



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSISTÈME

# RAPPORT SUR LA CONVERGENCE MAI 2008

INTRODUCTION

CADRE D'ANALYSE

L'ÉTAT DE LA  
CONVERGENCE  
ÉCONOMIQUE

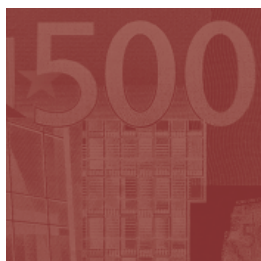
EXAMEN DE LA  
CONVERGENCE  
ÉCONOMIQUE

FR

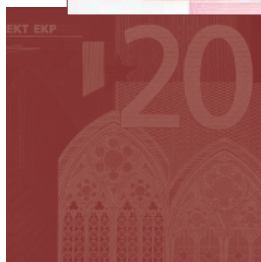


BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



En 2008, toutes les publications de la BCE comportent un motif figurant sur le billet de 10 euros.



## RAPPORT SUR LA CONVERGENCE MAI 2008

INTRODUCTION

CADRE D'ANALYSE

L'ÉTAT DE LA  
CONVERGENCE  
ÉCONOMIQUE

EXAMEN DE LA  
CONVERGENCE  
ÉCONOMIQUE

© Banque centrale européenne, 2008

**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'arrêt des statistiques figurant dans cette publication est le 18 avril 2008.*

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

# SOMMAIRE

<b>1 INTRODUCTION</b>	<b>5</b>
<b>2 CADRE D'ANALYSE</b>	
<b>2.1 CONVERGENCE ÉCONOMIQUE</b>	<b>7</b>
<b>2.2 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ</b>	<b>17</b>
<b>3 L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE</b>	<b>42</b>
<b>4 EXAMEN DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE</b>	
<b>4.1 BULGARIE</b>	<b>52</b>
<b>4.2 RÉPUBLIQUE TCHÈQUE</b>	<b>56</b>
<b>4.3 ESTONIE</b>	<b>60</b>
<b>4.4 LETTONIE</b>	<b>64</b>
<b>4.5 LITUANIE</b>	<b>68</b>
<b>4.6 HONGRIE</b>	<b>72</b>
<b>4.7 POLOGNE</b>	<b>76</b>
<b>4.8 ROUMANIE</b>	<b>80</b>
<b>4.9 SLOVAQUIE</b>	<b>84</b>
<b>4.10 SUÈDE</b>	<b>89</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
cvs	Corrigé des variations saisonnières
DTS	Droit de tirage special
EUR	Euro
FMI	Fonds monétaire international
IFM	Institutions financières monétaires
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
MCE	Mécanisme de change européen
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PDE	Procédure de déficit excessif
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes 1995
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire

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

# I INTRODUCTION

L'euro a été introduit le 1<sup>er</sup> janvier 1999. À l'heure actuelle, quinze États membres de l'Union européenne (UE) ont adopté l'euro conformément aux exigences du Traité, l'adoption la plus récente ayant été le fait de Chypre et Malte, le 1<sup>er</sup> janvier 2008. Par conséquent, douze États membres ne sont actuellement pas membres à part entière de l'Union économique et monétaire (UEM) et n'ont pas encore adopté l'euro. Deux d'entre eux, à savoir le Danemark et le Royaume-Uni, ont indiqué qu'ils ne participeraient pas à la troisième phase de l'UEM. Dès lors, les *Rapports sur la convergence* pour ces deux États membres ne seront produits que sur leur demande. Dans la mesure où ni l'un ni l'autre n'a formulé cette demande, le présent *Rapport sur la convergence* examine la situation dans dix pays : la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Suède. Ces dix pays sont tous tenus, aux termes du Traité, d'adopter l'euro et doivent, par voie de conséquence, s'efforcer de satisfaire aux critères de convergence.

En rédigeant ce *Rapport*, la Banque centrale européenne (BCE) satisfait à l'obligation posée par l'article 122 (2) en liaison avec l'article 121 (1) du traité instituant la Communauté européenne (le Traité) de faire rapport au Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'UE) au moins une fois tous les deux ans, ou à la demande d'un État membre bénéficiant d'une dérogation, « sur les progrès réalisés par les États membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire ». 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 dix pays qui font l'objet du présent *Rapport sur la convergence* sont examinés dans le contexte du cycle bisannuel ordinaire.

Dans le présent document, la BCE utilise le cadre retenu pour les précédents *Rapports sur la convergence*. Elle examine, pour les dix 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 banques centrales nationales (BCN) doivent satisfaire pour faire partie intégrante de l'Eurosystème.

Dans le présent *Rapport*, la Slovaquie est soumise à un examen un peu plus détaillé que les autres États membres sous revue. Cette attention accrue accordée à la Slovaquie

s'explique non seulement par la demande d'examen par pays qu'elle a introduite le 4 avril 2008 dans le contexte de son intention d'adopter l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 2009. Elle tient également au fait qu'il s'agit du premier État membre projetant d'adopter l'euro dans un futur proche dont la devise a présenté une appréciation tendancielle en termes nominaux pendant plusieurs années. Cette situation nécessite une analyse du mode de fonctionnement de l'économie slovaque dans le contexte d'un régime de taux de change irrévocablement fixé.

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 politiques. Les États membres ont été invités à considérer la qualité et l'intégrité de leurs statistiques comme une priorité, à veiller à l'existence d'un système approprié de contrôles et de recoupements lors de l'élaboration de ces statistiques et à appliquer des normes minimales dans le domaine statistique. Ces normes doivent renforcer l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des instituts statistiques nationaux et contribuer à conforter la confiance dans la qualité des statistiques des finances publiques (cf. 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 dix États membres concernés et fournit une vue d'ensemble de la méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence. Enfin, le chapitre 6 évalue la compatibilité de la législation nationale de chacun de ces États membres, y compris les statuts de leurs BCN, avec les articles 108 et 109 du Traité et les statuts du Système européen de banques centrales (SEBC).

## 2 CADRE D'ANALYSE

### 2.1 CONVERGENCE ÉCONOMIQUE

Pour étudier l'état de la convergence économique dans les dix 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 son intégralité. Le Traité ne propose aucune hiérarchie pour ces critères, qui sont placés sur un pied d'égalité. Troisièmement, les critères de convergence doivent être satisfaits sur la base des données réelles. 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 non seulement à un moment donné. C'est pourquoi les examens par pays s'étendent sur le 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 réalisations actuelles 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 dix 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 121 du Traité.

La date d'arrêté pour les statistiques figurant dans le présent *Rapport sur la convergence* est le 18 avril 2008. 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), 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 2008, 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 2008, tandis que les données quotidiennes vont jusqu'au 18 avril 2008. Les données se rapportant aux situations budgétaires couvrent la période allant jusqu'en 2007. 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 un analyse prospective du caractère durable de la convergence. Les prévisions du printemps 2008 de la Commission européenne, également prises en compte dans le présent *Rapport*, ont été publiées le 28 avril 2008. Ce *Rapport* a été adopté par le Conseil général de la BCE le 6 mai 2008.

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 121 (1), premier alinéa, du Traité prévoit :

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

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

« le critère de stabilité des prix, visé à l'article 121 (1), premier alinéa, du Traité signifie qu'un État membre présente un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1,5 [point de pourcentage] 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 2007 à mars 2008.
- Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en calculant la moyenne arithmétique non pondérée du taux d'inflation des trois pays de l'UE suivants présentant les taux d'inflation les plus bas : Malte (1,5 %), les Pays-Bas (1,7 %) et le Danemark (2 %). Par conséquent, le taux moyen s'élève à 1,7 % et la valeur de référence obtenue en ajoutant 1,5 point de pourcentage est de 3,2 %.

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. annexe statistique). Le taux d'inflation moyen de la zone euro est indiqué à titre informatif dans la partie statistique de ce *Rapport*.

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 2007 à mars 2008 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'IPC national, l'IPC hors modifications de la fiscalité indirecte nette, 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 121 (1), deuxième alinéa, du Traité prévoit :

« le caractère soutenable de la situation des finances publiques ; cela ressortira de l'obtention d'une situation budgétaire qui n'accuse pas de déficit public excessif au sens de l'article 104 (6) ».

L'article 2 du Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 du Traité dispose :

« le critère relatif à la situation des finances publiques visé à l'article 121 (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 104 (6) du Traité concernant l'existence d'un déficit excessif ».

L'article 104 décrit la procédure de déficit excessif. Selon l'article 104 (2) et (3), la Commission 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 de déficit excessif à 3 % du PIB), à moins :
  - que le rapport n'ait diminué de manière substantielle et constante et atteint un niveau proche de la valeur de référence,
  - ou que le dépassement de la valeur de référence ne soit qu'exceptionnel et temporaire et que ledit rapport ne reste proche de la valeur de référence ;
- (b) le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole sur la procédure de déficit excessif à 60 % du PIB), à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne se rapproche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant.

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

## 2 Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de l'examen de la convergence, la BCE émet une opinion sur les évolutions budgétaires. S'agissant du caractère durable de la convergence, elle examine les principaux indicateurs relatifs aux évolutions budgétaires entre 1998 et 2007, analyse les perspectives et les défis à relever dans le domaine des finances publiques et se concentre sur les liens entre l'évolution du déficit et celle de l'endettement.

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

En ce qui concerne la disposition du Traité selon laquelle un ratio de dette dépassant 60 % du PIB devrait « diminuer suffisamment et se rapprocher de la valeur de référence à un rythme satisfaisant », la BCE examine les tendances passées et 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. annexe statistique). La plupart des chiffres présentés dans ce *Rapport* ont été communiqués par la Commission en avril 2008 et incluent les situations des finances publiques entre 1998 et 2007, ainsi que des projections de la Commission pour 2008.



S'agissant du caractère soutenable des évolutions des finances publiques, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2007, 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 la dette publique durant cette période et en l'étude des facteurs explicatifs de cette évolution, c'est-à-dire la différence entre la croissance du PIB nominal et les taux d'intérêt, le solde primaire et 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 un deuxième temps, l'évolution du ratio de déficit est analysée. À cet égard, il convient de garder à l'esprit que la variation du ratio annuel de déficit d'un pays est généralement influencée par plusieurs éléments sous-jacents. Une distinction est généralement opérée entre 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. Les tendances passées en matière de dépenses et de recettes publiques sont aussi examinées de façon détaillée et les grands domaines qui devront faire l'objet d'un assainissement sont évoqués.

Dans une vision prospective, les programmes budgétaires nationaux et les prévisions récentes de la Commission européenne pour 2008 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 des projections quant à la réalisation de son

objectif à moyen terme, comme le prévoit le Pacte de stabilité et de croissance, ainsi que des prévisions relatives au ratio de dette s'appuyant sur les politiques budgétaires en vigueur. De plus, les défis à long terme qui se posent à la viabilité des budgets publics sont mis en évidence, particulièrement ceux qui ont trait aux systèmes publics de retraite par répartition, en liaison avec les évolutions démographiques, et aux garanties données par les pouvoirs publics.

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

### **Encadré 3**

#### **Évolution du taux de change**

##### **1 Dispositions du Traité**

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

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

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

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

##### **2 Application des dispositions du Traité**

En ce qui concerne la stabilité du taux de change, la BCE examine si le pays a participé au MCE II (qui a remplacé le MCE en janvier 1999) pendant une période de deux ans au moins avant l'examen de la convergence sans connaître de tensions graves, en particulier sans avoir dévalué sa monnaie par rapport à l'euro. Dans les cas 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 dans le MCE II ne préjuge pas de l'évaluation du critère de stabilité du taux de change.

Par ailleurs, la question de l'absence de « tensions graves » est généralement traitée : a) en examinant le degré de divergence des taux de change vis-à-vis des cours pivots du MCE II par rapport à l'euro ; b) en utilisant des indicateurs tels que 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 ; et c) en prenant en considération le rôle des interventions effectuées sur les marchés de change.

La période de référence retenue dans le présent *Rapport* s'étend du 19 avril 2006 au 18 avril 2008. Tous les taux de change bilatéraux utilisés sont les taux de référence officiels de la BCE (cf. annexe statistique).

Quatre 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. Enfin, la Slovaquie a rejoint le MCE II depuis le 28 novembre 2005. Les variations de change entre les devises de ces pays et l'euro au cours de la période de référence sont examinées en tant qu'écarts par rapport à la parité centrale correspondante du MCE II. Pour les six autres États membres considérés, en l'absence des cours pivots du MCE II, les taux de change par rapport à l'euro d'avril 2006 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.

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 121 (1), quatrième alinéa, du Traité prévoit :

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

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

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

### **2 Application des dispositions du Traité**

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

- Premièrement, en ce qui concerne « un taux d'intérêt nominal moyen à long terme » observé au cours d'« une période d'un an précédant l'examen », ce taux a été calculé comme une moyenne arithmétique sur les douze derniers mois pour lesquels des données relatives aux IPCH étaient disponibles. La période de référence retenue dans ce *Rapport* s'étend d'avril 2007 à mars 2008.
- Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en utilisant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays de l'UE retenus pour le calcul de la valeur de référence en ce qui concerne le critère de stabilité des prix (cf. encadré 1). Pendant la période de référence retenue dans ce *Rapport*, les taux d'intérêt à long terme de ces trois pays étaient de 4,8 % (Malte), 4,3 % (Pays-Bas) et 4,3 % (Danemark). Dès lors, le taux d'intérêt moyen est de 4,5 %, la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage étant de 6,5 %.

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

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 dans la mesure du possible, en

tenant compte du niveau de la dette publique 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 « caractère durable de la convergence » tel qu'il se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme. C'est pourquoi les évolutions au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008 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 l'envergure 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 121 (1) du Traité requiert que le *Rapport* tienne compte de plusieurs autres facteurs pertinents, à savoir « le développement de l'écu, les résultats de l'intégration des marchés, la situation et l'évolution des balances des paiements courants et l'examen de l'évolution des coûts salariaux unitaires et d'autres indices de prix ». Ces facteurs sont examinés dans le chapitre 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 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ

### 2.2.1 INTRODUCTION

L'article 122 (2) du Traité fait obligation à la BCE (et à la Commission européenne) de faire rapport au Conseil de l'UE, au moins une fois tous les deux ans ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation, conformément à la procédure définie à l'article 121 (1). Chaque rapport doit comporter un examen de la compatibilité de la législation nationale de tout État membre faisant l'objet d'une dérogation, y compris les statuts de sa BCN, avec les articles 08 et 109 du Traité et les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (ci-après dénommés 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 également examiner si la mise en œuvre des dispositions concernées est conforme à l'esprit du Traité et des Statuts. Comme indiqué dans son *Rapport sur la convergence* de mai 2007<sup>1</sup>, la BCE est particulièrement préoccupée par tout signe de pressions s'exerçant sur les organes de décision des BCN de certains États membres, ce qui serait incompatible avec l'esprit du Traité en ce qui concerne l'indépendance de la banque centrale. La BCE estime également 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.

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

La Bulgarie, la République tchèque, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Slovaquie 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 de l'UE datant de mai

<sup>1</sup> Cf. la section 2.2.1 du Rapport sur la convergence de la BCE de mai 2007

1998<sup>2</sup>. S'agissant des autres États membres, les articles 4<sup>3</sup> et 5<sup>4</sup> de l'Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'UE 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 122 du Traité CE ».

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, en Slovaquie 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, qui n'ont pas encore adopté l'euro.

Le protocole sur un certain nombre de dispositions relatives au Danemark, en annexe au Traité, stipule que le gouvernement danois doit notifier au Conseil de l'UE sa position concernant sa participation à la phase III de l'UEM avant que le Conseil ne procède à son évaluation en vertu de l'article 121 (2) du Traité. Le Danemark a déjà notifié qu'il ne participerait pas à la phase III de l'UEM. Conformément à l'article 2 du protocole, cela signifie que le Danemark est traité comme un État membre faisant l'objet d'une dérogation. Les incidences qui en résultent pour le Danemark ont été précisées dans une décision prise par les chefs d'État et de gouvernement lors du sommet d'Édimbourg des 11 et 12 décembre 1992. Cette décision stipule que le Danemark conserve les prérogatives qu'il détient actuellement dans le domaine de la politique monétaire conformément à ses lois et réglementations nationales et que la Danmarks Nationalbank garde dès lors ses pouvoirs dans le domaine de la politique monétaire. Étant donné que l'article 108 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

---

<sup>2</sup> Décision 98/317/CE du Conseil du 3 mai 1998 conformément à l'article 121 (4) (\*) du Traité (JO L 139, 11.05.1998) (\*) NOTE : le titre de la décision 98/317/CE a été adapté afin de tenir compte de la renumérotation des articles du traité instituant la Communauté européenne, conformément à l'article 12 du traité d'Amsterdam ; référence initiale était faite à l'article 109j (4) du Traité.

<sup>3</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 Slovaquie et de la République slovaque, et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 236, 23.09.2003)

<sup>4</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)

Danemark ne notifie pas au Conseil de l'UE 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 sur certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, figurant en annexe au Traité, le Royaume-Uni n'est pas tenu de passer à la phase III de l'UEM sauf s'il notifie au Conseil de l'UE son intention de le faire. Le 30 octobre 1997, le Royaume-Uni a notifié au Conseil de l'UE qu'il n'envisageait pas d'adopter 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 108 et 109) et des Statuts ne s'appliquent pas au Royaume-Uni. En conséquence, il n'y a pas actuellement d'obligation juridique de mettre la législation nationale (y compris les statuts de la Bank of England) en conformité avec le Traité et avec les Statuts.

L'évaluation de la convergence juridique vise à permettre au Conseil de l'UE de déterminer plus aisément quels sont les États membres qui « remplissent les conditions nécessaires pour l'adoption de la monnaie unique ». Ces conditions 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 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), de 2004 (pour la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et la Suède), de 2002 (pour la Suède) et de 2000 (pour la Grèce et la Suède) et le *Rapport sur la convergence* publié par l'IME en 1998. La compatibilité de la législation nationale est également examinée au regard de tous les amendements législatifs qui ont été adoptés avant le 13 mars 2008.

