



**BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**  
EUROSYSTEME

# Rapport sur la convergence

**Mai 2018**



# Sommaire

<b>1</b>	<b>Introduction</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Cadre d'analyse</b>	<b>4</b>
2.1	Convergence économique	4
<b>Encadré 1</b>	<b>Évolutions des prix</b>	<b>5</b>
<b>Encadré 2</b>	<b>Évolutions des finances publiques</b>	<b>7</b>
<b>Encadré 3</b>	<b>Évolutions du taux de change</b>	<b>11</b>
<b>Encadré 4</b>	<b>Évolutions des taux d'intérêt à long terme</b>	<b>12</b>
<b>Encadré 5</b>	<b>Autres facteurs pertinents</b>	<b>14</b>
2.2	Compatibilité de la législation nationale avec les Traités	15
<b>3</b>	<b>L'État de la convergence économique</b>	<b>44</b>
3.1	Le critère de la stabilité des prix	49
3.2	Le critère relatif à la situation des finances publiques	51
3.3	Le critère du taux de change	53
3.4	Le critère des taux d'intérêt à long terme	54
3.5	Autres facteurs pertinents	54
<b>4</b>	<b>Synthèses par pays</b>	<b>60</b>
4.1	Bulgarie	60
4.2	République tchèque	61
4.3	Croatie	63
4.4	Hongrie	64
4.5	Pologne	66
4.6	Roumanie	67
4.7	Suède	69

La traduction française du Rapport sur la convergence 2018 de la BCE couvre les chapitres suivants : Introduction, Cadre d'analyse, L'état de la convergence économique, Synthèses par pays. Pour de plus amples informations, veuillez vous reporter à la version anglaise complète, qui est disponible sur le site Internet de la [BCE](#).

# 1 Introduction

**Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, l'euro a été introduit dans dix-neuf États membres de l'UE. Le présent *Rapport* examine sept des neuf pays de l'UE qui n'ont pas encore adopté la monnaie unique.** Deux des neuf pays, le Danemark et le Royaume-Uni, ont notifié qu'ils ne participeraient pas à la phase III de l'UEM. Dès lors, des *Rapports sur la convergence* ne doivent être rédigés pour ces deux pays que s'ils en font la demande. Cette demande n'ayant été formulée par aucun des deux pays, le présent *Rapport* examine sept pays : la Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède. Aux termes du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, (le « *Traité* »)<sup>1</sup>, ces sept pays sont tenus d'adopter l'euro, ce qui signifie qu'ils doivent s'efforcer de remplir tous les critères de convergence.

**En rédigeant ce *Rapport*, la BCE satisfait à l'obligation posée par l'article 140 du *Traité*.** L'article 140 stipule que la BCE et la Commission européenne doivent faire rapport au Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'UE) au moins une fois tous les deux ans, ou à la demande d'un État membre de l'UE bénéficiant d'une dérogation, « sur les progrès réalisés par les États membres bénéficiant d'une dérogation dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire ». Les sept pays concernés par ce *Rapport* sont examinés dans le cadre du cycle régulier de deux ans. La Commission européenne a également préparé un rapport, et les deux documents sont soumis, en parallèle, au Conseil de l'UE.

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

**L'examen du processus de convergence économique est largement tributaire de la qualité et de l'intégrité des statistiques sur lesquelles il s'appuie.**

L'établissement et la déclaration des statistiques, notamment celles relatives aux finances publiques, ne doivent pas être soumis à des considérations ou à des ingérences politiques. Les États membres ont été invités à considérer la qualité et l'intégrité de leurs statistiques comme un objectif hautement prioritaire, à veiller à l'existence d'un système approprié de contrôles et de recoupements lors de l'élaboration de ces statistiques et à appliquer des normes minimales dans le

<sup>1</sup> Sauf indication contraire, toutes les références faites au « *Traité* » dans le présent rapport désignent le *Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne*, et les références à des numéros d'articles reflètent la numérotation en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> décembre 2009. Sauf indication contraire, toutes les références faites aux « *Traités* » dans le présent rapport désignent à la fois le *Traité sur l'Union européenne* et le *Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne*. Cf. également la clarification de ces termes dans le [glossaire publié sur le site Internet de la BCE](#) disponible en anglais.

domaine statistique. Ces normes sont de la plus haute importance pour renforcer l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des instituts statistiques nationaux et soutenir la confiance dans la qualité des statistiques des finances publiques (cf. chapitre 6).

