l'euro entre mi-2008 et début 2009 avant de se redresser légèrement. Le programme d'aide financière internationale sous l'égide de l'UE et du FMI a contribué, fin mars 2009, à atténuer les pressions à la baisse qui s'exerçaient sur la monnaie roumaine. Le taux de change du leu roumain contre l'euro a présenté une forte volatilité jusque début 2009 avant de diminuer par la suite, tandis que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont demeurés élevés, aux alentours de 9,1 points de pourcentage, au cours des deux dernières années. En mars 2010, le taux de change réel du leu roumain, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi à un niveau légèrement supérieur à ses moyennes historiques sur dix ans. La Roumanie a fait état d'un creusement progressif du déficit du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, qui est passé de 3,1 % du PIB en 2002 au niveau très élevé de 12,8 % en 2007. Dans le sillage du net recul de la demande intérieure, qui a entraîné une diminution des importations, le déficit du compte de transactions courantes et du compte de capital s'est sensiblement réduit,

revenant de 11,1 % du PIB en 2008 à 4,0 % en 2009. La position extérieure nette du pays s'est fortement détériorée, passant de - 26,9 % du PIB en 2000 à - 61,9 % en 2009.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 9,4 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, soit nettement au-dessus de la valeur de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt. Ces dernières années, les taux d'intérêt à long terme en Roumanie ont fortement augmenté dans un environnement de forte aversion des investisseurs pour le risque et d'incertitudes entourant les perspectives économiques. Plus récemment, ils se sont inscrits sur une tendance à la baisse tout en demeurant à des niveaux relativement élevés, le taux d'intérêt à long terme appliqué aux titres d'emprunt publics en Roumanie s'établissant à 7,1 % en mars 2010.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Roumanie nécessite, notamment, la conduite d'une politique monétaire axée sur la stabilité et la mise en œuvre stricte des programmes d'assainissement budgétaire. De plus, la Roumanie doit relever un grand nombre de défis économiques qui sont présentés plus en détails dans le chapitre 5.

La législation roumaine ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La Roumanie est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 131 du Traité.

## 4.9 SUÈDE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,1% en Suède, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 1,0 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation est demeurée généralement stable en Suède, reflétant le degré avancé de développement économique du pays et la crédibilité de sa politique monétaire, étayée par une évolution modérée des salaires. En 2009, le taux d'inflation annuel mesuré par l'IPCH s'élevait à 1,9 % en moyenne. Il a parfois dépassé 2 %, sous l'effet des évolutions intervenues sur les marchés mondiaux des matières premières, des épisodes de dépréciation de la couronne suédoise par rapport aux principales devises et de l'accentuation de la hausse des salaires en période de recul de la productivité. Ces périodes marquées par un regain d'inflation ont néanmoins été sporadiques. S'agissant des évolutions récentes, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH s'est établie autour de 2,0 % au premier semestre 2009, affichant seulement un léger fléchissement avant de s'inscrire à nouveau en hausse sous l'effet du renchérissement de l'énergie, pour atteindre 2,5 % en mars 2010. La réaction de l'inflation à la forte contraction de l'activité économique constatée dans le sillage de la crise économique et financière mondiale a été atténuée par la dépréciation significative de la couronne et par l'incidence décalée des hausses antérieures des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales situent l'inflation entre 1,3 % et 2,4 % pour 2010 et entre 1,6 % et 3,2 % pour 2011. L'incidence décalée de la récente appréciation de la couronne représente un risque à la baisse, tandis qu'un rebond plus prononcé des cours mondiaux des matières premières pourrait contribuer à un redressement de l'inflation plus important que prévu actuellement.

La Suède ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2009, le solde budgétaire des administrations publiques a affiché un déficit de 0,5 % du PIB, niveau bien inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de dette publique rapportée au PIB s'est établi à 42,3 %, soit en deçà de la valeur de référence de 60 %. Selon les prévisions de la Commission européenne, en 2010, le ratio de déficit devrait augmenter pour ressortir à 2,1 % du PIB et celui de la dette publique devrait atteindre 42,6 %. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2009. Selon le Rapport 2009 de la Commission européenne sur la viabilité



des finances publiques, la Suède présente un risque faible à cet égard. De nouvelles mesures d'assainissement budgétaire sont nécessaires pour que la Suède respecte l'objectif budgétaire à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance et quantifié dans le programme de convergence comme un excédent ajusté du cycle de 1 % du PIB, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.

Au cours de 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. Elle s'est fortement dépréciée par rapport à l'euro entre mi-2008 et mars 2009 avant de se redresser partiellement par la suite. Le taux de change de la couronne suédoise contre l'euro a généralement affiché un degré élevé de volatilité depuis fin 2008, tandis que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont devenus négatifs en janvier 2009 et se sont maintenus autour de - 0,3 point de pourcentage depuis début 2010. En mars 2010, le taux de change réel de la couronne suédoise, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi à un niveau proche de ses moyennes historiques sur dix ans. Depuis 2000, le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements de la Suède a continué d'afficher d'importants excédents, représentant 6,7 % du PIB en moyenne. La position extérieure nette du pays s'est progressivement améliorée, passant de - 35,1 % du PIB en 2000 à - 1,6 % en 2007, avant de se détériorer brutalement, à - 14,1 % du PIB en 2008 et - 19,7 % en 2009.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 3,3 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2009 à mars 2010, soit nettement au-dessous de la valeur de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt. Depuis mi-2005, l'écart entre les taux d'intérêt à long terme suédois et les rendements obligataires de la zone euro est négatif. Jusqu'en juin 2008, il a oscillé autour de - 0,2 point de pourcentage, mais vers la fin de la période de référence, il s'est creusé à - 0,4 point de pourcentage, sous l'effet de l'assainissement budgétaire et, plus globalement, de tensions inflationnistes relativement faibles.

Le maintien d'un environnement propice à une convergence durable en Suède nécessite, notamment, la poursuite d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix et de politiques budgétaires saines à moyen terme. Bien que la Suède ait atteint un degré élevé de solidité budgétaire, il est important que le taux d'imposition sur le revenu reste orienté à la baisse. De plus, la Suède doit relever un grand nombre de défis économiques qui sont présentés plus en détail dans le chapitre 5.

La législation suédoise ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans

l'Eurosystème. La Suède est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 131 du Traité. La BCE note en outre que le Traité fait obligation à la Suède d'adopter une législation nationale en vue de son intégration dans l'Eurosystème depuis le 1<sup>er</sup> juin 1998. Or, aucune mesure législative n'a été prise à ce jour par les autorités suédoises pour remédier aux incompatibilités décrites dans le présent *Rapport* et dans les précédents.