## **2.2.2 CHAMP DES ADAPTATIONS**

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

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

- la compatibilité avec les dispositions relatives à l'indépendance des BCN figurant dans le Traité (article 108) et les Statuts (articles 7 et 14.2), ainsi qu'avec les dispositions relatives à la confidentialité (article 38 des Statuts) ;
- la compatibilité avec les interdictions relatives au financement monétaire (article 101 du Traité) et à l'accès privilégié (article 102 du Traité), et la compatibilité avec l'orthographe unique de l'euro exigée par le droit communautaire ; et
- l'intégration juridique des BCN dans l'Eurosystème (notamment au regard des articles 12.1 et 14.3 des Statuts).

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

En vertu de l'article 109 du Traité, la législation nationale doit être « compatible » avec le Traité et les Statuts, toute incompatibilité devant par conséquent être supprimée. Ni la primauté du Traité et des Statuts sur la législation nationale, ni la nature de l'incompatibilité ne peuvent affecter 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 la Communauté 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 le Traité et les Statuts et d'assurer le degré nécessaire d'intégration des BCN au SEBC. En particulier, toutes les dispositions qui vont à l'encontre de

l'indépendance d'une BCN telle qu'elle est définie dans le Traité et de son rôle en tant que partie intégrante du SEBC doivent faire l'objet d'adaptations. Il est donc insuffisant de faire fond uniquement sur la primauté du droit communautaire sur la législation nationale pour réaliser cet objectif.

L'obligation mentionnée à l'article 109 du Traité s'applique seulement aux incompatibilités avec les dispositions du Traité et des Statuts. Cependant, toute législation nationale incompatible avec le droit dérivé de la Communauté européenne doit être mise en conformité avec ce dernier. La primauté du droit communautaire est sans incidence sur la nécessité d'adapter la législation nationale. Cette obligation d'ordre général ne découle pas seulement de l'article 109 du Traité, mais aussi de la jurisprudence de la Cour de justice des Communautés européennes<sup>5</sup>.

Le Traité et les Statuts ne précisent pas la forme que doit revêtir l'adaptation de la législation nationale. Cet objectif peut être réalisé par le biais de références au Traité et aux Statuts, 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 le Traité et les Statuts et de la maintenir, la BCE doit être consultée par les institutions communautaires et les États membres sur tout projet de dispositions législatives dans les domaines relevant de sa compétence, conformément à l'article 105 (4) 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>6</sup> invite expressément les États membres à prendre les mesures nécessaires pour assurer le respect de cette obligation.

### **2.2.3 INDÉPENDANCE DES BCN**

S'agissant de l'indépendance des banques centrales et des questions ayant trait à la confidentialité, la législation nationale des États membres qui ont adhéré à l'UE en 2004

---

<sup>5</sup> Cf., notamment, l'affaire 167-73 Commission des Communautés européennes contre République française, Rec. 1974, (Code du travail maritime)

<sup>6</sup> JO L 189, 03.07.1998

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 INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES**

En novembre 1995, l'IME a dressé une liste des caractéristiques du concept d'indépendance des banques centrales (traitées ensuite de manière approfondie dans le *Rapport sur la convergence* de 1998) qui ont constitué, à cette époque, le fondement de l'évaluation de la législation nationale des États membres, en particulier des statuts des BCN. Ce concept recouvre différents aspects de l'indépendance qu'il convient d'évaluer séparément, à savoir l'indépendance fonctionnelle, institutionnelle, personnelle et financière. Au cours des dernières années, les avis adoptés par la BCE ont permis d'affiner l'analyse de ces aspects de l'indépendance des banques centrales. Ceux-ci constituent la base de l'évaluation du degré de convergence entre la législation nationale des États membres faisant l'objet d'une dérogation, d'une part, et le Traité et les Statuts, d'autre part.

#### **INDÉPENDANCE FONCTIONNELLE**

L'indépendance des banques centrales n'est pas une fin en soi, mais elle est essentielle pour atteindre un objectif qui doit être clairement établi et prendre le pas sur tout autre. L'indépendance fonctionnelle requiert que l'objectif principal de chaque BCN soit défini de façon claire et dans un souci de sécurité juridique, et qu'il soit pleinement conforme à l'objectif principal de stabilité des prix établi par le Traité. Elle est assurée en dotant les BCN des moyens et des instruments nécessaires à la réalisation de cet objectif, indépendamment de toute autre autorité. L'exigence d'indépendance 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 devaient satisfaire à l'objectif principal de stabilité des prix défini à l'article 105 (1) 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'UE le 1<sup>er</sup> mai 2004, elle portait sur le point de savoir si l'obligation devait s'appliquer à partir de cette date ou à compter de l'adoption de l'euro. Si l'article 105 (1) du Traité ne concerne pas les États membres bénéficiant d'une dérogation (cf. l'article 122 (3) du Traité), l'article 2 des Statuts s'applique à ces États membres (cf. l'article 43.1 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'UE à ces dates. Cette position se fonde sur le fait que l'un des principes directeurs de la Communauté, à savoir la stabilité des prix (article 4 (3) du Traité), s'applique également aux États membres faisant l'objet d'une dérogation. Elle s'appuie également sur l'objectif du Traité selon lequel tous les États membres doivent rechercher la convergence macroéconomique, y compris la stabilité des prix, ce qui motive les rapports réguliers de la BCE et de la Commission. Cette conclusion est également 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.

### **INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE**

Le principe d'indépendance institutionnelle est expressément visé à l'article 108 du Traité et à l'article 7 des Statuts. Ces deux articles interdisent aux BCN et aux membres de leurs organes de décision de solliciter ou d'accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. De plus, ils interdisent aux institutions et organes communautaires et aux gouvernements des États membres de chercher à influencer les membres des organes de décision des BCN dont les décisions peuvent 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.

#### **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, de suspendre la mise en œuvre de décisions adoptées par les organes de décision du SEBC ou des BCN pour des raisons juridiques et de les déférer ensuite aux autorités politiques pour qu'elles se prononcent équivaldrait à solliciter des instructions auprès de tiers.

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

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

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

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

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

révocation sont 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 remplacer le gouverneur.

### **Motifs de révocation des gouverneurs**

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

### **Sécurité du mandat 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 108 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 disposant des mêmes droits de vote, ainsi que dans les cas où d'autres membres peuvent être appelés à le remplacer.

---

<sup>7</sup> Cf. le paragraphe 8 de l'avis de la BCE CON/2004/35 du 4 novembre 2004, à la demande du ministère des Finances hongrois, sur un projet de loi amendant la Loi modifiant le statut de la Magyar Nemzeti Bank ; le paragraphe 8 de l'avis de la BCE CON/2005/26 du 4 août 2005, à la demande de la Národná banka Slovenska, sur un projet de loi modifiant l'Acte n° 566/1992 Coll. relatif à la Národná banka Slovenska, tel qu'amendé, et sur les modifications de certaines lois ; le paragraphe 3.3 de l'avis de la BCE CON/2006/44 du 25 août 2006, à la demande de la Banca d'Italia, sur une révision de son statut ; le paragraphe 2.6 de l'avis de la BCE CON/2006/32 du 22 juin 2006, à la demande du Sénat français, sur un projet de loi modifiant le statut de la Banque de France ; et les paragraphes 2.3 et 2.4 de l'avis de la BCE CON/2007/6 du 7 mars 2007, à la demande du ministère des Finances allemand, sur un projet de huitième loi modifiant le statut de la Deutsche Bundesbank.

### **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 dispose qu'un gouverneur de BCN ayant été relevé de ses fonctions dispose d'un droit de recours auprès de la Cour de justice des Communautés européennes. La législation nationale doit, soit faire référence aux Statuts, soit rester muette quant au droit de recours auprès de la Cour de justice des Communautés européennes, 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 vis-à-vis de leur BCN respective (ainsi qu'aux gouverneurs vis-à-vis de la BCE) et toutes les autres fonctions que ces membres des organes de décision participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC sont susceptibles d'exercer et qui peuvent porter atteinte à leur indépendance personnelle. Par principe, l'appartenance à un organe de décision impliqué dans l'accomplissement 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 SEBC 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 prévoient que les BCN peuvent être appelées à augmenter le capital de la BCE et à effectuer des transferts supplémentaires d'avoirs de réserve de change<sup>8</sup>. De plus, l'article 33.2 des Statuts<sup>9</sup> dispose 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 nécessite que, tout en respectant ces dispositions, la BCN conserve intacte sa capacité d'exercer ses fonctions.

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

Le concept d'indépendance financière doit dès lors être évalué en se posant la question de savoir si un tiers est en mesure d'exercer une influence directe ou indirecte, non seulement sur les fonctions de la BCN, mais aussi sur sa capacité (entendue tant sur le plan opérationnel, en termes d'effectifs, que financièrement, en termes de ressources financières appropriées) de remplir sa mission. Les aspects suivants de l'indépendance financière présentés ci-après sont particulièrement pertinents dans ce contexte, certains d'entre eux n'ayant toutefois été affinés qu'assez récemment<sup>10</sup>. Il s'agit des caractéristiques

---

<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.

<sup>10</sup> Les avis de la BCE dans ce domaine sont principalement les suivants :

- CON/2002/16 du 5 juin 2002, à la demande du ministère des Finances irlandais, sur un projet de loi de 2002 relatif à la Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, 2002 ;

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 ces règles sont définies par des tiers, elles doivent tout au moins tenir compte des propositions des organes de décision de la BCN.

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

Lorsque les opérations de la BCN sont soumises au contrôle d'une Cour des comptes ou d'une instance publique analogue chargée de contrôler l'utilisation des fonds publics, la portée du contrôle doit être définie clairement par le cadre juridique et sans préjudice des activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants de la BCN, telles que définies à l'article 27.1 des Statuts. La vérification des comptes par l'instance publique

- 
- CON/2003/22 du 15 octobre 2003, à la demande du ministère des Finances finlandais, sur un projet de loi du gouvernement visant à modifier le statut de la Suomen Pankki et des lois connexes ;
  - CON/2003/27 du 2 décembre 2003, à la demande du ministère fédéral des Finances autrichien, sur un projet de loi fédérale relatif à la Fondation nationale pour la recherche, la technologie et le développement ;
  - CON/2004/1 du 20 janvier 2004, à la demande de la Commission économique du Parlement finlandais, sur un projet de loi du gouvernement visant à modifier le statut de la Suomen Pankki et des lois connexes ;
  - CON/2006/38 du 25 juillet 2006, à la demande de la Bank of Greece, sur un projet de disposition relative aux compétences de la Bank of Greece dans le domaine de la protection des consommateurs ;
  - CON/2006/47 du 13 septembre 2006, à la demande du ministère de l'Industrie et du Commerce tchèque, sur une modification de la Loi relative à la Česká národní banka ;
  - CON/2007/8 du 21 mars 2007, à la demande du ministère de l'Industrie et du Commerce tchèque, sur plusieurs dispositions d'un projet de loi modifiant les missions de la Česká národní banka en matière de protection des consommateurs ; et
  - CON/2008/13 du 19 mars 2008 sur un projet de loi relatif à la réforme du système de sécurité sociale de la Grèce.

doit être effectuée en fonction de critères non politiques, de façon indépendante et purement professionnelle.

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

S'agissant de la répartition des bénéfices, les statuts de la BCN peuvent en définir les modalités. En l'absence de telles dispositions, la décision relative à la répartition des bénéfices doit être prise par 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 sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement des missions liées au SEBC.

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 105 (2) du Traité et aux Statuts. En ce qui concerne les dispositions financières ou les volants de sécurité, la BCN doit pouvoir adopter librement des dispositions financières visant à préserver la valeur réelle de son capital et de ses actifs.

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

Dans certains États membres, les autorités de surveillance financière font partie intégrante de la BCN. 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 ces cas, la législation nationale doit permettre à la BCN d'exercer un contrôle final sur toute décision des autorités de surveillance susceptible d'avoir une incidence sur son indépendance, et en particulier sur son indépendance financière.

### **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. En outre, une BCN ne peut être placée dans une position où elle n'a pas de contrôle ou un contrôle limité sur son

personnel, ou dans laquelle le gouvernement d'un État membre peut influencer sa politique en matière de personnel<sup>11</sup>.

### **2.2.3.2 CONFIDENTIALITÉ**

L'obligation de secret professionnel à laquelle sont tenus les membres du personnel de la BCE et des BCN, conformément à l'article 38 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 communautaire 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.

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

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

#### **2.2.4.1 INTERDICTION DU FINANCEMENT MONÉTAIRE**

L'interdiction du financement monétaire est définie à l'article 101 (1) du Traité, qui interdit à la BCE ou aux BCN des États membres d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions ou organes de la Communauté, 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 101 (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

---

<sup>11</sup> Cf. l'avis de la BCE CON/2008/9 du 21 février 2008, à la demande du ministère des Finances allemand, sur un projet de loi modifiant le statut de la Deutsche Bundesbank ainsi que l'avis de la BCE

l'application des interdictions visées aux articles 104 et 104b (1) du Traité<sup>12</sup> (désormais articles 101 et 103 (1)) et énonce clairement que l'interdiction recouvre tout financement des obligations du secteur public à l'égard de tiers.

L'interdiction du financement monétaire est essentielle pour faire en sorte que l'objectif principal de la politique monétaire, à savoir le maintien de la stabilité des prix, ne soit pas compromis. En outre, 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 101 (2) du Traité et au règlement (CE) n° 3603/93. La ligne générale adoptée par la BCE concernant la compatibilité de la législation nationale avec l'interdiction a été essentiellement développée dans le cadre des consultations de la BCE par les États membres sur les projets de réglementation nationale, conformément à l'article 105 (4) du Traité<sup>13</sup>.

---

CON/2008/10 du 21 février 2008, à la demande du ministère de l'Économie et des Finances italien, sur certaines dispositions de la Loi relative au budget annuel et pluriannuel de l'État (Loi financière 2008)

<sup>12</sup> JO L 332, 31.12.1993

<sup>13</sup> Voici, à titre d'information, quelques avis de l'IME/la BCE dans ce domaine :

- CON/1995/8 du 10 mai 1995 relatif à la consultation du ministère des Finances suédois en vertu de l'article 109f (6) du traité instituant la Communauté européenne (« le Traité ») et de l'article 5.3 des statuts de l'IME (« les Statuts ») sur un projet de loi du gouvernement introduisant une interdiction du financement monétaire (« la Loi ») ;

- CON/1997/16 du 27 août 1997 relatif à la consultation du ministère fédéral des Finances autrichien en vertu de l'article 109f (6) du traité instituant la Communauté européenne (« le Traité ») et de l'article 5.3 des statuts de l'IME, telle qu'elle est prévue dans la décision du Conseil du 22 novembre 1993 (93/717/CE) (« la Décision »), sur un projet de loi fédérale sur la participation de l'Autriche aux Nouveaux accords d'emprunt du Fonds monétaire international ;

- CON/2001/32 du 11 octobre 2001, à la demande du ministère des Finances portugais, sur un projet de décret-loi modifiant le cadre juridique des établissements de crédit et des sociétés financières ;

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

- CON/2005/1 du 3 février 2005, à la demande du ministère italien de l'Économie et des Finances, sur un projet de loi modifiant le décret-loi n° 7 du 25 janvier 1999, transformé par la loi n° 74 du 25 mars 1999, concernant des dispositions urgentes sur la participation de l'Italie aux interventions du Fonds monétaire international destinées à résoudre de graves crises financières survenues dans ses pays membres ;

- CON/2005/24 du 15 juillet 2005, à la demande du ministère des Finances tchèque, sur un projet de loi relatif à l'intégration des autorités de surveillance du marché financier ;

- CON/2005/29 du 11 août 2005, à la demande du ministère fédéral des Finances autrichien, sur un projet de loi fédérale relatif au financement d'une contribution de l'Autriche au fonds fiduciaire du Fonds monétaire international pour les pays à faible revenu touchés par des catastrophes naturelles ;

- CON/2005/50 du 1<sup>er</sup> décembre 2005, à la demande de la Národná banka Slovenska, sur un projet de loi modifiant la Loi n° 118/1996 Coll. sur la protection des dépôts bancaires et sur des modifications de certaines lois, amendées ;

- CON/2005/60 du 30 décembre 2005, à la demande du Lietuvos bankas, sur un projet de loi modifiant son statut ;

- CON/2006/4 du 27 janvier 2006, à la demande de la Central Bank of Cyprus, sur un projet de loi modifiant les Lois de 2002 et 2003 relatives à la Central Bank of Cyprus ;

- CON/2006/15 du 9 mars 2006, à la demande du ministre des Finances polonais, sur un projet de loi relatif à la surveillance des institutions financières ;

## **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 101 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 communautaire, elle ne peut ni limiter le champ d'application de l'interdiction du financement monétaire ni étendre les exceptions définies par le droit communautaire. Par exemple, une législation nationale qui prévoit le financement par la BCN des engagements financiers d'un État membre envers des institutions financières internationales (autres que le FMI, 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 ou imposant à une BCN 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.