**Il convient de rappeler qu'à compter du 4 novembre 2014<sup>2</sup> chaque pays dont la dérogation aura été abrogée devra rejoindre le mécanisme de surveillance unique (MSU) au plus tard à la date à laquelle il adoptera l'euro.** À compter de cette date, tous les droits et obligations liés au MSU s'appliqueront à ce pays. Il est par conséquent de la plus haute importance de procéder aux préparatifs nécessaires. En particulier, le système bancaire de chaque État membre rejoignant la zone euro et, par conséquent, le MSU, fera l'objet d'une évaluation complète<sup>3</sup>.

**Le présent Rapport est structuré comme suit.** Le chapitre 2 décrit le cadre utilisé pour l'examen de la convergence économique et juridique. Le chapitre 3 fournit un aperçu horizontal des principaux aspects de la convergence économique. Le chapitre 4 contient les synthèses par pays, qui décrivent les principaux résultats de l'examen de la convergence économique et juridique. Le chapitre 5 (cf. la version complète en anglais) examine plus en détail l'état de la convergence économique dans chacun des sept États membres concernés. Le chapitre 6 (cf. la version complète en anglais) fournit une vue d'ensemble des indicateurs de convergence et de la méthodologie statistique utilisée pour les élaborer. Enfin, le chapitre 7 (cf. la version complète en anglais) évalue la compatibilité de la législation nationale de ces États membres, y compris les statuts de leur BCN, avec les articles 130 et 131 du Traité.

---

<sup>2</sup> Il s'agit de la date à laquelle la BCE a pris en charge les missions qui lui ont été confiées par l'article 33, paragraphe 2 du règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

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

## 2 Cadre d'analyse

### 2.1 Convergence économique

**Pour étudier l'état de la convergence économique dans les États membres de l'UE demandant à adopter l'euro, la BCE utilise un cadre général d'analyse.** Ce cadre général, qui a été appliqué régulièrement à tous les *Rapports sur la convergence* de l'IME et de la BCE, repose, d'une part, sur les dispositions du Traité et leur application par la BCE en ce qui concerne les évolutions des prix, des soldes budgétaires et des ratios de dette, des taux de change et des taux d'intérêt à long terme, ainsi que d'autres facteurs pertinents pour l'intégration et la convergence économiques. D'autre part, il se fonde sur une série d'autres indicateurs économiques rétrospectifs et prospectifs jugés utiles pour un examen plus approfondi du caractère durable de la convergence. L'examen de l'État membre concerné sur la base de tous ces facteurs est important pour garantir que son intégration dans la zone euro se déroule sans difficulté majeure. Les encadrés 1 à 5 rappellent brièvement les dispositions légales et exposent les éléments de la méthodologie utilisée par la BCE pour appliquer 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 constatées. Quatrièmement, l'application des critères de convergence doit être cohérente, transparente et simple. De plus, si l'on considère le respect de ces critères, la soutenabilité constitue un facteur essentiel puisque la convergence doit être réalisée de manière durable et pas seulement à un moment donné. C'est pour cette raison que les examens par pays traitent en détail du caractère durable de la convergence.

**À cet égard, les évolutions économiques dans les pays concernés sont mises en perspective sur une durée qui couvre, en principe, les dix dernières années.** Cette analyse permet de déterminer plus précisément dans quelle mesure les résultats actuels sont le fruit de véritables ajustements structurels, ce qui doit permettre de mieux évaluer le caractère durable de la convergence économique.

**De plus, dans la mesure du possible, une approche prospective est adoptée.** Dans ce contexte, une attention particulière est accordée au fait que le caractère

soutenable d'évolutions économiques positives repose fondamentalement sur des réponses appropriées et durables aux défis d'aujourd'hui et de demain. Une gouvernance forte, des institutions saines et des finances publiques viables sont également essentielles pour parvenir à une croissance durable de la production à moyen et long terme. De manière générale, il est souligné que la réalisation d'une convergence économique durable dépend à la fois de la mise en place d'une situation de départ solide, de l'existence d'institutions saines et de la conduite de politiques appropriées après l'adoption de l'euro.

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

**La date d'arrêté des statistiques figurant dans le présent *Rapport sur la convergence* est le 3 mai 2018.** Les données statistiques utilisées dans le cadre de l'application des critères de convergence ont été fournies par la Commission européenne (cf. le chapitre 6 ainsi que les tableaux et graphiques), en coopération avec la BCE en ce qui concerne les taux de change et les taux d'intérêt à long terme. Les données relatives à l'évolution des prix et des taux d'intérêt à long terme utilisées pour évaluer la convergence portent sur la période courant jusqu'en mars 2018, dernier mois pour lequel les données sur les IPCH étaient disponibles. S'agissant des données mensuelles relatives aux taux de change, la période considérée dans le présent *Rapport* s'arrête à avril 2018. Les données historiques se rapportant aux situations budgétaires couvrent la période allant jusqu'à 2017. Il est par ailleurs tenu compte des prévisions émanant de plusieurs sources, ainsi que du programme de convergence le plus récent de l'État membre concerné et de toute autre information jugée utile pour une analyse prospective du caractère durable de la convergence. Les prévisions économiques du printemps 2018 de la Commission européenne et le Rapport 2018 sur le mécanisme d'alerte, pris en compte dans le présent *Rapport*, ont été publiés le 3 mai 2018 et le 22 novembre 2017, respectivement. Le présent *Rapport* a été adopté par le Conseil général de la BCE le 17 mai 2018.

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

## Encadré 1

### Évolutions des prix

---

#### 1. Dispositions du Traité

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

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

L'article 1 du Protocole (n° 13) sur les critères de convergence dispose que :

« Le critère de stabilité des prix, visé à l'article 140, paragraphe 1, premier tiret, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne signifie qu'un État membre a un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1,5 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences entre les définitions nationales ».

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

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

Premièrement, en ce qui concerne « un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen », le taux d'inflation a été calculé sur la base de la variation de la dernière moyenne disponible sur douze mois de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) par rapport à la moyenne précédente sur douze mois. Par conséquent, en matière de taux d'inflation, la période de référence prise en considération dans le présent *Rapport* va d'avril 2017 à mars 2018.

Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en calculant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'inflation des trois États membres suivants : Chypre (0,2 %), l'Irlande (0,3 %) et la Finlande (0,8 %). Par conséquent, le taux moyen s'élève à 0,4 % et la valeur de référence, obtenue en ajoutant 1,5 point de pourcentage, est de 1,9 %. Il convient de souligner que, conformément au Traité, la performance d'un pays en matière d'inflation est examinée en termes relatifs, c'est-à-dire par rapport à celle des autres États membres. Le critère de stabilité des prix tient donc compte du fait que des chocs subis conjointement par les différents pays (résultant, par exemple, des prix mondiaux des matières premières) peuvent, temporairement, faire s'écarter les taux d'inflation de l'objectif d'inflation des banques centrales.

Dans les cinq derniers *Rapports*, l'approche fondée sur « l'exception » a été utilisée pour traiter de manière appropriée des distorsions potentielles significatives dans les évolutions en matière d'inflation des différents pays. Un État membre fait figure d'exception lorsque deux conditions sont remplies : premièrement, son taux d'inflation moyen sur douze mois est nettement inférieur aux taux comparables d'autres États membres ; et deuxièmement, ses évolutions de prix ont été fortement influencées par des facteurs exceptionnels. Dans le présent *Rapport*, aucun État membre n'a été considéré comme étant une exception.