## **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

- 
- CON/2006/17 du 13 mars 2006, à la demande du ministère des Finances slovène, sur un projet de loi modifiant le statut de la Banka Slovenije ;
  - CON/2006/23 du 22 mai 2006, à la demande de la Central Bank of Malta, sur un projet de loi modifiant la loi relative à la Central Bank of Malta ;
  - CON/2006/58 du 15 décembre 2006, à la demande de la Central Bank of Malta, sur des modifications de la loi la concernant ;
  - CON/2007/26 du 27 août 2007, à la demande du ministre des Finances polonais, sur un projet de loi modifiant le statut du Fonds de garantie bancaire ;
  - CON/2008/5 du 17 janvier 2008, à la demande du ministre des Finances polonais, sur un projet de loi modifiant le statut du Fonds de garantie bancaire ;
  - CON/2008/10 du 21 février 2008, à la demande du ministère de l'Économie et des Finances italien, sur certaines dispositions de la Loi relative au budget annuel et pluriannuel de l'État (Loi financière 2008) ;
  - et
  - CON/2008/13 du 19 mars 2008, sur un projet de loi relatif à la réforme du système de sécurité sociale de la Grèce.

des activités exercées antérieurement par de tels organes publics précédemment indépendants est incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

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

Une législation nationale qui prévoit que la BCN octroie aux établissements de crédit des financements autres que ceux liés aux missions de banque centrale (comme les opérations de politique monétaire, les systèmes de paiement ou les opérations temporaires de couverture de liquidité), notamment afin de soutenir des établissements de crédit et/ou autres institutions financières défailants, est incompatible avec l'interdiction du financement monétaire. À cette fin, il devrait être envisagé d'introduire des références à l'article 101 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>14</sup> et celle concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs<sup>15</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 public de garantie des dépôts pour les établissements de crédit ou d'un système national d'indemnisation des investisseurs pour les entreprises d'investissement n'est pas compatible avec l'interdiction du financement monétaire s'il ne s'agit pas d'un financement à court terme, si elle ne concerne pas des situations urgentes, si des aspects de stabilité systémique ne sont pas en jeu et si les décisions ne demeurent pas du ressort de la BCN. À cette fin, il devrait être envisagé d'introduire des références à l'article 101 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 ou organes de la Communauté, administrations centrales, autorités régionales ou locales, autres autorités publiques ou autres organismes ou entreprises publics des États membres ». L'objectif de

<sup>14</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>15</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)

l'article 21.2 des Statuts était 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 : (1) 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>16</sup> ; (2) il est permis de créditer le compte du secteur public du montant des chèques émis par des tiers avant que la banque tirée n'en ait été débitée si un laps de temps donné correspondant au délai normal de recouvrement des chèques par la BCN concernée s'est écoulé depuis la réception du chèque, à condition que le flottant éventuel soit exceptionnel, porte sur un petit montant et s'annule sur une courte période<sup>17</sup> et (3) il est permis de détenir des monnaies divisionnaires émises par le secteur public et portées au crédit de celui-ci lorsque le montant de ces avoirs reste inférieur à 10 % des monnaies divisionnaires en circulation<sup>18</sup>.

La législation nationale relative à la fonction d'agent fiscal devrait être compatible avec la législation communautaire 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 pose par exemple lorsque la législation nationale permet 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. Le surcroît de rémunération correspondant constitue *de facto* un crédit intra-annuel, contraire à la finalité de l'interdiction du financement monétaire et pourrait dès lors nuire aux objectifs de l'interdiction.

---

<sup>16</sup> Cf. l'article 4 du Règlement (CE) n° 3603/93

<sup>17</sup> Cf. l'article 5 du Règlement (CE) n° 3603/93

<sup>18</sup> Cf. l'article 6 du Règlement (CE) n° 3603/93

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

Les BCN ne peuvent pas, en tant qu'autorités publiques, prendre des 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>19</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 nationale adoptée par les BCN que des statuts des BCN avec l'interdiction de l'accès privilégié inscrite dans le Traité. Cependant, il ne préjuge pas de la possibilité d'évaluer si les dispositions législatives ou réglementaires 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*.

#### **2.2.5 ORTHOGRAPHE UNIQUE DE L'EURO**

L'euro est la monnaie unique des États membres qui l'ont adopté. Afin de rendre apparente cette unicité, le droit communautaire exige une orthographe unique du mot « euro » au nominatif singulier dans toutes les dispositions législatives communautaires et nationales en tenant compte des différents alphabets existants.

Le Conseil européen de Madrid des 15 et 16 décembre 1995 a décidé que « le nom donné à la monnaie européenne sera l'euro », que « le nom ... doit être le même dans toutes les langues officielles de l'Union européenne en tenant compte de l'existence des différents alphabets » et que « le nom spécifique *euro* sera utilisé au lieu du terme générique *écu* employé dans le Traité pour désigner l'unité monétaire européenne ». Enfin, le Conseil européen a conclu que « les gouvernements des quinze États membres sont convenus d'un commun accord que la présente décision constitue l'interprétation agréée et définitive des dispositions du Traité ». Cet accord définitif et sans ambiguïté conclu par les chefs d'État et de gouvernement des États membres a été confirmé dans tous les actes juridiques de la Communauté se rapportant à l'euro, qui utilisent toujours une orthographe unique dans

---

<sup>19</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 102 désormais) du Traité (JO L 332, 31.12.1993)

toutes les langues officielles de la Communauté. Il est particulièrement important que l'orthographe unique de l'euro adoptée par les États membres ait été retenue par le droit monétaire de la Communauté<sup>20</sup>. Le règlement (CE) n° 2169/2005 du Conseil du 21 décembre 2005 modifiant le règlement (CE) n° 974/98 concernant l'introduction de l'euro<sup>21</sup> confirme l'orthographe correcte de la monnaie unique. En premier lieu, le règlement (CE) n° 974/98 précise dans toutes les langues que « le nom donné à la monnaie européenne sera *l'euro* ». En second lieu, toutes les versions des langues officielles du règlement (CE) n° 2169/2005 font référence à l'« euro ».

En 2003, tous les États membres ont ratifié la décision du Conseil, réuni le 21 mars 2003 au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, modifiant l'article 10.2 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne<sup>22</sup>, où le nom de la monnaie unique est de nouveau orthographié de façon identique dans toutes les langues officielles, cette fois dans un acte juridique relevant du droit primaire.

Cette position définitive et sans ambiguïté des États membres engage également les États membres bénéficiant d'une dérogation. L'article 5 (3) de l'Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne dispose que « les nouveaux États membres se trouvent dans la même situation que les États membres actuels à l'égard des déclarations, résolutions ou autres prises de position du Conseil européen ou du Conseil ainsi qu'à l'égard de celles relatives à la Communauté ou à l'Union qui sont adoptées d'un commun accord par les États membres ; en conséquence, ils respecteront les principes et orientations qui en découlent et prendront les mesures qui peuvent s'avérer nécessaires pour en assurer la mise en application ».

Sur la base de ces considérations et étant donné la compétence exclusive de la Communauté pour déterminer le nom de la monnaie unique, tout écart par rapport à cette règle est incompatible avec le Traité 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.

---

<sup>20</sup> Cf. le règlement (CE) n° 1103/97 du Conseil du 17 juin 1997 fixant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro (JO L 162, 19.06.1997), le règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro (JO L 139, 11.05.1998) et le règlement (CE) n° 2866/98 du Conseil du 31 décembre 1998 concernant les taux de conversion entre l'euro et les monnaies des États membres adoptant l'euro (JO L 359, 31.12.1998), tous trois modifiés en 2000 lors de l'introduction de l'euro en Grèce ; cf. également les actes juridiques adoptés par la Communauté en 1998 et 1999 concernant les pièces en euros

<sup>21</sup> JO L 346, 29.12.2005

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

Les dispositions figurant dans la législation nationale (notamment dans les statuts de la BCN, mais aussi dans d'autres textes législatifs) qui seraient de nature à entraver l'accomplissement des missions liées à l'Eurosystème ou qui ne seraient pas conformes aux décisions de la BCE sont incompatibles avec le fonctionnement efficace de l'Eurosystème dès lors que l'État membre concerné a adopté l'euro. La législation nationale doit dès lors 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 109 du Traité, il a été nécessaire d'adapter la législation nationale de manière à en assurer la compatibilité, à la date de mise en place du SEBC (en ce qui concerne la 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'UE 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. Une distinction est établie entre les domaines suivants : objectifs de politique économique, missions, dispositions financières, politique de change et coopération internationale. Enfin, d'autres domaines susceptibles de requérir des adaptations des statuts d'une BCN sont mentionnés.

### **2.2.6.1 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.

---

<sup>22</sup> JO L 83, 01.04.2003

### 2.2.6.2 MISSIONS

Les missions imparties à la BCN d'un État membre qui a adopté 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 109 du Traité, les dispositions relatives aux missions des BCN contenues dans leurs statuts doivent être examinées au regard des dispositions correspondantes du Traité et des Statuts, toute incompatibilité devant être supprimée<sup>23</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 la Communauté constitue une mission relevant de l'Eurosystème<sup>24</sup>. Les statuts des BCN peuvent contenir des dispositions relatives aux instruments de politique monétaire. Ces dispositions doivent être mises en regard de celles figurant dans le Traité et les Statuts, et toute incompatibilité doit être supprimée conformément à l'article 109 du Traité.

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 106 (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. En outre, les dispositions législatives nationales permettant aux gouvernements d'influer sur les questions telles que les valeurs faciales, la production, le volume et le retrait de la circulation des billets en euros doivent, selon le cas, être abrogées ou reconnaître les attributions de la BCE en matière de billets en euros, conformément aux dispositions précitées 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.

---

<sup>23</sup> Cf., en particulier, les articles 105 et 106 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts

<sup>24</sup> Premier alinéa de l'article 105 (2) du Traité

En ce qui concerne la gestion des réserves de change<sup>25</sup>, tout État membre ayant adopté l'euro qui ne transfère pas ses réserves officielles de change<sup>26</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 est contraire à l'article 105 (2), alinéa 3, du Traité. Par ailleurs, les BCN sont tenues de fournir à la BCE des avoirs de réserve de change au *pro rata* de leurs parts respectives dans le capital souscrit de la BCE. Cette obligation implique qu'aucun obstacle juridique ne doit pouvoir s'opposer au transfert par les BCN de leurs avoirs de réserve à la BCE.

### **2.2.6.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES**

Les dispositions financières figurant dans les Statuts regroupent les règles relatives aux comptes financiers<sup>27</sup>, à la vérification des comptes<sup>28</sup>, à la souscription au capital<sup>29</sup>, au transfert d'avoirs de réserve de change<sup>30</sup> et à la répartition du revenu monétaire<sup>31</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.

### **2.2.6.4 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 cet État membre, cette législation doit refléter le transfert, au niveau de la Communauté, de la responsabilité de la politique de change de la zone euro, conformément à l'article 111 du Traité.

### **2.2.6.5 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

<sup>25</sup> Troisième alinéa de l'article 105 (2) du Traité

<sup>26</sup> À l'exception des fonds de roulement en devises, que les gouvernements des États membres peuvent conserver en vertu de l'article 105 (3) du Traité

<sup>27</sup> Article 26 des Statuts

<sup>28</sup> Article 27 des Statuts

<sup>29</sup> Article 28 des Statuts

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

<sup>30</sup> Article 32 des Statuts

<sup>30</sup> Article 32 des Statuts

<sup>30</sup> Article 32 des Statuts

<sup>31</sup> Article 32 des Statuts

représenté. En outre, la législation nationale habilitant la BCN à participer aux institutions monétaires internationales, doit soumettre une telle participation à l'approbation de la BCE (article 6.2 des Statuts).

#### **2.2.6.6 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 les deux *Rapports sur la convergence* publiés en 2006, certains des pays examinés à la fois en 2006 et en 2007 ont progressé dans la convergence économique. Cependant, dans de nombreux pays, des défis importants sont apparus, particulièrement sous la forme d'une hausse de l'inflation. Dans le présent *Rapport*, il convient de garder à l'esprit que trois pays examinés dans les *Rapports sur la convergence 2006*, à savoir Chypre, Malte et la Slovaquie, ont entre-temps adopté l'euro. La Bulgarie et la Roumanie ont rejoint l'UE le 1<sup>er</sup> janvier 2007 et n'ont donc pas été analysées dans les *Rapports 2006*. Cette modification de la composition du groupe des pays examinés doit être gardée à l'esprit lorsqu'on effectue une comparaison directe entre les résultats des différents *Rapports*.

En ce qui concerne le critère de la stabilité des prix, seuls deux pays examinés dans le présent *Rapport* présentent des taux d'inflation moyens sur douze mois inférieurs à la valeur de référence et un autre se situe à la valeur de référence. Dans les sept autres pays, l'inflation dépasse – dans certains cas, largement – la valeur de référence. Dans chacun de ces pays, l'inflation a considérablement augmenté au cours des dernières années ou des derniers mois, atteignant même pour certains les taux les plus élevés de la dernière décennie. S'agissant des performances budgétaires des dix États membres examinés, quatre d'entre eux sont actuellement soumis à une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. Ces quatre pays ont également affiché un déficit excessif en 2006. En 2006, sept des pays considérés dans ce *Rapport* présentaient un déficit budgétaire rapporté au PIB inférieur à la valeur de référence de 3 % mentionnée dans le Traité ou même un surplus budgétaire. En 2007, huit pays sont concernés. Tous les pays examinés, à l'exception d'un seul, affichent un ratio de dette publique par rapport au PIB inférieur à la valeur de référence de 60 % et dans la plupart des pays, ce taux s'est inscrit à la baisse depuis 2006. Concernant le critère du taux de change, quatre des monnaies examinées dans le présent *Rapport* participent au MCE II, ce qui était déjà le cas en 2006. Quant à la convergence des taux d'intérêt à long terme, sept des pays examinés dans ce *Rapport* se situent au-dessous de la valeur de référence, soit le même nombre de pays qu'en 2006.

Lorsque le respect des critères de convergence est examiné, la soutenabilité est d'une importance primordiale. L'adoption de l'euro constitue un processus irrévocable. C'est pourquoi la convergence doit être réalisée de manière durable et non 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 en premier lieu à la nécessité de réaliser et de maintenir la stabilité des prix ainsi que des finances publiques saines.

La nécessité d'ajustements durables dans plusieurs des pays analysés est imputable à la charge combinée résultant des facteurs suivants : (i) des secteurs publics relativement importants, comme l'indiquent les ratios élevés de dépenses publiques comparés à d'autres pays présentant un niveau similaire de revenu par habitant ; (ii) des changements démographiques attendus de nature rapide et substantielle ; (iii) dans un nombre croissant de pays, des pénuries de main-d'œuvre apparaissent ou s'intensifient, à un moment où une part importante de la population est sans emploi en raison d'inadéquation des compétences - le résultat global étant une hausse sensible des salaires qui, dans certains pays, dépasse largement la croissance de la productivité du travail; et (iv) des déficits courants élevés qui ne sont que partiellement couverts par des entrées nettes au titre d'investissements directs étrangers dans de nombreux pays examinés, ce qui témoigne de la nécessité d'assurer la soutenabilité des positions extérieures. En outre, dans la plupart des États membres analysés dans le présent *Rapport*, la poursuite de la convergence des niveaux de revenus peut exercer une pression supplémentaire à la hausse sur les prix ou sur les taux de change nominaux.

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

Durant la période de référence de douze mois allant d'avril 2007 à mars 2008, la valeur de référence du critère de stabilité des prix était de 3,2 %. 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 à Malte (1,5 %), aux Pays-Bas (1,7 %) et au Danemark (2%). Si l'on met l'accent sur les performances individuelles des pays au cours de la période de référence, deux des dix États membres considérés (la Slovaquie et la Suède) présentaient des taux d'inflation IPCH moyens inférieurs à la valeur de référence, tandis que la Pologne se situait à la valeur de référence. L'inflation IPCH dans les sept autres pays dépassait la valeur de référence, avec des déviations particulièrement importantes en Bulgarie, en Estonie, en Lettonie, en Lituanie et en Hongrie (cf. tableau récapitulatif). Néanmoins, dans la quasi-totalité des pays sous revue, le taux d'inflation moyen à douze mois devrait augmenter au cours des prochains mois.

**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>1)</sup>
Bulgarie	2006	7,4	-	3,0	22,7	Non	0,0	4,2
	2007	7,6	Non	3,4	18,2	Non	0,0	4,5
	2008	<sup>1)</sup> 9,4	<sup>2)</sup> Non	3,2	14,1	<sup>2)</sup> Non	<sup>4)</sup> 0,0	<sup>1)</sup> 4,7
République tchèque	2006	2,1	Oui	-2,7	29,4	Non	4,8	3,8
	2007	3,0	Oui	-1,6	28,7	Non	2,0	4,3
	2008	<sup>1)</sup> 4,4	<sup>2)</sup> Oui	-1,4	28,1	<sup>2)</sup> Non	<sup>4)</sup> 8,4	<sup>1)</sup> 4,5
Estonie	2006	4,4	Non	3,4	4,2	Oui	0,0	<sup>7)</sup> ...
	2007	6,7	Non	2,8	3,4	Oui	0,0	<sup>7)</sup> ...
	2008	<sup>1)</sup> 8,3	<sup>2)</sup> Non	0,4	3,4	<sup>2)</sup> Oui	<sup>4)</sup> 0,0	<sup>7)</sup> ...
Lettonie	2006	6,6	Non	-0,2	10,7	Oui	0,0	4,1
	2007	10,1	Non	0,0	9,7	Oui	-0,5	5,3
	2008	<sup>1)</sup> 12,3	<sup>2)</sup> Non	-1,1	10,0	<sup>2)</sup> Oui	<sup>4)</sup> 0,4	<sup>1)</sup> 5,4
Lituanie	2006	3,8	Non	-0,5	18,2	Oui	0,0	4,1
	2007	5,8	Non	-1,2	17,3	Oui	0,0	4,5
	2008	<sup>1)</sup> 7,4	<sup>2)</sup> Non	-1,7	17,0	<sup>2)</sup> Oui	<sup>4)</sup> 0,0	<sup>1)</sup> 4,6
Hongrie	2006	4,0	Oui	-9,2	65,6	Non	-6,5	7,1
	2007	7,9	Oui	-5,5	66,0	Non	4,9	6,7
	2008	<sup>1)</sup> 7,5	<sup>2)</sup> Oui	-4,0	66,5	<sup>2)</sup> Non	<sup>4)</sup> -2,7	<sup>1)</sup> 6,9
Pologne	2006	1,3	Oui	-3,8	47,6	Non	3,2	5,2
	2007	2,6	Oui	-2,0	45,2	Non	2,9	5,5
	2008	<sup>1)</sup> 3,2	<sup>2)</sup> Oui	-2,5	44,5	<sup>2)</sup> Non	<sup>4)</sup> 6,3	<sup>1)</sup> 5,7
Roumanie	2006	6,6	-	-2,2	12,4	Non	2,6	7,2
	2007	4,9	Non	-2,5	13,0	Non	5,4	7,1
	2008	<sup>1)</sup> 5,9	<sup>2)</sup> Non	-2,9	13,6	<sup>2)</sup> Non	<sup>4)</sup> -10,3	<sup>1)</sup> 7,1
Slovaquie	2006	4,3	Oui	-3,6	30,4	Oui	3,5	4,4
	2007	1,9	Oui	-2,2	29,4	Oui	<sup>6)</sup> 9,3	4,5
	2008	<sup>1)</sup> 2,2	<sup>2)</sup> Oui	-2,0	29,2	<sup>2)</sup> Oui	<sup>4)</sup> 2,5	<sup>1)</sup> 4,5
Suède	2006	1,5	Non	2,3	45,9	Non	0,3	3,7
	2007	1,7	Non	3,5	40,6	Non	0,0	4,2
	2008	<sup>1)</sup> 2,0	<sup>2)</sup> Non	2,7	35,5	<sup>2)</sup> Non	<sup>4)</sup> -1,6	<sup>1)</sup> 4,2
Valeur de référence <sup>8)</sup>		3,2 %		-3 %	60 %			6,5 %

Sources: Commission européenne (Eurostat) et BCE.

1) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données relatives à 2008 portent sur la période allant d'avril 2007 à mars 2008.

2) Données en fin de période. Les informations relatives à 2008 portent sur la période allant jusqu'à la date d'arrêté des statistiques présentées dans le présent *Rapport* (18 avril 2008).

3) En pourcentage du PIB. Projections du printemps 2008 de la Commission européenne pour l'année 2008

4) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données relatives à 2008 sont calculées comme la variation en pourcentage de la moyenne au cours de la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 18 avril 2008 par rapport à la moyenne de 2007.

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

6) À dater du 19 mars 2007, le cours pivot de la couronne slovaque dans le MCE II a été réévalué de 8,5 %.

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

8) La valeur de référence porte sur la période allant d'avril 2007 à mars 2008 pour l'inflation mesurée par l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme, et sur l'année 2007 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 de l'Est sous revue s'est d'abord inscrite à la baisse par rapport à des niveaux relativement élevés à la fin des années 1990. Néanmoins, un nouveau mouvement de hausse de l'inflation, qui a débuté à des moments différents entre 2003 et 2005, a touché la plupart des pays sous revue, essentiellement la Bulgarie, l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie. En Roumanie et en Slovaquie, l'inflation a affiché une large tendance à la baisse par rapport à des niveaux élevés en 2003, bien que cette tendance semble s'être récemment inversée. En Suède, l'inflation est restée relativement modérée durant la majeure partie de la période.

Ces évolutions de l'inflation se sont généralement manifestées dans un contexte économique dynamique, mais elles ont également reflété des facteurs extérieurs. Au niveau national, la vigueur de la demande intérieure a contribué aux pressions inflationnistes observées dans de nombreux pays examinés. Les dépenses de consommation privée ont été importantes dans la plupart des pays, soutenues par la croissance robuste du revenu disponible, une progression sensible des crédits et la faiblesse des taux d'intérêt réels. Les investissements se sont également inscrits en nette hausse dans la plupart des pays examinés, soutenus par des bénéfices élevés, la faiblesse des taux d'intérêt réels, des flux d'investissements étrangers directs et des perspectives favorables en matière de demande. Toutefois, les investissements ont non seulement contribué à faire pression sur la demande (en particulier dans le secteur de la construction) mais ils ont également aidé à renforcer les capacités de l'offre des économies sous revue. La croissance rapide de l'emploi, combinée à des flux migratoires vers d'autres pays de l'UE, ont entraîné un rétrécissement significatif du marché de l'emploi dans de nombreux pays examinés. Par conséquent, des pénuries de main-d'œuvre sont apparues ou se sont intensifiées, entraînant des pressions à la hausse sur les salaires qui, dans certains pays ont largement dépassé l'accroissement de la productivité, particulièrement dans les économies dont la croissance a été la plus vive. Néanmoins, toutes les économies examinées n'ont pas connu une croissance rapide. La Hongrie constitue la principale exception : la croissance économique y est en effet restée relativement modérée, reflétant les effets à court terme du paquet d'assainissement budgétaire et la correction des déséquilibres macroéconomiques (associés à des déficits budgétaires et extérieurs). Enfin, des modifications des prix réglementés et de la fiscalité indirecte ont exercé une incidence significative sur l'inflation dans de nombreux pays examinés.

En même temps, le principal moteur extérieur de l'inflation a été la hausse des prix énergétiques et alimentaires, laquelle a eu un impact important dans la plupart des pays d'Europe centrale et de l'Est, conformément au poids relativement élevé de ces composantes dans le panier de consommation de ces pays. Toutefois, dans certains pays ayant un régime de taux de change flottants, ces hausses de prix ont été atténuées par l'appréciation de la monnaie. La Roumanie, où la dépréciation de la monnaie a contribué à l'inflation depuis la mi-2007, constitue une exception à cet égard.

S'agissant des évolutions à venir, les prévisions disponibles établies par les principales organisations internationales indiquent que l'inflation devrait augmenter en 2008 dans la plupart des pays, avant de se réduire à nouveau en 2009. Des enquêtes sur les anticipations d'inflation (telles que celles de la Commission européenne) et les accords salariaux récents donnent à penser que la hausse de l'inflation a commencé à affecter les anticipations d'inflation dans de nombreux pays. Il existe donc un risque important que les hausses de prix ponctuelles des produits alimentaires et énergétiques, tant les hausses récentes que les hausses futures attendues, entraînent des augmentations plus persistantes par le biais d'effets de second tour sur les salaires ou d'effets indirects sur les prix dans d'autres secteurs de l'économie, tels que les services. Malgré le ralentissement apparu dans certaines économies, la croissance de la demande tant intérieure qu'extérieure est généralement restée vigoureuse et les conditions sur le marché du travail sont restées tendues. De plus, de nouvelles modifications dans les prix réglementés et dans la fiscalité indirecte (partiellement liées à l'harmonisation des droits d'accises dans l'UE) resteront probablement des facteurs de pression à la hausse sur l'inflation dans de nombreux pays au cours des prochaines années. Enfin, les anticipations favorables en matière de revenus et de bénéfices contribuent au risque de hausses excessives sur les marchés du crédit et des actifs dans de nombreux États membres examinés.

À plus long terme, le processus de rattrapage dans tous les pays examinés à l'exception de la Suède devrait entraîner une appréciation effective de la monnaie, en particulier dans les pays ayant un PIB par habitant et des niveaux de prix nettement inférieurs à ceux de la zone euro. En fonction du régime de taux de change en place, cette appréciation effective pourrait se manifester dans une hausse de l'inflation ou dans une appréciation nominale de la monnaie. Il est toutefois difficile d'évaluer l'ampleur exacte de l'effet découlant de ce processus. En tout état de cause, s'agissant des économies enregistrant une appréciation du

taux de change nominal, l'analyse de leur mode de fonctionnement en situation de taux de change fixé irrévocablement est plus complexe.

Un environnement propice à une stabilité soutenable des prix dans les pays examinés dans le présent *Rapport* nécessitera une politique budgétaire saine et des augmentations salariales modérées, en particulier compte tenu de la hausse récente des anticipations d'inflation dans plusieurs de ces pays. Maintenir, renforcer ou créer un environnement favorable à la stabilité des prix nécessitera, dans la plupart des cas, de nouveaux efforts budgétaires, en particulier la mise en œuvre d'un processus d'assainissement crédible. 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 est nécessaire de poursuivre les efforts visant à réformer les marchés des 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. Enfin, la poursuite d'une politique monétaire axée sur la stabilité est cruciale dans tous les pays en vue d'atteindre une convergence durable vers la stabilité des prix. Dans ce cadre, les pays du MCE II sont encouragés à respecter les engagements pris lors de leur entrée dans ce mécanisme.

## **LE CRITÈRE DE LA DETTE PUBLIQUE**

S'agissant des performances budgétaires des dix États membres étudiés, quatre d'entre eux (la République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Slovaquie) sont actuellement soumis à une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. En 2007, seul le déficit de la Hongrie excédait 3 % du PIB, tandis que ceux de la République tchèque, de la Pologne et de la Slovaquie étaient inférieurs à 3 % du PIB. En 2007, des déficits budgétaires ont également été enregistrés en Lituanie et en Roumanie. En revanche, trois pays (la Bulgarie, l'Estonie et la Suède) ont affiché des surplus budgétaires pour cette même année, tandis que la Lettonie était en équilibre. Pour 2008, la Commission européenne prévoit le maintien d'un surplus budgétaire pour la Bulgarie, l'Estonie et la Suède, même si ce surplus devrait diminuer dans les trois pays. Des ratios de déficit plus limités sont attendus en République tchèque, en Hongrie et en Slovaquie, tandis que ceux-ci devraient augmenter en Lettonie, en Lituanie, en Pologne et en Roumanie. Le ratio de déficit devrait rester au-dessus de la valeur de référence de 3 % du PIB en Hongrie (cf. tableau récapitulatif).

S'agissant de la dette publique, seule la Hongrie a affiché en 2007 un ratio de dette supérieur à la valeur de référence de 60 % du PIB, progressant de 0,4 point de pourcentage par rapport à l'année précédente, pour atteindre 66 % du PIB. Dans les autres pays, les ratios de dette ont été inférieurs, atteignant entre 40 % et 50 % du PIB en Pologne et en Suède, environ 30 % du PIB en République tchèque et en Slovaquie et moins que ce niveau dans les cinq autres pays.

Si l'on remonte à la période allant de 1998 à 2007, les ratios de dette publique par rapport au PIB ont augmenté considérablement en République tchèque (de 13,7 points de pourcentage) et, dans une mesure nettement moindre en Pologne, en Hongrie, en Lituanie et en Lettonie. En revanche, en Bulgarie, en Estonie, en Roumanie, en Slovaquie et en Suède, le ratio de dette de 2007 était nettement inférieur à la valeur de 1998. Au cours des dernières années, les ratios de dette publique apparaissent avoir diminué dans la plupart des pays, reflétant principalement un recul des déficits primaires. En Hongrie, le ratio de dette a entamé un mouvement à la hausse en 2002, annulant partiellement les diminutions de ce taux observées durant la première partie de la période sous revue, tandis qu'en Roumanie, le ratio de dette a progressé en 2007. En 2008, ce taux devrait augmenter en Lettonie, en Hongrie et en Roumanie, alors que dans les autres pays, il devrait se réduire ou rester stable.

La poursuite de l'assainissement budgétaire est nécessaire dans la plupart des pays examinés et particulièrement dans les pays qui sont toujours soumis à une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. La Hongrie, qui présentait en 2007 un déficit supérieur à 3 % du PIB, doit le réduire au-dessous de la valeur de référence, le plus rapidement possible et dans le délai auquel elle s'est engagée. En outre, un assainissement suffisamment ambitieux est très important également dans les pays présentant des déficits budgétaires inférieurs à la valeur de référence, afin de leur permettre d'atteindre une conformité durable de leurs objectifs respectifs à moyen terme. En particulier, le Pacte de stabilité et de croissance prévoit un ajustement du solde structurel de 0,5 % du PIB par an à titre de référence pour les pays participant au MCE II qui doivent toujours atteindre leurs objectifs à moyen terme. Cela permettrait également de relever les défis budgétaires résultant du vieillissement de la population.

À l'heure actuelle, un resserrement des politiques budgétaires semblerait également approprié dans de nombreux pays pour faire face à des déséquilibres macroéconomiques importants.

## **LE CRITÈRE DU TAUX DE CHANGE**

Parmi les pays examinés dans le présent *Rapport de convergence*, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie et la Slovaquie font actuellement partie du MCE II. Toutes ces monnaies participent au MCE II depuis plus de deux ans avant l'examen de la convergence, comme le prévoit l'article 121 du Traité. Les monnaies des six autres pays sont restées en dehors du mécanisme de change durant cette période.

Les accords de participation au MCE II sont basés sur une série d'engagements de la part des autorités respectives liés notamment à la poursuite de politiques budgétaires saines, à l'encouragement de la modération salariale, à la maîtrise de la croissance des crédits et à la mise en œuvre de nouvelles réformes structurelles.

Dans certains 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 aucune obligation supplémentaire à la BCE. En particulier, il a été accepté que l'Estonie et la Lituanie participent au MCE II avec leurs dispositifs de caisse d'émission existants. Les autorités lituaniennes ont également déclaré à titre d'engagement unilatéral qu'elles maintiendraient le taux de change du litas à son cours pivot par rapport à l'euro avec une marge de fluctuation de  $\pm 1$  %.

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. La couronne estonienne et le litas lituanien se sont constamment échangés à leurs cours pivots respectifs. Le litas lituanien a présenté un très faible niveau de volatilité par rapport à l'euro. Il s'est échangé à environ 1 % de plus que son cours pivot MCE II jusqu'au début de 2007. Néanmoins, à la mi-février 2007 et en septembre 2007, il a atteint la limite la plus faible de sa marge de fluctuation unilatérale, dans le contexte de certaines tensions sur les marchés à la suite de déséquilibres macroéconomiques importants. Ces tensions ont été en partie neutralisées par la décision du gouvernement de mettre en œuvre un plan anti-inflation, par des interventions de la banque centrale en mars 2007 pour soutenir la monnaie et par l'adoption d'une orientation plus restrictive de la politique monétaire. En ce qui concerne

la Slovaquie, la volatilité du taux de change de la couronne slovaque vis-à-vis de l'euro est restée relativement importante durant la majeure partie de la période de référence de deux ans. Entre avril et juillet 2006, la couronne slovaque a subi temporairement une pression à la baisse et s'est échangée pendant quelque temps légèrement au-dessous de son cours pivot MCE II. Ensuite, dans le contexte de fondamentaux macroéconomiques solides et du sentiment favorable des marchés financiers vis-à-vis de la région, la couronne a entamé une période d'appréciation persistante. Afin de contenir la volatilité du taux de change et les pressions excessives du marché, la Národná banka Slovenska est intervenue en vendant des couronnes contre des euros. Par accord mutuel et suivant une procédure commune, le cours pivot de la couronne slovaque a été réévalué de 8,5 % vis-à-vis de l'euro à la demande des autorités slovaques, s'établissant à 35,4424 SKK/EUR, avec effet au 19 mars 2007. Entre la date de la réévaluation et le 18 avril 2008, la couronne slovaque a fluctué à des valeurs dépassant de 2,9 % à 8,9 % le nouveau cours pivot et a été soumise à certaines pressions à la hausse vers la fin de la période de référence. Globalement, la période de participation au MCE II a été caractérisée par une appréciation progressive de la couronne slovaque vis-à-vis de l'euro.

Parmi les monnaies restant en dehors du MCE II, la couronne tchèque et le zloty polonais se sont renforcés vis-à-vis de l'euro durant la période sous revue, soutenus par des fondamentaux économiques robustes, tels que des déficits extérieurs limités et de solides performances en matière d'exportations. Le forint hongrois a été soumis à de larges fluctuations, lesquelles étaient généralement liées aux modifications de l'aversion globale pour le risque et au sentiment des marchés financiers à l'égard de la région. Le 25 février 2008, Magyar Nemzeti Bank, en accord avec le gouvernement hongrois, a décidé de supprimer les marges de fluctuation de  $\pm 15\%$  de part et d'autre d'un cours pivot basé sur l'euro et a introduit un régime de taux de change flottants. Jusqu'à la mi-2007, le leu roumain s'est nettement apprécié vis-à-vis de l'euro, soutenu par une croissance économique vigoureuse, des entrées substantielles au titre d'investissements directs et des différentiels de taux d'intérêt importants vis-à-vis de la zone euro. Par la suite, la tendance à la hausse s'est inversée et le leu s'est sensiblement affaibli dans le contexte d'une aversion accrue pour le risque sur les marchés financiers et de préoccupations croissantes concernant l'élargissement du déficit courant et la hausse de l'inflation. La volatilité de la couronne suédoise vis-à-vis de l'euro a été assez élevée. Après s'être appréciée jusqu'à mi-décembre 2006, dans le contexte d'une croissance économique vigoureuse et d'une position extérieure solide, la couronne s'est affaiblie par rapport à l'euro, s'échangeant à des niveaux proches de ceux observés au début de

la période sous revue. Enfin, le lev bulgare est resté fixé à 1,95583 BGN/EUR, reflétant le dispositif de caisse d'émission basé sur l'euro.

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

Durant la période de référence de douze mois allant d'avril 2007 à mars 2008, la valeur de référence des taux d'intérêt à long terme a été de 6,5 %. Elle a été calculée en ajoutant 2 points de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays retenus pour le calcul de la valeur de référence utilisée pour le critère de la stabilité des prix, à savoir Malte (4,8 %), les Pays-Bas (4,3 %) et le Danemark (4,3 %).

Au cours de la période de référence, sept des États membres examinés (la Bulgarie, la République tchèque, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la Slovaquie et la Suède) ont affiché des taux d'intérêt moyens à long terme inférieurs à la valeur de référence (cf. tableau récapitulatif). Les différentiels de taux à long terme vis-à-vis de la zone euro ont été relativement limités en République tchèque, en Lituanie, en Slovaquie et en Suède. En revanche, les différentiels de taux d'intérêt par rapport à la zone euro ont en moyenne été plus importants en Pologne et en Lettonie, où ils ont atteint respectivement 131 et 101 points de base. En Bulgarie, ils s'élevaient à 39 points de base à la fin de la période de référence.

En Roumanie et en Hongrie, les taux d'intérêt à long terme ont été supérieurs à la valeur de référence au cours de la période sous revue. Ils ont atteint en moyenne 7,1 % en Roumanie et 6,9 % en Hongrie. Le différentiel de taux d'intérêt à dix ans par rapport à la zone euro s'est établi en moyenne à 273 points de base en Roumanie et à 260 en Hongrie au cours de la période de référence. Des préoccupations concernant les déséquilibres économiques intérieurs en Hongrie et l'émergence de déficits courants et budgétaires en Roumanie ont contribué à maintenir élevés les différentiels de taux sur les obligations à long terme.

En l'absence d'un marché obligataire développé en couronne estonienne et reflétant le faible niveau de la dette publique, aucun taux d'intérêt à long terme harmonisé n'est disponible en Estonie, ce qui complique le processus d'évaluation de la convergence qui précède l'adoption de l'euro. Au cours de la période de référence, des signaux sont apparus en Estonie, comme dans d'autres pays, indiquant que celle-ci est confrontée à certains défis liés à la soutenabilité de la convergence. Toutefois, il n'existe actuellement aucune indication suffisamment solide pour justifier une évaluation globale négative.

## 4 SYNTHÈSES PAR PAYS

### 4.1 BULGARIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, la Bulgarie a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 9,4 %, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 3,2 % définie par le Traité. Selon les dernières informations, ce taux devrait encore augmenter au cours des prochains mois.