L'inflation est mesurée au moyen de l'IPCH, mis au point en vue d'évaluer la convergence en termes de stabilité des prix sur une base comparable (cf. la section 2 du chapitre 6).



**Le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH au cours de la période de référence de douze mois allant d'avril 2017 à mars 2018 est analysé à la lumière des résultats économiques du pays examiné en termes de stabilité des prix au cours des dix années écoulées.** Cela permet une analyse plus approfondie du caractère durable des évolutions des prix dans ce pays. À cet égard, on prend en considération l'orientation de la politique monétaire, en examinant en particulier si l'objectif prioritaire des autorités monétaires a été la réalisation et le maintien de la stabilité des prix, et la contribution d'autres pans de la politique économique à cet objectif. De plus, les effets de l'environnement macroéconomique sur la réalisation de la stabilité des prix sont pris en considération. L'évolution des prix est étudiée en tenant compte des conditions d'offre et de demande et, notamment, des facteurs qui influencent les coûts unitaires de main-d'œuvre et les prix à l'importation. Enfin, les profils d'évolution d'autres indices des prix pertinents sont examinés. Dans une optique prospective, une analyse de l'évolution des prix pour les prochaines années, qui comprend les prévisions des grandes organisations internationales et des intervenants de marché, est présentée. En outre, les aspects institutionnels et structurels nécessaires au maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix après l'adoption de l'euro sont évoqués.

**En ce qui concerne l'évolution des finances publiques, les dispositions juridiques et leur application par la BCE, ainsi que des questions de procédure, sont exposées dans l'encadré 2.**

## Encadré 2

### Évolutions des finances publiques

---

#### 1. Traité et autres dispositions juridiques

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

« le caractère soutenable de la situation des finances publiques ; cela ressortira d'une situation budgétaire qui n'accuse pas de déficit public excessif au sens de l'article 126, paragraphe 6 ».

L'article 2 du Protocole (n° 13) sur les critères de convergence dispose que :

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

L'article 126 décrit la procédure de déficit excessif (PDE). Selon l'article 126, paragraphes 2 et 3, la Commission européenne élabore un rapport si un État membre ne satisfait pas aux exigences de discipline budgétaire, en particulier si :

1. le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le PIB dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole sur la PDE à 3 % du PIB), à moins :



- (a) que le rapport n'ait diminué de manière substantielle et constante et atteint un niveau proche de la valeur de référence ; ou
  - (b) 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 ;
2. le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole sur la PDE à 60 % du PIB), à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant.

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

Les dispositions de l'article 126 du Traité sont par ailleurs clarifiées par le règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil <sup>4</sup>, modifié par le règlement (UE) n° 1177/2011 <sup>5</sup>, qui, entre autres :

- confirme que les critères de la dette et du déficit sont à mettre sur un pied d'égalité, rendant le premier opérationnel, tout en autorisant une période de transition de trois ans pour les États membres sortant de PDE ouvertes avant 2011. L'article 2, paragraphe 1a, du règlement stipule que lorsqu'il est supérieur à la valeur de référence, le rapport entre la dette publique et le PIB est considéré comme diminuant suffisamment et s'approchant de la valeur de référence à un rythme satisfaisant si l'écart par rapport à la valeur de référence s'est réduit sur les trois années précédentes à un rythme moyen d'un vingtième par an, à titre de référence numérique fondée sur les changements survenus au cours des trois dernières années pour lesquelles les données sont disponibles. L'exigence concernant le critère de la dette est également considérée comme remplie si les prévisions budgétaires établies par la Commission indiquent que la réduction requise de l'écart est appelée à se produire au cours d'une période de trois ans définie. Lors de la mise en œuvre de la référence de réduction de la dette, il convient de tenir compte de l'influence du cycle économique sur le rythme de la réduction de la dette ;
- détaille les facteurs pertinents que la Commission doit prendre en considération lorsqu'elle établit un rapport en vertu de l'article 126, paragraphe 3, du Traité. Il identifie surtout une série de facteurs considérés comme pertinents dans l'évaluation des évolutions à moyen terme des situations économique, budgétaire et de la dette publique (cf. l'article 2, paragraphe 3, du règlement et, ci-dessous, les détails de l'analyse de la BCE qui suit).