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 7,4 % en rythme annuel sur la période 1998-2007. Les évolutions de l'inflation sont intervenues dans un contexte de croissance robuste de la production à partir de 2000 et, plus particulièrement, à compter de 2004. La progression de la rémunération par tête est demeurée supérieure à la croissance de la productivité du travail depuis 2001 et s'est accentuée depuis 2006, principalement sous l'effet des tensions qui se sont rapidement accumulées sur le marché du travail. La hausse des prix à l'importation a été volatile au cours de la période 1998-2004, essentiellement en raison des fluctuations des cours des matières premières sur les marchés mondiaux et du taux de change effectif. L'analyse des tendances récentes montre que le rythme annuel de l'IPCH s'est inscrit en hausse durant la majeure partie de 2007 et s'est établi à 13,2 % en mars 2008. Les principaux facteurs à l'origine de cette hausse de l'inflation ont été le renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie, les ajustements des droits d'accise et les fortes pressions s'exerçant sur la demande, qui ont alimenté à leur tour les tensions sur les prix et les salaires.

Les dernières prévisions disponibles émanant des grandes institutions internationales situent l'inflation entre 9,1 % et 9,9 % pour 2008 et entre 5,7 % et 6,0 % pour 2009. Les risques pesant sur ces projections relatives à l'inflation sont orientés à la hausse et sont liés à des augmentations supérieures aux prévisions des prix de l'énergie, des produits alimentaires et des prix administrés. De plus, la croissance soutenue de la production et le fort recul du chômage engendrent un risque de nouvelles hausses des coûts unitaires de main-d'œuvre et, plus généralement, des prix intérieurs. Dans le contexte économique actuel caractérisé par une inflation élevée et une croissance soutenue, il existe également un risque important que les hausses de l'inflation liées à des facteurs ponctuels n'entraînent des effets de second tour, qui pourraient se manifester par une progression encore plus sensible et plus durable de l'inflation. Le processus de rattrapage devrait

également avoir 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. L'ampleur précise de ce phénomène est toutefois difficile à évaluer.

La Bulgarie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2007, ce pays a enregistré un excédent budgétaire de 3,4 % du PIB, soit un niveau respectant aisément la valeur de référence. Pour 2008, la Commission européenne prévoit que cet excédent devrait légèrement diminuer, pour s'établir à 3,2 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB est revenu à 18,2 % en 2007 et devrait encore se réduire en 2008 pour s'inscrire à 14,1 %, restant ainsi très nettement inférieur à la valeur de référence de 60 %. L'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance est quantifié dans le programme de convergence comme un excédent de 1,5 % du PIB, après ajustement du cycle et déduction faite des mesures temporaires.

Sur la période allant de l'adhésion à l'UE le 1<sup>er</sup> janvier 2007 au 18 avril 2008, le lev bulgare n'a pas participé au MCE II. En revanche, il est rattaché à l'euro dans le cadre d'un dispositif de caisse d'émission adopté en juillet 1997. Comme l'implique ce dispositif, la Bulgarian National Bank a continué d'intervenir régulièrement sur les marchés de change en effectuant des achats nets de devises et 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 sont demeurés faibles jusqu'au second semestre 2007, se creusant par la suite pour atteindre des niveaux relativement importants en raison d'une aversion au risque croissante sur les marchés de capitaux ainsi que des préoccupations suscitées par les déséquilibres extérieurs significatifs enregistrés par la Bulgarie.

En mars 2008, 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. Toutefois, un processus de convergence économique réelle rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. En ce qui concerne les autres évolutions externes, 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 20,3 % en 2007. Même si des déficits extérieurs aussi élevés peuvent refléter en partie le processus de rattrapage de l'économie bulgare, leur ampleur soulève des questions de soutenabilité, surtout s'ils perdurent. S'agissant de leur financement, depuis 2000, les entrées nettes au titre des investissements directs ont, en moyenne, largement couvert les besoins de financement de

l'économie bulgare. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays s'est détériorée, passant de -34,9 % du PIB en 1998 à -80,0 % en 2007.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 4,7 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, soit en deçà 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 augmenté au cours de la période sous revue.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Bulgarie nécessite, entre autres, la mise en œuvre de politiques budgétaires suffisamment strictes pour réduire les tensions inflationnistes induites par la demande et les déséquilibres macroéconomiques. Ces politiques budgétaires nécessitent que soient épargnées les recettes exceptionnelles résultant d'une projection systématiquement inférieure à la réalité, ainsi que la mise en application de plafonds de dépenses stricts. Cela permettrait de réduire le risque d'une augmentation des dépenses discrétionnaires susceptibles d'accroître les tensions provenant de la demande intérieure. La modération salariale dans le secteur public est importante pour que les évolutions globales des salaires demeurent contenues. Même si la politique budgétaire doit continuer de favoriser la création d'emplois par des ajustements des systèmes de prélèvements obligatoires et de protection sociale, il convient de s'assurer que les baisses d'impôts s'accompagnent d'un contrôle des dépenses qui doit être soutenu, entre autres, par une efficacité accrue des dépenses publiques. De plus, la dynamique de la croissance du crédit, le déficit élevé du compte de transactions courantes et son financement doivent faire l'objet d'un suivi attentif. En outre, il sera important d'enregistrer des avancées dans le domaine des réformes structurelles. En particulier, il sera nécessaire d'accroître le capital humain, de renforcer la flexibilité du marché du travail, de réduire les inadéquations sectorielles et de la formation sur ce marché et d'améliorer la capacité d'insertion professionnelle des catégories susceptibles d'être marginalisées. L'augmentation des salaires doit être en phase avec celle de la productivité du travail, et prendre en compte la situation sur le marché du travail ainsi que les évolutions observées dans les pays concurrents. Afin de soutenir l'expansion économique, la Bulgarie devra également renforcer les politiques nationales visant à développer la concurrence sur les marchés de produits et poursuivre la libéralisation des secteurs réglementés ainsi que l'amélioration de l'infrastructure des transports. Les progrès dans ces domaines, conjugués à une politique monétaire axée sur la stabilité, contribueront à instaurer un environnement propice à une stabilité durable des prix ainsi

qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation bulgare ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale et à son 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 109 du Traité.

## 4.2 RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, la République tchèque a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 4,4 %, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 3,2 % définie par le Traité. Selon les dernières informations, ce taux devrait encore augmenter au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en République tchèque s'est inscrite globalement en recul jusqu'en 2003, puis a fluctué pour l'essentiel dans une fourchette de 1 à 3 %, avant de commencer à s'accroître en 2007. L'évolution de l'inflation au cours des dix dernières années doit être replacée dans un contexte de forte croissance du PIB en volume. Au cours de la période sous revue, à l'exception de 2005, la progression de la rémunération par tête est demeurée supérieure à la croissance de la productivité du travail. Entre 2002 et 2005, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est nettement ralentie, avant d'augmenter de nouveau au cours des deux années suivantes sous l'effet des tensions enregistrées sur le marché du travail et de la diminution concomitante du taux de chômage. La baisse des prix à l'importation observée durant la majeure partie de la période considérée a reflété, dans une large mesure, l'appréciation du taux de change effectif et une augmentation des importations en provenance des marchés émergents. L'examen des tendances récentes montre que la hausse de l'IPCH s'est globalement accentuée sur la majeure partie de l'année 2007, tout particulièrement en fin d'année. Elle s'est encore renforcée début 2008, pour s'établir à 7,1 % en mars. Ces évolutions reflètent principalement une nette augmentation de la fiscalité indirecte et des prix administrés, ainsi que le renchérissement des produits alimentaires. De plus, les tensions sur les coûts liées aux contraintes de capacité, en particulier sur le marché du travail, ont commencé à attiser l'inflation en République tchèque.

Les dernières prévisions disponibles émanant des grandes institutions internationales situent l'inflation entre 4,6 % et 6,3 % pour 2008 et entre 2,7 % et 3,5 % pour 2009. L'augmentation des prix administrés et les modifications de la fiscalité indirecte (TVA, harmonisation des droits d'accise sur les produits du tabac, par exemple) contribueront largement à la hausse de l'inflation en 2008. Les risques pesant sur ces projections relatives à l'inflation sont globalement équilibrés. Les risques à la hausse sont liés à des

augmentations supérieures aux prévisions des prix administrés, ainsi que des prix de l'énergie et des produits alimentaires. De plus, la croissance soutenue de la production et l'apparition de goulets d'étranglement sur le marché du travail pourraient engendrer un risque à la hausse de l'inflation dû à des augmentations supérieures aux prévisions des coûts unitaires de main-d'œuvre et, plus généralement, des prix intérieurs. Toutefois, la poursuite de l'appréciation de la couronne tchèque pourrait atténuer les tensions sur les prix. 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, il est difficile d'évaluer avec précision l'ampleur de cet effet sur l'inflation.

La République tchèque fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit excessif ; le délai pour la correction de ce dernier a été fixé à 2008. Au cours de l'année de référence 2007, ce pays a enregistré un déficit budgétaire de 1,6 % du PIB, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence. Pour 2008, la Commission européenne prévoit que ce déficit s'inscrira à 1,4 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB est revenu à 28,7 % en 2007 et devrait poursuivre son recul pour s'établir à 28,1 % en 2008, soit toujours bien au-dessous de la valeur de référence de 60 %. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la République tchèque respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, et quantifié dans le programme de convergence comme un déficit budgétaire ajusté du cycle s'inscrivant autour de 1,0 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/ PIB en 2006 et en 2007. En ce qui concerne la soutenabilité des finances publiques, la situation de la République tchèque semble fortement compromise.

Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 19 avril 2006 et le 18 avril 2008, 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, elle a fluctué par rapport à l'euro jusqu'à mi-2007, avant de s'apprécier fortement, soutenue par la vigueur des fondamentaux économiques, à savoir le dynamisme de la croissance du PIB, les faibles déséquilibres extérieurs et la robustesse des performances à l'exportation. Depuis mi-2007, cette tendance à l'appréciation pourrait avoir été renforcée également par un

environnement moins favorable aux opérations de portage (*carry-trade*) dans le contexte des turbulences financières. Globalement, la devise tchèque s'est souvent négociée nettement au-dessus de son taux de change moyen d'avril 2006. Au cours de la période sous revue, la couronne a affiché un degré relativement élevé de volatilité vis-à-vis de l'euro. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme légèrement négatifs par rapport à l'Euribor 3 mois se sont creusés en 2006, pour se réduire ensuite à -0,5 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en mars 2008.

En mars 2008, le taux de change réel de la couronne tchèque, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été nettement supérieur à ses moyennes historiques sur dix ans. Toutefois, un processus de convergence économique réelle rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. En ce qui concerne les autres évolutions externes, depuis 1998, la République tchèque enregistre constamment des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, déficits qui ont parfois été importants. Après avoir culminé à 6,2 % du PIB en 2003, le déficit est rapidement revenu à 1,5 % du PIB en 2005 avant de recommencer à se creuser pour s'établir à 2,0 % du PIB en 2007. S'agissant du financement de ces déficits, d'importantes entrées nettes au titre des investissements directs, souvent de l'ordre de 10 % du PIB ont, en moyenne, largement couvert les besoins de financement de l'économie tchèque. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays s'est détériorée, passant de -5,9 % du PIB en 1998 à -35,9 % en 2007.

Le niveau des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 4,5 % en moyenne au cours de la période de référence comprise entre avril 2007 et mars 2008, c'est-à-dire nettement au-dessous de la valeur de référence. Les baisses de rendements des emprunts publics enregistrées en République tchèque depuis août 2004 ont ramené les taux d'intérêt à long terme à des niveaux proches de ceux qui prévalent dans la zone euro. Toutefois, au cours de la phase de turbulences du troisième trimestre 2007 sur les marchés de capitaux, l'écart de taux à long terme s'est légèrement creusé.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en République tchèque nécessite, en autres, la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire soutenable et crédible et une amélioration du cadre budgétaire. Le programme d'assainissement établi par les autorités, insuffisamment ambitieux, est soumis à des aléas. Des objectifs plus exigeants doivent être fixés, compte tenu du risque que l'environnement

macroéconomique s'avère moins porteur que prévu. Il sera également nécessaire d'améliorer le fonctionnement du marché du travail afin d'accroître sa flexibilité. Parallèlement, il sera important de veiller à ce que les augmentations de salaires soient en phase avec la hausse de la productivité du travail, la situation sur le marché de l'emploi et les évolutions dans les pays concurrents. En outre, il sera essentiel de renforcer les politiques nationales visant à développer la concurrence sur les marchés de produits et de poursuivre la libéralisation des secteurs réglementés, en particulier le secteur de l'énergie. Ces mesures, conjuguées à une politique monétaire axée sur la stabilité, contribueront à instaurer un environnement propice à une stabilité durable ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation tchèque ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale et à son 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 109 du Traité.

### 4.3 ESTONIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, l'Estonie a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 8,3 %, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3,2 % définie par le Traité. Selon les dernières informations, ce taux devrait encore augmenter au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation a été globalement orientée à la baisse jusqu'en 2003, avant de s'accélérer de nouveau pour atteindre 6,7 % en 2007. Les évolutions de l'inflation entre 2000 et 2007 doivent être replacées dans un contexte de croissance très forte du PIB en volume, qui s'est établie, en moyenne, aux alentours de 9 % chaque année. Dernièrement, toutefois, cette croissance s'est nettement ralentie. Pendant la première moitié de la décennie, la progression annuelle des coûts unitaires de main-d'œuvre est demeurée le plus souvent comprise entre 2 % et 3 %, mais elle s'est nettement accentuée en 2006 et 2007, atteignant 8,1 % et 18,9 %, respectivement, en raison de tensions accrues sur le marché du travail. Les prix à l'importation ont été relativement volatils au cours de la période sous revue, reflétant principalement les évolutions du taux de change effectif, des cours du pétrole et des prix des produits alimentaires. L'examen des tendances récentes montre que le rythme annuel de l'IPCH, qui s'établissait à 5 % environ début 2007, a commencé à s'accroître rapidement par la suite, pour atteindre 11,2 % en mars 2008. Cette hausse a été liée en partie au renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie ainsi qu'aux relèvements des prix administrés. L'harmonisation des droits d'accise a contribué à hauteur de près d'un point de pourcentage à l'augmentation des prix en janvier 2008. En outre, les tensions inflationnistes sous-jacentes ont également été dues à des fortes hausses de salaires, nettement supérieures à la croissance de la productivité, et à des pressions sur la demande s'exerçant dans l'économie. L'évolution actuelle de l'inflation doit être analysée dans le contexte d'un ralentissement de l'activité économique, qui demeure malgré tout soutenue.

Les dernières prévisions disponibles émanant des principales institutions internationales situent l'inflation entre 8,8 % et 9,8 % pour 2008 et entre 4,7 % et 5,1 % pour 2009. Les risques pesant sur l'inflation sont orientés à la hausse et sont liés aux tensions sur le marché du travail ainsi qu'aux tendances des prix de l'énergie et des produits alimentaires. L'issue incertaine des négociations avec Gazprom concernant le prix du gaz naturel

importé de Russie constitue un autre facteur de risque significatif pour 2008. Dans le sillage des augmentations des prix de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que de la fiscalité et des prix administrés, les tensions sur le marché du travail sont porteuses de risques importants d'effets de second tour qui pourraient se traduire par des hausses plus sensibles et plus durables des salaires et de l'inflation. À cet égard, l'ampleur de la réaction du processus de formation des salaires au ralentissement de la croissance économique sera essentielle. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation au cours des prochaines années. L'ampleur précise de ce phénomène est toutefois difficile à évaluer.

L'Estonie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2007, ce pays a enregistré un excédent budgétaire de 2,8 % du PIB, soit un niveau respectant aisément la valeur de référence. Pour 2008, la Commission européenne prévoit que cet excédent devrait diminuer, pour s'inscrire à 0,4 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB est revenu à 3,4 % en 2007 et devrait se maintenir à ce niveau en 2008, restant ainsi très nettement inférieur à la valeur de référence de 60 %. L'objectif à moyen terme fixé dans le Pacte de stabilité et de croissance est défini dans le programme de convergence comme un solde budgétaire structurel des administrations publiques en excédent.

La durée de participation de la couronne estonienne au MCE II est supérieure au délai de deux ans précédant l'examen de la convergence par la BCE. L'Estonie a rejoint le mécanisme de change européen en maintenant son dispositif existant de caisse d'émission, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur des engagements fermes des autorités estoniennes dans différents domaines de la politique économique. Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 19 avril 2006 et le 18 avril 2008, la couronne est restée stable à son cours pivot de EEK 15,6466 pour EUR 1. Comme l'implique le dispositif de caisse d'émission, l'Eesti Pank a continué d'effectuer des interventions régulières sur le marché des changes en procédant à des achats nets de devises. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont demeuré négligeables jusqu'en avril 2007, se creusant par la suite pour atteindre des niveaux relativement importants en raison d'une aversion au risque croissante sur les

marchés de capitaux ainsi que des préoccupations suscitées par les déséquilibres extérieurs significatifs enregistrés par l'Estonie.

En mars 2008, le taux de change effectif réel de la couronne estonienne et le taux bilatéral réel vis-à-vis de l'euro ont été nettement et légèrement supérieurs, respectivement, à leurs moyennes correspondantes sur dix ans. Toutefois, un processus de convergence économique réelle rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. S'agissant des autres évolutions externes, depuis 1998, l'Estonie affiche constamment des déficits élevés ou très élevés du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, atteignant 15,8 % du PIB en 2007. Même si des déficits extérieurs aussi élevés peuvent refléter en partie le processus de rattrapage de l'économie estonienne, leur ampleur soulève des questions de soutenabilité, surtout s'ils perdurent. Les déficits très importants enregistrés récemment semblent avoir également résulté de la surchauffe de l'économie. S'agissant de leur financement, la contribution des entrées nettes au titre des investissements directs au financement du déficit extérieur de l'Estonie a diminué au fil du temps, s'établissant à quelque 4 % du PIB pour la période sous revue. Les besoins de financement supplémentaires ont été satisfaits de façon croissante par des entrées massives au titre des autres investissements, essentiellement sous la forme de prêts bancaires intragroupes. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays s'est détériorée, passant de -36,8 % du PIB en 1998 à -74,0 % en 2007.

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. Néanmoins, des signaux émanant de plusieurs indicateurs (les écarts des taux à terme du marché monétaire par rapport à la zone euro, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts aux ménages et aux sociétés non financières assortis de périodes de fixation initiale du taux ou d'échéances longues et les évolutions de la balance des paiements) montrent que l'Estonie est confrontée à certains défis quant au caractère durable de la convergence. Toutefois, il n'existe à l'heure actuelle aucun élément suffisamment probant pour étayer une évaluation d'ensemble négative.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Estonie nécessite, entre autres, la mise en œuvre de politiques budgétaires suffisamment strictes pour réduire le risque de tensions inflationnistes induites par la demande et de creusement du déficit du

compte de transactions courantes. À cet égard, économiser les recettes exceptionnelles et maîtriser les dépenses devrait permettre d'atténuer les tensions exercées par la demande intérieure et contribuer ainsi à empêcher une surchauffe. De plus, la dynamique de croissance du crédit, le déficit élevé du compte de transactions courantes et son financement doivent faire l'objet d'un suivi attentif. Sur le marché du travail, la limitation de la progression de la masse salariale dans le secteur public constituera un signal important et devrait contribuer à un ralentissement de la hausse des salaires dans le secteur privé. L'augmentation des salaires doit être en phase avec celle de la productivité du travail et prendre en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions observées dans les pays concurrents. En outre, le maintien d'une flexibilité suffisante sur le marché du travail et l'amélioration des qualifications de la main-d'œuvre doivent constituer des objectifs importants pour les autorités. En particulier, il est nécessaire d'accroître les investissements dans la formation afin de faciliter la mutation de la structure de production de l'Estonie vers des produits et des services à plus forte valeur ajoutée. Des progrès dans ces domaines pourraient contribuer à élever le potentiel de croissance de l'Estonie. En outre, il serait bénéfique d'accélérer les réformes du marché du travail, notamment la modernisation du droit du travail. Ces mesures, conjuguées à une politique monétaire axée sur la stabilité, contribueront à instaurer un environnement propice à une stabilité durable des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La loi relative à la monnaie et la loi sur la sécurité de la couronne estonienne ne respectent pas toutes les exigences requises pour 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 109 du Traité.

#### 4.4 LETTONIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, la Lettonie a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 12,3 %, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 3,2 % définie par le Traité. Selon les informations les plus récentes, ce taux devrait encore augmenter au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Lettonie est demeurée globalement stable depuis la fin des années quatre-vingt-dix jusqu'au début des années deux-mille (fluctuant pour l'essentiel dans une fourchette de 2 à 3 %) avant de commencer à nettement s'accélérer, pour atteindre 10,1 % en 2007. L'évolution de l'inflation est intervenue dans un contexte de progression très soutenue du PIB en volume, accompagnée de signes croissants de surchauffe et d'importants déséquilibres au cours des trois dernières années. L'aggravation des pénuries de main-d'œuvre a fortement accentué la progression des salaires et des coûts unitaires de main-d'œuvre, en particulier à partir de 2005. La hausse de l'inflation observée à compter de 2004 a été imputable au départ à un renchérissement des importations sous l'effet de la dépréciation du lats vis-à-vis de l'euro, à des ajustements des prix administrés et à une conjonction de facteurs ponctuels liés à l'adhésion à l'UE. Les années suivantes, les tensions sur la demande, les fortes hausses de salaires et le l'augmentation, au niveau mondial, des prix de l'énergie et des produits alimentaires ont également contribué de plus en plus à ce phénomène. L'examen des tendances récentes montre que le rythme annuel de l'IPCH a atteint 16,6 % en mars 2008, principalement en raison de la hausse des droits d'accise sur les produits du tabac, ainsi que des prix de l'énergie et d'un certain nombre de produits réglementés, alors que l'incidence des prix des produits alimentaires et des services non réglementés s'est modérée. Des signes indiquent clairement que la croissance économique, encore très robuste, a amorcé un ralentissement courant 2007, sous l'effet, notamment, de mesures prises par les autorités pour lutter contre l'inflation et d'une plus grande prudence des banques en matière d'octroi de prêts.

Les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 13,8 % et 15,8 % pour 2008 et entre 7,0 % et 9,2 % pour 2009. Parmi les facteurs susceptibles d'exercer des tensions à la hausse sur l'inflation figurent d'importants nouveaux ajustements des tarifs du gaz et de l'électricité

ainsi que des hausses des droits d'accise, en particulier sur le tabac, liées au processus d'harmonisation fiscale au sein de l'UE, en 2008 et 2009. De plus, les effets haussiers des coûts unitaires de main-d'œuvre devraient continuer à se faire sentir. Bien que les risques pesant sur les projections actuelles d'inflation soient généralement équilibrés, ces prévisions sont entourées d'aléas considérables. Premièrement, le ralentissement de l'activité pourrait alléger les tensions inflationnistes, mais de nombreuses incertitudes demeurent quant à l'ampleur de ce processus et à sa rapidité. Deuxièmement, l'inflation peut subir lourdement l'incidence d'éventuels nouveaux renchérissements des produits alimentaires et de l'énergie au niveau mondial. Troisièmement, il existe un risque significatif que les hausses de l'inflation liées à des chocs ponctuels sur les prix n'entraînent des anticipations d'inflation durablement élevées, qui pourraient se traduire par une progression encore plus sensible et plus tenace des salaires et des prix. De plus, le processus de rattrapage devrait également avoir une incidence sur l'inflation dans les prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Lettonie demeurant nettement inférieurs à ceux de la zone euro. L'ampleur précise de ce phénomène est toutefois difficile à évaluer.

La Lettonie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2007, ce pays a enregistré un solde budgétaire en équilibre, respectant aisément la valeur de référence. Pour 2008, la Commission européenne prévoit un déficit de -1,1 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB est revenu à 9,7 % en 2007, mais il devrait s'accroître pour s'établir à 10,0 % en 2008, restant ainsi très nettement inférieur à la valeur de référence de 60 %. L'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance est quantifié dans le programme de convergence comme un déficit budgétaire de 1 % du PIB, après ajustement du cycle et déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2006.

Le lats letton participe au MCE II depuis le 2 mai 2005, c'est-à-dire une période supérieure au délai de deux ans précédant l'examen par la BCE. Le cours pivot de la devise lettone a été fixé à LVL 0,702804 pour EUR 1, assorti d'une marge de fluctuation standard de  $\pm 15$  %. Au moment de l'entrée dans le MCE II, les autorités lettones ont déclaré leur intention de maintenir unilatéralement le taux de change du lats à son cours pivot vis-à-vis de l'euro, avec une marge de fluctuation de  $\pm 1$  %, n'imposant ainsi à la

BCE aucune obligation supplémentaire. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur des engagements fermes des autorités lettones dans différents domaines de la politique économique. Au cours de la période sous revue, après s'être négocié dans la partie supérieure de la fourchette de fluctuation, le lats a atteint la limite inférieure de la fourchette unilatérale à deux reprises, à la mi-février 2007 et en septembre 2007, dans un contexte de tensions sur les marchés résultant d'importants déséquilibres macroéconomiques. Ces dernières ont été partiellement désamorçées par la décision des autorités de mettre en œuvre un plan de lutte contre l'inflation, les interventions effectuées par la banque centrale en mars 2007 pour soutenir la monnaie et l'adoption d'une orientation de politique monétaire plus restrictive. Pendant la majeure partie de la période considérée, le lats a présenté une faible volatilité, à l'exception des deux épisodes de tensions précités. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont augmenté pour atteindre des niveaux élevés courant 2007, principalement en raison du renforcement des tensions sur les marchés, mais ils ont sensiblement diminué début 2008.

En mars 2008, le taux de change réel du lats letton, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été légèrement supérieur à ses moyennes historiques sur dix ans. Toutefois, un processus de convergence économique réelle rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. S'agissant des autres évolutions externes, les déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements se sont creusés, passant de 4,3 % du PIB en 2000 à 21,3 % en 2006, avant de s'inscrire en léger recul, à 20,9 % en 2007. De tous les pays examinés dans le présent rapport, c'est la Lettonie qui présente actuellement le déficit le plus élevé. Même si des déficits extérieurs aussi élevés peuvent refléter en partie le processus de rattrapage de l'économie lettone, leur ampleur soulève des questions de soutenabilité, surtout s'ils perdurent. Les déficits très importants enregistrés récemment semblent avoir également résulté d'une surchauffe de l'économie. S'agissant de leur financement, au cours des huit dernières années, les investissements directs et de portefeuille cumulés ont constamment donné lieu à des entrées nettes, pour représenter 5,7 % du PIB en 2007. Les besoins de financement supplémentaires ont été couverts par des entrées massives au titre des autres investissements, essentiellement sous forme de prêts bancaires. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays s'est rapidement détériorée, passant de -30,0 % du PIB en 2000 à -79,2 % en 2007.

Le niveau des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 5,4 % en moyenne au cours de la période de référence comprise entre avril 2007 et mars 2008, c'est-à-dire nettement au-dessous de la valeur de référence. Toutefois, le creusement de l'écart des taux à long terme entre la Lettonie et la zone euro au cours de la période de référence reflète les risques liés à une surchauffe de l'économie.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Lettonie nécessite, entre autres, la mise en œuvre de politiques budgétaires suffisamment strictes pour réduire les tensions inflationnistes induites par la demande et les déséquilibres macroéconomiques. À cet égard, il est essentiel d'épargner les recettes exceptionnelles et de maîtriser les dépenses pour atténuer les tensions provenant de la demande intérieure. La politique salariale du secteur public doit contribuer à la modération générale des salaires nécessaire pour maintenir la compétitivité, laquelle doit être soutenue par de nouvelles améliorations de l'efficacité des dépenses publiques. De plus, la dynamique de croissance du crédit, le déficit élevé du compte de transactions courantes et son financement doivent faire l'objet d'un suivi attentif. Un certain nombre de problèmes structurels subsistent sur le marché du travail. De nouvelles mesures sont nécessaires pour résoudre les questions d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail et pour mobiliser les ressources en main-d'œuvre. L'augmentation des salaires doit correspondre à celle de la productivité du travail, et prendre en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions observées dans les pays concurrents. En outre, il sera important de continuer à renforcer la concurrence sur les marchés de produits et de libéraliser les secteurs réglementés. Ces mesures, conjuguées à une politique monétaire axée sur la stabilité, contribueront à instaurer un environnement propice à une stabilité durable des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation lettone ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale et à son 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 109 du Traité.

## 4.5 LITUANIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, la Lituanie a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 7,4 %, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 3,2 % définie par le Traité. D'après les données les plus récentes, ce taux devrait encore augmenter au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur une période plus longue, l'inflation mesurée par l'IPCH, qui était supérieure à 5 % en 1998, a diminué régulièrement jusqu'à devenir négative en 2003, avant de progresser de nouveau pour atteindre 5,8 % en 2007. Ces évolutions doivent être analysées dans un contexte de très forte croissance du PIB en volume depuis 2001, s'accompagnant de signes accrus de surchauffe et d'importants déséquilibres au cours des dernières années. La forte croissance économique, conjuguée aux sorties nettes de main-d'œuvre, a réduit le chômage à des niveaux historiquement bas, ce qui s'est traduit par une forte progression des coûts unitaires de main-d'œuvre. Les prix à l'importation ont été relativement volatils au cours de la période sous revue, reflétant principalement les évolutions du taux de change effectif nominal et des cours du pétrole. L'examen des tendances récentes montre que l'inflation mesurée par l'IPCH s'est fortement renforcée en 2007 pour s'établir à 11,4 % en mars 2008. Cette évolution est principalement liée aux augmentations des prix des produits alimentaires transformés, des services et de l'énergie, bien qu'un mouvement haussier ait également été observé dans la dynamique des prix d'autres composantes. Certains éléments indiquent que la croissance économique, tout en restant très soutenue, a commencé à ralentir vers fin 2007, en raison essentiellement d'une modération de la demande intérieure.

Les dernières prévisions disponibles émanant des grandes institutions internationales situent l'inflation entre 8,3 % et 10,1 % pour 2008 et entre 5,8 % et 7,2 % pour 2009. Les hausses de prix des produits alimentaires (de base et transformés) devraient contribuer fortement à l'inflation globale en 2008. Ces hausses seront accentuées par l'harmonisation des droits d'accise sur les carburants, le tabac et l'alcool avec les niveaux de l'UE. Par ailleurs, de nouveaux ajustements des prix de l'énergie sont attendus, les prix du gaz facturés aux ménages en Lituanie étant encore sensiblement inférieurs à la moyenne de la zone euro. Les risques pesant sur les prévisions actuelles d'inflation sont orientés à la hausse. Malgré des signes récents d'une décélération de l'activité économique, la forte croissance de la production et les tensions sur le marché du travail sont porteuses de risques d'une nouvelle accentuation de la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre et, plus généralement,

des prix intérieurs. Après les relèvements des prix de l'énergie, des prix des produits alimentaires, de la fiscalité indirecte et des prix administrés, les tensions sur le marché du travail comportent des risques considérables d'effets de second tour qui pourraient se traduire par des hausses plus sensibles et plus durables des salaires et de l'inflation. À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait exercer une incidence sur l'inflation, même si l'ampleur précise de ce phénomène est difficile à évaluer.

La Lituanie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2007, ce pays a enregistré un déficit budgétaire de 1,2 % du PIB, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence. Pour 2008, la Commission européenne prévoit que le déficit passera à 1,7 % du PIB. Le ratio de dette publique est revenu à 17,3 % du PIB en 2007 et devrait continuer à diminuer en 2008, pour s'inscrire à 17,0 %, soit toujours bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. L'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance est quantifié dans le programme de convergence comme un déficit structurel inférieur à 1 % du PIB après 2008. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/ PIB en 2006 et en 2007.

La durée de participation du litas lituanien au MCE II est supérieure au délai de deux ans précédant l'examen de la convergence par la BCE. La Lituanie a rejoint le mécanisme de change européen en maintenant son dispositif de caisse d'émission, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur des engagements fermes des autorités lituaniennes dans différents domaines de la politique économique. Entre avril 2006 et février 2008, le litas est resté stable à son cours pivot de LTL 3,45280 pour EUR 1. Comme l'implique le dispositif de caisse d'émission, le Lietuvos bankas a continué d'effectuer des interventions régulières sur le marché des changes en procédant à des achats et à des ventes de devises. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont demeurés négligeables jusqu'en avril 2007, mais se sont creusés par la suite pour atteindre des niveaux relativement élevés en raison d'une aversion au risque croissante sur les marchés de capitaux ainsi que des préoccupations suscitées par les déséquilibres extérieurs significatifs en Lituanie, avant de revenir à des niveaux modestes début 2008.

En mars 2008, le taux de change réel du litas lituanien, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été légèrement supérieur à ses moyennes sur dix ans. Toutefois, un processus de convergence économique réelle rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. S'agissant des autres évolutions externes, depuis 1998, la Lituanie enregistre constamment des déficits importants ou très importants du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, qui a atteint 11,9 % du PIB en 2007. Même si des déficits extérieurs aussi élevés peuvent résulter en partie du processus de rattrapage de l'économie lituanienne, leur ampleur soulève des questions de soutenabilité, surtout s'ils perdurent. Les déficits très importants enregistrés récemment semblent avoir également résulté d'une surchauffe de l'économie. S'agissant de leur financement, la contribution des entrées nettes au titre des investissements directs au financement du déficit extérieur de la Lituanie a augmenté, atteignant 4,5 % environ du PIB au cours des deux dernières années. Les besoins de financement supplémentaires ont été satisfaits de plus en plus par des entrées très importantes au titre des autres investissements, essentiellement sous la forme de prêts bancaires. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays s'est détériorée, passant de -22,3 % du PIB en 1998 à -56,1 % en 2007.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 4,6 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, soit en deçà de la valeur de référence de 6,5 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. Au début de cette période, ils ont évolué de façon globalement conforme aux taux de la zone euro, mais ils ont augmenté quelque peu après le début des turbulences observées sur les marchés de capitaux à la mi-2007.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Lituanie nécessite, entre autres, la mise en œuvre de politiques budgétaires suffisamment strictes pour réduire le risque d'un renforcement des tensions inflationnistes induites par la demande. À cet égard, il est fondamental d'épargner les recettes exceptionnelles et de maîtriser les dépenses pour atténuer les tensions provenant de la demande intérieure. Malgré les succès engrangés précédemment, le cadre institutionnel de la politique budgétaire doit encore être renforcé. La politique budgétaire doit continuer à améliorer l'efficacité des dépenses publiques. Il est essentiel de contenir la croissance des salaires du secteur public pour contribuer à la modération globale des salaires. Par ailleurs, il est nécessaire de suivre avec attention la dynamique de la croissance du crédit et l'important déficit des transactions courantes ainsi que son financement. Il subsiste toujours un certain

nombre de problèmes structurels sur le marché du travail. Compte tenu notamment des goulets d'étranglement existant au niveau de l'offre de travail dans certaines régions et certains secteurs ainsi que des sorties nettes de main-d'œuvre, de nouvelles mesures s'imposent pour résoudre les questions d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail et pour mobiliser les ressources en main-d'œuvre. L'augmentation des salaires doit correspondre à celle de la productivité du travail, et tenir compte de la situation sur le marché du travail et des évolutions observées dans les pays concurrents. En outre, il sera important de renforcer les politiques nationales visant à développer davantage la concurrence sur les marchés et les produits et de poursuivre la libéralisation des secteurs réglementés. Ces mesures, conjuguées à une politique monétaire axée sur la stabilité, contribueront à instaurer un environnement propice à une stabilité durable des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La constitution lituanienne et la loi relative au Lietuvos bankas ont été modifiées en dernier lieu le 25 avril 2006 et d'autres lois ont également été abrogées à cette date (la loi sur l'émission de monnaie, la loi modifiant le nom et les montants des unités monétaires de la République de Lituanie et leur utilisation dans les lois et dans les autres actes juridiques, la loi sur la monnaie et la loi sur la crédibilité du litas). À la suite de ces amendements, le *Rapport sur la convergence* de la BCE de mai 2006 a conclu que la constitution lituanienne et la loi relative au Lietuvos bankas étaient compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts concernant la phase III de l'Union économique et monétaire.