<sup>4</sup> Règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs, JO L 209, 02.08.1997.

<sup>5</sup> Règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le Règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs, JO L 306, 23.11.2011.

De surcroît, le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire (TSCG), qui repose sur les dispositions du Pacte de stabilité et de croissance renforcé, a été signé le 2 mars 2012 par 25 États membres de l'UE (tous les États membres à l'exclusion du Royaume-Uni, de la République tchèque et de la Croatie) et est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013<sup>6</sup>. Le titre III (Pacte budgétaire) prévoit, entre autres, une règle budgétaire contraignante visant à garantir que le budget des administrations publiques est en équilibre ou en excédent. Cette règle est considérée comme respectée si le solde structurel annuel des administrations publiques correspond à l'objectif à moyen terme spécifique à chaque pays et s'il ne dépasse pas un déficit (en termes structurels) de 0,5 % du PIB. Si le ratio de dette publique est sensiblement inférieur à 60 % du PIB et que les risques pour la soutenabilité à long terme des finances publiques sont faibles, l'objectif à moyen terme peut être fixé à un niveau de déficit structurel d'au maximum 1 % du PIB. Le TSCG contient également la règle fondée sur la valeur de référence de réduction de la dette énoncée au règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil<sup>7</sup>. Les États membres de l'UE signataires doivent avoir transcrit dans leur constitution (ou toute loi équivalente supérieure à la loi établissant le budget annuel) les règles budgétaires énoncées de même qu'un mécanisme de correction automatique en cas de déviation par rapport à l'objectif budgétaire.

## 2. Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de l'examen de la convergence, la BCE émet un avis sur les évolutions budgétaires. S'agissant du caractère durable de la convergence, elle examine les principaux indicateurs relatifs aux évolutions budgétaires entre 2008 et 2017, analyse les perspectives et les défis à relever dans le domaine des finances publiques et se concentre sur les liens entre l'évolution du déficit et celle de l'endettement. La BCE effectue une analyse de l'efficacité des cadres budgétaires nationaux, décrite à l'article 2, paragraphe 3b, du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil et dans la directive 2011/85/UE du Conseil<sup>8</sup>. De plus, la règle en matière de dépenses, définie à l'article 9, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil<sup>9</sup>, modifié par le règlement (UE) n° 1175/2011, vise à garantir un financement prudent de toute augmentation des dépenses. La règle prévoit, entre autres, que les États membres de l'UE qui n'ont pas encore atteint leur objectif budgétaire à moyen terme doivent faire en sorte que la croissance annuelle des dépenses primaires concernées n'excède pas un taux de référence à moyen terme pour la croissance potentielle du PIB, à moins que le dépassement de la norme soit compensé par des mesures discrétionnaires au niveau des recettes. La BCE rend compte de la dernière évaluation par la Commission européenne du respect des règles en matière de dépenses par les États membres. En ce qui concerne l'article 126, la BCE, contrairement à la Commission, ne joue aucun rôle formel dans la PDE. Par conséquent, le rapport de la BCE mentionne uniquement si le pays est soumis à une telle procédure.

<sup>6</sup> Le TSCG s'applique également aux États membres faisant l'objet d'une dérogation qui l'ont ratifié, à compter de la date à laquelle la décision d'abroger la dérogation prend effet ou à compter d'une date antérieure si l'État membre concerné fait part de son intention d'être lié, dès cette date, par tout ou partie des dispositions du TSCG.

<sup>7</sup> Règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs, JO L 306, 23.11.2011.

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

<sup>9</sup> Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques, JO L 209, 02.08.1997.