## 4.6 HONGRIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, la Hongrie a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 7,5 %, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 3,2 % définie par le Traité. Selon les dernières informations, ce taux devrait s'inscrire en légère baisse au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Hongrie a été globalement orientée à la baisse jusqu'en 2005, mais cette tendance s'est partiellement inversée depuis, en raison des relèvements des prix administrés et de la fiscalité indirecte. Jusqu'en 2006, les évolutions de l'inflation sont intervenues dans un contexte de croissance économique soutenue, qui a été constamment supérieure à 4,0 % jusqu'en 2007. La forte progression des coûts unitaires de main d'œuvre (notamment au début des années deux-mille) a reflété l'augmentation sensible de la rémunération par tête, étayée par des relèvements du salaire minimum ainsi que par une politique expansionniste des rémunérations dans le secteur public qui s'est répercutée sur la formation des salaires dans le secteur privé. Ces dernières années, les prix à l'importation ont affiché des variations considérables et les modifications des prix administrés et de la fiscalité indirecte ont contribué à la forte volatilité à court terme de l'inflation. L'examen des tendances récentes montre que l'inflation a commencé à se ralentir en mars 2007. Au second semestre 2007, toutefois, une hausse sensible des prix des produits alimentaires non transformés a mis fin à ce processus de désinflation, la progression de l'IPCH atteignant 6,7 % en mars 2008. Ces récentes évolutions de l'inflation sont intervenues en dépit du net ralentissement de l'activité économique.

Les dernières prévisions disponibles émanant des grandes institutions internationales situent l'inflation entre 4,7 % et 6,3 % pour 2008 et entre 3,4 % et 3,7 % pour 2009. La balance des risques pesant sur ces prévisions est orientée à la hausse, les principaux risques ayant trait aux éventuels effets de second tour exercés sur l'inflation par les chocs récents sur les prix au niveau de l'offre et les modifications des prix administrés. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation et/ou sur le taux de change nominal, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Hongrie demeurant inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer.

La Hongrie fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2007, le déficit budgétaire de ce pays a atteint 5,5 % du PIB, niveau très supérieur à la valeur de référence de 3 %. Pour 2008, la Commission européenne prévoit que le ratio de déficit reviendra à 4,0 %. Le ratio de dette publique s'est établi à 66,0 % du PIB en 2007 et devrait atteindre 66,5 % en 2008, restant ainsi supérieur à la valeur de référence de 60 %. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la Hongrie ramène le ratio de déficit en deçà de la valeur de référence et respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence comme un déficit de l'ordre de 0,5 % du PIB, après ajustement du cycle et déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2006 et 2007. La soutenabilité des finances publiques de la Hongrie semble fortement compromise.

Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 19 avril 2006 et le 18 avril 2008, le forint hongrois n'a pas participé au MCE II. Avant la mise en place d'un régime de change flexible le 26 février 2008, le forint se négociait au sein d'une marge de fluctuation définie unilatéralement de  $\pm 15$  % autour d'un cours pivot de HUF 282,36 pour EUR 1. Jusqu'à fin juin 2006, le forint a subi des pressions à la baisse. Par la suite, l'attitude favorable des marchés de capitaux à l'égard de la région, des plans d'assainissement budgétaire plus crédibles et un écart de taux d'intérêt positif relativement important vis-à-vis de la zone euro ont exercé des tensions à la hausse sur la monnaie hongroise jusqu'en juillet 2007. Par la suite, le renforcement de l'aversion au risque sur les marchés de capitaux et le ralentissement de la croissance économique ont entraîné un affaiblissement du taux de change jusqu'en avril 2006, suivi d'un léger redressement au cours des deux derniers mois de la période sous revue. Globalement, la devise hongroise s'est négociée, la plupart du temps, à un niveau nettement supérieur à son taux de change moyen d'avril 2006. Sur l'essentiel de la période sous revue, le cours de change du forint hongrois contre euro a fait preuve d'une forte volatilité. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont creusés pour atteindre 4,5 points de pourcentage en décembre 2006 ; après être revenus à 2,6 points de pourcentage en décembre 2007, ils ont de nouveau augmenté au cours de la période de trois mois s'achevant en janvier 2008, passant à 3,4 points de pourcentage.

En mars 2008, le taux de change effectif réel du forint hongrois et le taux bilatéral réel ont été nettement et légèrement supérieurs, respectivement, à leurs moyennes correspondantes sur dix ans. Toutefois, un processus de convergence économique réel rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. En ce qui concerne les autres évolutions externes, la Hongrie a présenté constamment d'importants déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital. Après avoir atteint 8,1 % du PIB en 2004, le déficit est progressivement revenu à 3,9 % du PIB en 2007, niveau le plus bas depuis dix ans. S'agissant du financement de ces déficits, au cours de la dernière décennie, la moitié environ du déficit du compte de transactions courantes et du compte de capital a été financée par des entrées nettes au titre des investissements directs, le reste étant couvert par des entrées nettes sur investissements de portefeuille en titres de créance. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays s'est fortement détériorée, passant de -62,9 % du PIB en 2000 à -97,1 % en 2007.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 6,9 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, soit un niveau supérieur à la valeur de référence de 6,5 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. Au cours de la période sous revue, ils ont fluctué en suivant une tendance à la hausse, des risques continuant d'être perçus en liaison avec une faible croissance économique et un regain d'inflation.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Hongrie dépendra de la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire ambitieux et crédible, axé en particulier sur des réductions soutenables des dépenses et sur une amélioration tangible de la situation des finances publiques du pays. De plus, il est important de mener à terme la libéralisation des activités de réseau et de prendre les mesures nécessaires pour relever le taux d'emploi relativement bas affiché par la Hongrie, par exemple en allégeant le coin fiscal élevé pesant sur le travail, en évitant de fixer les salaires minimums à des niveaux élevés, en accroissant la mobilité du travail et en renforçant la réactivité du système éducatif à la demande du marché. Cela contribuerait à élever la croissance potentielle et à contenir les tensions salariales. L'augmentation des salaires doit correspondre à celle de la productivité du travail et prendre en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions observées dans les pays concurrents. Ces mesures, conjuguées à une politique monétaire axée sur la stabilité, contribueront à instaurer un environnement propice à une stabilité durable des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation hongroise ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale et à son 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 109 du Traité.

## 4.7 POLOGNE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, la Pologne a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 3,2 %, soit un niveau correspondant à la valeur de référence définie par le Traité. Selon les dernières informations, ce taux devrait augmenter au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Pologne s'est inscrite globalement en recul de 1998 jusqu'à 2003, puis a fluctué autour d'une moyenne de 2,5 %. Les évolutions de l'inflation sont intervenues dans un contexte de progression relativement forte du PIB en volume. La croissance modérée des salaires entre 2002 et 2006 s'est accompagnée d'une baisse des coûts unitaires de main-d'œuvre sur la majeure partie de la période. Depuis, toutefois, la hausse des salaires s'est accélérée en raison des tensions apparues sur le marché du travail. Sous l'effet de l'appréciation du taux de change, les prix à l'importation ont contribué au recul de l'inflation ces dernières années, en particulier en 2005. L'analyse des tendances récentes montre que l'inflation a augmenté depuis fin 2006, le rythme annuel de l'IPCH ressortant à 4,4 % en mars 2008. Ce regain d'inflation résulte principalement d'une forte augmentation des prix des produits alimentaires et, dans une moindre mesure, de la hausse des prix de l'énergie.

Les dernières prévisions disponibles émanant de la plupart des grandes institutions internationales situent l'inflation entre 3,6 % et 4,3 % pour 2008 et entre 3,3 % et 4,2 % pour 2009. Tandis que la vigueur de la demande intérieure, les tensions apparues sur le marché du travail et le renchérissement des produits alimentaires devraient contribuer à l'accélération de l'inflation, les pressions déflationnistes induites par la concurrence mondiale pourraient limiter les hausses de prix dans plusieurs secteurs. En outre, la récente appréciation du zloty pourrait avoir eu un effet modérateur supplémentaire sur les prix des importations. Les risques pesant sur les actuelles projections d'inflation sont globalement équilibrés. Les risques à la hausse sont essentiellement liés au renforcement des tensions sur le marché du travail et à une orientation budgétaire expansionniste. Les risques à la baisse ont trait notamment à une nouvelle appréciation du zloty, susceptible d'amortir la hausse des prix à l'importation. 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. Toutefois, il est difficile d'évaluer avec précision l'ampleur de ce phénomène.

La Pologne fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. L'échéance pour la correction de ce déficit avait été fixée à 2007. Au cours de l'année de référence 2007, la Pologne a enregistré un déficit budgétaire à hauteur de 2,0 % du PIB, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 3 %. La Commission européenne prévoit que le déficit passera à 2,5 % en 2008. Le ratio de dette publique s'est établi à 45,2 % du PIB en 2007 et devrait diminuer pour revenir à 44,5 % en 2008, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 60 %. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la Pologne maintienne le ratio de déficit en deçà de la valeur de référence et respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle de 1 % du PIB après 2010, déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2006 ou 2007.

Au cours de la période de référence comprise entre le 19 avril 2006 et le 18 avril 2008, le zloty polonais n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible. Au cours de cette période, le zloty a été soumis à des pressions à la baisse jusqu'à fin juin 2006. Par la suite, il s'est apprécié régulièrement contre euro, soutenu par la vigueur des fondamentaux, notamment le dynamisme de la croissance économique, la limitation des déséquilibres extérieurs et la robustesse des performances à l'exportation. Globalement, la devise polonaise s'est négociée le plus souvent à un niveau nettement supérieur au taux de change moyen observé en avril 2006. Sur la majeure partie de la période sous revue, le taux de change du zloty polonais contre euro a affiché une volatilité relativement élevée. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont nettement réduits courant 2006 et ont fluctué à des niveaux modérés, avant de rebondir légèrement à la fin de la période de référence.

En mars 2008, le taux de change effectif réel du zloty polonais et le taux bilatéral réel ont été nettement et légèrement supérieurs, respectivement, à leurs moyennes historiques correspondantes sur dix ans. Toutefois, un processus de convergence économique réelle rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. En ce qui concerne les autres évolutions externes, la Pologne a présenté constamment depuis

1998 des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, qui ont été parfois élevés. Après avoir culminé à 7,4 % du PIB en 1999, le déficit est progressivement revenu à 0,9 % du PIB en 2005 avant d'augmenter à nouveau pour s'établir à 2,6 % du PIB en 2007. S'agissant du financement de ces déficits, les entrées nettes au titre des investissements directs ont, en moyenne, presque totalement couvert le déficit extérieur depuis 2000. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays s'est progressivement détériorée, passant de -24,4 % du PIB en 1998 à -44,6 % en 2006.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 5,7 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, soit en deçà de la valeur de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Pologne et leur écart par rapport aux rendements obligataires dans la zone euro ont, dans l'ensemble, diminué ces dernières années. Plus récemment, toutefois, une tendance à la hausse a reflété la détérioration des perspectives d'inflation et le durcissement concomitant de la politique monétaire.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Pologne nécessitera, entre autres, la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire soutenable et crédible. Si la politique budgétaire doit continuer de favoriser la création d'emplois par des ajustements des systèmes de prélèvements obligatoires et de protection sociale, il convient de s'assurer que les baisses d'impôts s'accompagnent d'un contrôle des dépenses qui doit être soutenu, entre autres, par une efficacité accrue des dépenses publiques. Il est également important pour la Pologne de poursuivre la restructuration de l'économie, d'accélérer le processus de privatisation et de renforcer encore la concurrence sur les marchés de produits. En outre, des mesures visant à améliorer le fonctionnement du marché du travail et à élever le faible taux d'activité sont essentielles pour assurer une croissance vigoureuse et la stabilité des prix. En particulier, les réformes sur le marché du travail doivent viser à accroître la différenciation salariale, alléger les coins fiscaux, réduire les problèmes d'inadéquation entre demande et offre de travail et mieux cibler les prestations sociales. L'augmentation des salaires doit correspondre à celle de la productivité du travail et prendre en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions observées dans les pays concurrents. Ces mesures, conjuguées à une politique monétaire axée sur la stabilité, contribueront à instaurer un environnement propice à une

stabilité durable des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation polonaise ne respecte pas les exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale et à son 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 109 du Traité.

## 4.8 ROUMANIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, la Roumanie a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 5,9 %, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 3,2 % définie par le Traité. Selon les dernières informations, ce taux devrait encore augmenter au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Roumanie s'est inscrite sur une nette tendance à la baisse, à partir, toutefois, d'un niveau initial extrêmement élevé. Le processus de désinflation est intervenu dans un contexte de robuste croissance du PIB en volume, qui a dépassé 5,0 % presque tous les ans à compter de 2001. Parallèlement à ce fléchissement de l'inflation, la rémunération par tête a progressé à un rythme très soutenu, supérieur à 20 % pendant de nombreuses années. Entre 2005 et mi-2007, les évolutions des prix à l'importation ont favorisé le processus de désinflation en raison de l'appréciation notable du leu roumain contre euro. L'examen des tendances récentes montre que l'inflation mesurée par l'IPCH est passée de 4 % environ entre janvier et juillet 2007 à 8,7 % en mars 2008. La forte hausse des prix des produits alimentaires, le renchérissement des importations résultant de la dépréciation du leu à compter de mi-2007 et d'une augmentation des prix des matières premières au niveau mondial, et la croissance vigoureuse du PIB en volume soutenue par l'essor de la demande intérieure ont encore aggravé les récentes tensions inflationnistes. La progression de la rémunération par tête a atteint 20,2 % en glissement annuel en 2007, soit un niveau nettement supérieur à celle de la productivité du travail, ce qui a entraîné une accentuation significative de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Les dernières prévisions disponibles émanant des grandes institutions internationales situent l'inflation entre 7,0 % et 7,6 % pour 2008 et entre 4,8 % et 5,1 % pour 2009. La balance des risques pesant sur ces prévisions est globalement orientée à la hausse, les principaux risques ayant trait aux éventuels effets de second tour exercés sur l'inflation par les récents chocs d'offre sur les prix et les modifications des prix administrés ainsi qu'aux incertitudes relatives à l'orientation de la politique budgétaire. 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 Roumanie demeurant nettement inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois,

l'ampleur exacte de l'incidence du processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer.

La Roumanie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2007, elle a enregistré un déficit budgétaire à hauteur de 2,5 % du PIB, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 3 %. Pour 2008, la Commission européenne prévoit que le déficit passera à 2,9 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB s'est établi à 13,0 % en 2007 et devrait progresser pour atteindre 13,6 % en 2008, c'est-à-dire bien au-dessous de la valeur de référence de 60 %. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la Roumanie maintienne le ratio de déficit en deçà de la valeur de référence et respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence comme un déficit s'inscrivant autour de 0,9 % du PIB, après ajustement du cycle et déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/ PIB en 2006 ou 2007.

Entre l'adhésion à l'UE le 1<sup>er</sup> janvier 2007 et le 18 avril 2008, le leu roumain n'a pas participé au MCE II mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible. Au cours de la période de référence de deux ans allant du 19 avril 2006 au 18 avril 2008, le leu a été soumis à des pressions à la baisse jusqu'à mi-juillet 2006. Par la suite, il s'est considérablement apprécié contre euro. À compter d'août 2007, le taux de change s'est fortement affaibli dans un contexte d'aversion au risque accrue en raison des turbulences sur les marchés de capitaux internationaux et d'inquiétudes croissantes suscitées par le creusement du déficit du compte de transactions courantes et la hausse de l'inflation. Dans l'ensemble, sur la majeure partie de la période de référence, la monnaie roumaine s'est négociée contre euro à un niveau nettement supérieur à son niveau moyen d'avril 2006, affichant une volatilité relativement élevée. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont modérés pour revenir à un peu plus de 2 points de pourcentage fin 2007, avant d'augmenter pour atteindre 5,1 points de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en mars 2008.

En mars 2008, le taux de change effectif réel du leu roumain et le taux bilatéral réel vis-à-vis de l'euro ont été nettement et légèrement supérieurs, respectivement, à leurs moyennes correspondantes sur dix ans. Toutefois, un processus de convergence

économique réelle rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. En ce qui concerne les autres évolutions externes, depuis 2002, la Roumanie enregistre une augmentation progressive du déficit du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, qui a atteint 13,5 % du PIB en 2007. Même si des déficits extérieurs aussi élevés peuvent découler en partie du processus de rattrapage de l'économie roumaine, leur ampleur soulève des questions de soutenabilité, surtout s'ils perdurent. Les déficits très importants enregistrés récemment semblent avoir également résulté de la surchauffe de l'économie. S'agissant de leur financement, les entrées nettes au titre des investissements directs ont, en moyenne, presque totalement couvert le déficit extérieur jusqu'en 2006. Sur la période récente, toutefois, une partie croissante du déficit a été financée par des entrées nettes au titre des autres investissements, sous la forme de financements externes du secteur bancaire et non bancaire. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays s'est détériorée, passant de -19,3 % du PIB en 1998 à -46,6 % en 2007.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 7,1 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, soit au-dessus de la valeur de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Roumanie nécessitera, entre autres, la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire soutenable et crédible. Cela contribuerait à atténuer les tensions inflationnistes induites par la demande et les déséquilibres macroéconomiques. Les problèmes posés par le cadre institutionnel national de la politique budgétaire résultent du recours aux amendements budgétaires pour financer des dépenses courantes supplémentaires à partir de lignes de dépenses en capital inutilisées. Cette pratique suscite des inquiétudes quant à la rigueur dans l'exécution du budget. De plus, la dynamique de la croissance du crédit, le déficit élevé du compte de transactions courantes et son financement doivent faire l'objet d'un suivi attentif. En ce qui concerne le marché des produits, des efforts doivent être consentis pour achever la libéralisation des industries de réseau et stimuler de façon significative l'efficacité énergétique. Par ailleurs, il est essentiel d'améliorer la situation au niveau de l'offre de travail, des pénuries de main-d'œuvre de plus en plus graves risquant de compromettre la poursuite du processus de rattrapage en cours, ainsi que les progrès réalisés précédemment en matière de désinflation. Même si la création d'emplois devrait être favorisée par des ajustements des systèmes de prélèvements obligatoires et de

protection sociale, il convient de s'assurer que les baisses d'impôts s'accompagnent d'un contrôle des dépenses qui doit s'appuyer, entre autres, sur une efficacité accrue des dépenses publiques. Les mesures visant à renforcer la quantité et la qualité de l'offre de main-d'œuvre doivent comprendre l'adaptation de l'enseignement aux exigences du marché du travail, le développement de programmes de formation destinés aux populations rurales, une plus grande flexibilité des contrats de travail et l'amélioration des incitations à la mobilité régionale. De plus, l'augmentation des salaires doit correspondre à celle de la productivité du travail et prendre en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions observées dans les pays concurrents. La modération salariale dans le secteur public est importante pour que les évolutions globales des salaires demeurent contenues. Ces mesures, conjuguées à une politique monétaire axée sur la stabilité, contribueront à instaurer un environnement propice à une stabilité durable des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation roumaine ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale et à son 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 109 du Traité.

## 4.9 SLOVAQUIE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, la Slovaquie a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 2,2 %, soit un niveau largement inférieur à la valeur de référence de 3,2 % définie par le Traité. Toutefois, selon les dernières informations, ce taux devrait augmenter au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Slovaquie a été volatile et parfois élevée, se situant en moyenne à 6,5 % en rythme annuel depuis 1998. Les évolutions de l'inflation sont intervenues dans le contexte d'une progression forte et tendant à s'accélérer du PIB en volume au cours des dernières années. La vigueur de la demande, conjuguée aux réformes structurelles antérieures, a entraîné une amélioration de la situation sur le marché du travail, mais le taux de chômage demeure le plus élevé de tous les États membres de l'UE. Bien que la hausse de la rémunération par tête ait été constamment supérieure au rythme de croissance de la productivité du travail, l'écart s'est progressivement réduit depuis 2005, notamment sous l'effet d'un renforcement plus marqué de la productivité du travail. En conséquence, l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est ralentie, revenant à un niveau inférieur à l'inflation en 2006 et 2007. Ces dernières années, l'inflation a été modérée en particulier par l'appréciation tendancielle du taux de change de la couronne slovaque. Selon les évaluations disponibles, la hausse de la couronne a fortement réduit l'inflation en 2007<sup>1,2</sup>. Dans un premier temps, l'IPCH a nettement fléchi en raison de l'évolution modérée des prix intérieurs de l'énergie. Plus tard dans l'année, le taux annuel de l'IPCH a recommencé à s'inscrire en hausse, essentiellement sous l'effet de la hausse des prix des produits alimentaires, de l'énergie et des services dans un contexte de tensions inflationnistes mondiales, mais aussi d'origine interne, pour atteindre 3,6 % en mars 2008.

---

<sup>1</sup> Selon les estimations de la Národná banka Slovenska, le coefficient de répercussion du taux de change est de l'ordre de 0,1 à 0,2, c'est-à-dire qu'une appréciation de 1 % du taux de change par rapport à l'euro réduit l'inflation en deux ans de 0,1 à 0,2 point de pourcentage. Sur la base de cette répercussion estimée du taux de change, la hausse de l'IPCH aurait été supérieure de 0,3 à 0,5 point de pourcentage fin 2007 sans l'incidence d'une appréciation du taux de change de 3-4 % (cf. Národná banka Slovenska, *Banking Journal Biatic*, Vol. 15, novembre 2007).

<sup>2</sup> Les estimations émanant d'autres sources disponibles indiquent que l'effet baissier de l'appréciation du taux de change sur l'inflation pourrait avoir été proche de 1 point de pourcentage en 2007. Toutefois, toutes les estimations de l'incidence du taux de change sur l'inflation comportent une grande part d'incertitude.

Les dernières prévisions disponibles émanant des grandes institutions internationales situent l'inflation entre 3,2 % et 3,8 % pour 2008 et entre 2,8 % et 3,8 % pour 2009<sup>3</sup>. Toutes ces prévisions indiquent que le taux d'inflation annuel moyen va probablement augmenter nettement en 2008 et diminuer légèrement en 2009. Compte tenu des évolutions actuelles sur les marchés mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que de la vigueur persistante de la demande intérieure et de l'apparition de tensions sur le marché du travail, la balance des risques pesant sur ces prévisions est orientée à la hausse.

En effet, plusieurs facteurs qui avaient temporairement modéré le taux d'inflation sont appelés à disparaître. Premièrement, par le passé, la hausse des prix était freinée par l'appréciation de la couronne slovaque. Les tensions inflationnistes pourraient se renforcer si l'appréciation du change cesse d'exercer un effet modérateur sur les prix à l'importation. Deuxièmement, les tensions et l'apparition de goulets d'étranglement sur le marché du travail représentent un risque d'accélération de la progression des salaires<sup>4</sup>. Troisièmement, les prix de l'énergie font peser un risque à la hausse sur les prévisions d'inflation, l'augmentation récente des prix mondiaux de l'énergie ne s'étant pas encore totalement répercutée sur les prix à la consommation, y compris les prix administrés. Les hausses des prix de l'énergie peuvent également entraîner des effets de second tour sur les salaires ou des effets indirects sur les autres prix, en particulier si la vigueur de la demande intérieure persiste. À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer. La vigueur du taux de change nominal de la couronne slovaque semble refléter une appréciation tendancielle du taux de change réel, ce qui, lorsque la Slovaquie adoptera l'euro, pourrait se traduire par une accélération de l'inflation.

La Slovaquie fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. L'échéance pour la correction de ce déficit avait été fixée à 2007. Au cours de l'année de référence 2007, la Slovaquie a enregistré un déficit budgétaire à hauteur de 2,2 % du PIB, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 3 %. La Commission européenne prévoit que le déficit reviendra à 2,0 % en 2008. Le ratio de dette

---

<sup>3</sup> Dans le cas de la Slovaquie, l'écart entre la hausse de l'IPC et celle de l'IPCH a été relativement important en 2007.

publique par rapport au PIB a diminué pour s'inscrire à 29,4 % en 2007 et devrait fléchir encore légèrement en 2008 pour ressortir à 29,2 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 60 %. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la Slovaquie respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, qui a été quantifié dans le programme de convergence comme un déficit de 0,8 % du PIB, après ajustement du cycle et déduction faite des mesures temporaires, au plus tard en 2010. S'agissant des autres facteurs budgétaires, en 2006 et 2007, le ratio de déficit a été supérieur au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB.

La durée de participation de la couronne slovaque au MCE II est supérieure au délai de deux ans précédant l'examen de la convergence par la BCE. L'accord sur la participation au MCE II reposait sur un certain nombre d'engagements des autorités slovaques portant sur la politique économique. Le cours pivot de la monnaie slovaque dans le MCE II a été tout d'abord fixé à SKK 38,4550 pour EUR 1, avec une marge de fluctuation standard de  $\pm 15$  %. La couronne slovaque a été relativement volatile par rapport à l'euro au cours de la période de référence. Entre avril et juillet 2006, elle a subi temporairement des pressions à la baisse et s'est échangée quelque temps légèrement au-dessous de son cours pivot au sein du MCE II. À partir de mi-2006, la devise slovaque s'est appréciée significativement, reflétant la robustesse des fondamentaux économiques sous-jacents, et son cours pivot a été réévalué de 8,5 %, à SKK 35,4424 pour un euro, le 19 mars 2007. La couronne a ensuite fluctué en permanence au-dessus de son nouveau cours pivot, enregistrant un écart maximum de +8,9 %. Globalement, la période de participation au MCE II a été marquée par une appréciation progressive de la couronne slovaque vis-à-vis de l'euro. Cela complique l'analyse du fonctionnement de l'économie slovaque en situation de taux de change irrévocablement fixé. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont réduits courant 2007 pour s'établir à -0,2 point de pourcentage sur la période de trois mois qui s'est achevée en mars 2008.

En mars 2008, le taux de change réel de la couronne slovaque, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été nettement supérieur à ses moyennes de long terme sur dix ans. Toutefois, un processus de convergence économique réelle rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. En ce qui concerne les autres évolutions externes, la Slovaquie a présenté régulièrement depuis 1998 des déficits

---

<sup>4</sup> Toutefois, un accord a été signé entre le gouvernement, les chefs d'entreprise et les syndicats de Slovaquie en vue de faire correspondre les évolutions salariales et la croissance de la productivité.

du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, qui ont été parfois élevés. Après avoir culminé à 8,5 % du PIB en 2005, le déficit a diminué, revenant à 4,7 % du PIB en 2007. S'agissant du financement des déficits, depuis 2000, les entrées nettes au titre des investissements directs, qui ont été souvent supérieures à 5 % du PIB, ont presque totalement couvert le déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays s'est détériorée, passant de -22,9 % du PIB en 1999 à -53,2 % en 2007.

En moyenne, les taux d'intérêt à long terme en Slovaquie sont ressortis à 4,5 % au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, soit un niveau très inférieur à la valeur de référence de 6,5 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. Au cours de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme ont globalement suivi les évolutions des taux correspondants de la zone euro.

En résumé, bien que le taux moyen sur douze mois de l'IPCH en Slovaquie soit actuellement nettement inférieur à la valeur de référence, le caractère durable de la convergence de l'inflation suscite des préoccupations considérables.

L'instauration d'un environnement propice à une convergence durable en Slovaquie nécessitera, entre autres, la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire soutenable et crédible. Cela contribuerait à réduire les risques de tensions inflationnistes induites par la demande et de creusement du déficit du compte de transactions courantes, ainsi qu'à préserver le processus de réforme budgétaire et la dynamique actuellement favorable de l'économie. Malgré la vigueur de la croissance économique, le plan d'ajustement budgétaire pour 2008, tel qu'il ressort du programme de convergence, n'est pas suffisamment ambitieux. En 2008, il ne respecte pas la référence de 0,5 % par an fixée par le Pacte de stabilité et de croissance en matière d'assainissement structurel, alors que des progrès importants avaient été accomplis dans le sens de l'assainissement en 2007. La réalisation des objectifs budgétaires nécessitera des mesures strictes en ce qui concerne les dépenses et serait favorisée par un renforcement du caractère contraignant des plafonds de dépenses à moyen terme imposés aux administrations centrales. En ce qui concerne les politiques structurelles, il sera essentiel d'améliorer le fonctionnement du marché du travail, caractérisé par la persistance d'un chômage structurel élevé, l'inadéquation des qualifications et une mobilité insuffisante de la main-d'œuvre. En outre, les augmentations

de salaires, comprises dans une fourchette de 7 % à 10 % par an ces dernières années, doivent continuer de correspondre à celle de la productivité du travail et prendre en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions observées dans les pays concurrents. La Slovaquie devra également remettre en marche la libéralisation de son économie et accroître encore la concurrence sur les marchés de produits, en particulier dans le secteur de l'énergie. Ces mesures, conjuguées à des politiques macroéconomiques axées sur la stabilité, contribueront à instaurer un environnement propice à une stabilité durable des prix, ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

À la suite des récents amendements apportés à la loi par la loi modificative, les statuts de la Národná banka Slovenska sont compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts concernant la phase III de l'Union économique et monétaire.

La loi relative aux systèmes de paiement fait actuellement l'objet d'un projet de loi modificatif. Si ce projet de loi est adopté sous sa forme actuelle, qui prend en compte l'avis BCE CON/2008/18<sup>5</sup>, et entre en vigueur dans les délais requis, la législation slovaque relative aux systèmes de paiement sera compatible avec les exigences du Traité et des Statuts concernant la phase III de l'Union économique et monétaire.

---

<sup>5</sup> Avis de la BCE (CON/2008/18) du 25 avril 2008 à la demande de la Národná banka Slovenska sur un projet de loi modifiant la loi n° 510/2002 Coll. relative aux systèmes de paiement et sur des modifications de certaines lois.

#### 4.10 SUEDE

Au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, la Suède a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 2,0 %, soit un niveau largement inférieur à la valeur de référence de 3,2 % définie par le Traité. Toutefois, selon les dernières informations, ce taux devrait augmenter au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation mesurée par l'IPCH en Suède a généralement été faible, tout en étant parfois influencée par des facteurs temporaires. Les évolutions de l'inflation au cours des dix dernières années sont intervenues dans un contexte de très forte progression, en moyenne, du PIB en volume. Le marché du travail est toutefois resté relativement déprimé jusqu'en 2006, avant que certaines réformes récentes n'améliorent la situation. La modération des hausses de salaires et la vive progression de la productivité du travail ont limité l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre jusqu'en 2007, date à laquelle ils ont commencé à s'accélérer fortement. Les prix à l'importation ont soutenu la stabilité des prix, hormis de 2000 à 2001 et de 2005 à 2006, périodes au cours desquelles ils ont augmenté rapidement en raison des variations du taux de change et des cours du pétrole. L'examen des tendances récentes montre que le taux annuel de l'inflation mesurée par l'IPCH a fluctué autour de 1,5 % au premier semestre 2007, puis a commencé à augmenter, atteignant 3,2 % en mars 2008. Ce récent regain d'inflation résulte essentiellement de fortes hausses des prix des produits alimentaires et de l'énergie, ainsi que de tensions croissantes sur les coûts.

Les dernières prévisions disponibles émanant des grandes institutions internationales situent l'inflation entre 2,4 % et 3,1 % pour 2008 et entre 1,9 % et 2,6 % pour 2009. La perspective d'une nouvelle hausse de l'inflation, qui se reflète également dans les anticipations d'une inflation plus élevée, découle essentiellement de la persistance de fortes contraintes de capacité et du renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie. De nouvelles tensions à la hausse sur les salaires sont attendues, compte tenu de l'issue des récents accords salariaux et de l'existence de pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs. Dans le même temps, le ralentissement attendu de la croissance du PIB entraînera un fléchissement progressif de l'utilisation des ressources. Les risques pesant sur les perspectives d'inflation sont globalement équilibrés. Les risques à la hausse découlent principalement d'augmentations de salaires plus importantes que prévu et de

nouveaux renchérissements du pétrole. Les risques à la baisse sont liés à une demande plus faible qu'attendu. À plus long terme, le niveau toujours relativement élevé des prix en Suède par rapport à la moyenne de la zone euro indique que la poursuite de l'intégration commerciale et le renforcement de la concurrence pourraient avoir un effet baissier sur les prix.

La Suède ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil de l'UE concernant l'existence d'un déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2007, ce pays a enregistré un excédent budgétaire de 3,5 % du PIB, soit un niveau respectant aisément la valeur de référence. Pour 2008, la Commission européenne prévoit que l'excédent reviendra à 2,7 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB est revenu à 40,6 % en 2007 et devrait encore se réduire pour s'établir à 35,5 % en 2008, restant ainsi inférieur à la valeur de référence de 60 %. L'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance est quantifié dans le programme de convergence comme un excédent de 1% du PIB, après ajustement du cycle et déduction faite des mesures temporaires.

Au cours de la période de référence comprise entre le 19 avril 2006 et le 18 avril 2008, la couronne suédoise n'a pas participé au MCE II mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible. Au cours de cette période, la couronne s'est progressivement appréciée par rapport à l'euro jusqu'à mi-décembre 2006, soutenue par la vigueur de la croissance économique et la robustesse de la position extérieure. Depuis début 2007, les sorties nettes au titre des investissements directs et de portefeuille et, par la suite, les turbulences observées sur les marchés de capitaux internationaux ont sans doute contribué aux tensions à la baisse sur la couronne. Globalement, la couronne suédoise s'est souvent négociée à un niveau nettement supérieur au taux de change moyen observé en avril 2006. Au cours de la période sous revue, le taux de change de la couronne contre euro a affiché une volatilité relativement élevée. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont été modérés et ont fluctué autour de -0,5 point de pourcentage jusqu'à fin 2007, avant de se réduire progressivement vers la fin de la période sous revue.

En mars 2008, le taux de change réel de la couronne suédoise, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, était proche de ses moyennes historiques sur dix ans. S'agissant des autres évolutions externes, la Suède a maintenu, sur la majeure partie de la période écoulée depuis 1998, d'importants excédents du solde cumulé du compte de

transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements ; cet excédent s'élevait à 7,2 % du PIB en 2007. Du point de vue du financement, ces excédents ont été contrebalancés par des sorties au titre des investissements directs et de portefeuille d'une ampleur comparable. Dans ce contexte, la position extérieure nette du pays s'est progressivement améliorée, passant de -36,5 % du PIB en 1998 à -6,7 % en 2007.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 4,2 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 2007 à mars 2008, soit bien en deçà de la valeur de référence retenue pour le critère de taux d'intérêt. Depuis la mi-2005, l'écart entre les taux d'intérêt suédois à long terme et les rendements obligataires de la zone euro a été négatif et s'établissait, début 2008, à -0,1 point de pourcentage environ, ce qui traduit l'assainissement budgétaire et, surtout, la relative faiblesse des tensions inflationnistes.

Le maintien d'un environnement propice à une convergence durable en Suède nécessite, entre autres, des politiques budgétaires solides à moyen terme. Alors que la Suède a atteint un niveau élevé de solidité budgétaire, il sera important qu'elle continue à orienter à la baisse la pression fiscale sur les revenus. En outre, il sera essentiel de renforcer les politiques nationales visant à améliorer la concurrence sur les marchés de produits, étant donné le niveau relativement élevé des prix en Suède, et de réduire les charges administratives. Même si les réformes du marché du travail récemment mises en œuvre ont constitué un progrès important pour renforcer les incitations à travailler et améliorer le fonctionnement de ce marché, de nouvelles réformes sont nécessaires, en ce qui concerne notamment les régimes de prélèvements obligatoires et de protection sociale. Ces réformes structurelles, conjuguées à une politique monétaire axée sur la stabilité des prix, contribueront à maintenir un environnement propice à une stabilité durable des prix ainsi qu'à promouvoir la flexibilité économique et la croissance de l'emploi. Les partenaires sociaux devront contribuer à ces objectifs en veillant à ce que les hausses de salaires correspondent à la croissance de la productivité du travail et tiennent compte de la situation sur le marché du travail et des évolutions observées dans les pays concurrents.

La législation suédoise ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale et à son 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 109 du Traité. La BCE constate 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.

ISSN 1725932-0



9 771725 932006