S'agissant de la disposition du Traité selon laquelle un ratio de dette dépassant 60 % du PIB devrait « diminuer suffisamment et se rapprocher de la valeur de référence à un rythme satisfaisant », la BCE examine les tendances passées et à venir du ratio de dette. Pour les États membres dont le ratio de dette dépasse la valeur de référence, la BCE fournit la dernière évaluation de la Commission européenne relative au respect de la valeur de référence de réduction de la dette définie à l'article 2, paragraphe 1a du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil.

L'examen des évolutions budgétaires repose sur les données extraites des comptes nationaux, conformément au Système européen des comptes 2010 (cf. chapitre 6). La plupart des chiffres présentés dans ce *Rapport* ont été fournis par la Commission en avril 2018 et incluent les situations des finances publiques entre 2008 et 2017, ainsi que les prévisions de la Commission pour 2018-2019.

---

**S'agissant du caractère soutenable des finances publiques, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2017, sont étudiés en tenant compte des résultats du pays sous revue au cours des dix dernières années.**

Dans un premier temps, l'évolution du ratio de déficit est analysée. Il convient de garder à l'esprit que la variation du ratio de déficit annuel d'un pays est généralement influencée par plusieurs éléments sous-jacents. Une distinction peut être opérée entre les « effets conjoncturels », qui traduisent la réaction des déficits aux variations du cycle économique, d'une part, et les « effets non conjoncturels », qui reflètent souvent des ajustements structurels ou permanents des politiques budgétaires, d'autre part. Toutefois, les effets non conjoncturels mesurés dans le présent *Rapport* ne sont pas nécessairement liés dans leur intégralité à une modification structurelle des situations budgétaires, car ils incluent des effets temporaires sur le solde budgétaire résultant de l'incidence de mesures de politique économique et de facteurs spéciaux. En effet, il est particulièrement difficile d'évaluer comment les positions budgétaires structurelles ont évolué durant la crise, en raison de l'incertitude concernant le niveau et le taux de croissance de la production potentielle.

**Dans un second temps, l'évolution du ratio de la dette publique au cours de cette période est analysée, ainsi que les facteurs qui l'expliquent.** Ces facteurs sont la différence entre la croissance du PIB nominal et les taux d'intérêt, le solde primaire et l'ajustement dette/déficit. Une telle approche peut permettre de mieux appréhender la façon dont l'environnement macroéconomique, et particulièrement les effets conjugués de la croissance et des taux d'intérêt, ont influencé la dynamique de la dette. Elle peut également fournir des informations supplémentaires sur la contribution du solde structurel et des évolutions conjoncturelles, tels qu'ils transparaissent dans le solde primaire et sur le rôle joué par des facteurs spécifiques tels que ceux inclus dans l'ajustement dette/déficit. De plus, la structure de la dette publique est analysée sous l'angle, notamment, de la proportion et de l'évolution de la dette à court terme et de celle libellée en devises. En rapprochant ces proportions du niveau actuel du ratio de dette, la sensibilité des soldes budgétaires aux modifications des taux de change et des taux d'intérêt peut être mise en évidence.

**Dans une vision prospective, les programmes budgétaires nationaux et les prévisions récentes de la Commission européenne pour 2018-2019 sont pris en considération, de même que la stratégie budgétaire à moyen terme ressortant du programme de convergence.** Cela inclut une évaluation de la réalisation projetée des objectifs budgétaires à moyen terme du pays, comme le prévoit le Pacte de stabilité et de croissance, ainsi que des perspectives d'évolution du ratio de dette basées sur les politiques budgétaires en vigueur. Enfin, les défis à long terme qui se posent à la viabilité des situations budgétaires, ainsi que les grands domaines qui devront faire l'objet d'un assainissement, sont mis en évidence, particulièrement ceux qui ont trait aux systèmes publics de retraite par répartition, compte tenu des évolutions démographiques, ainsi qu'aux engagements conditionnels des pouvoirs publics, en particulier ceux pris durant la crise économique et financière. Conformément aux pratiques antérieures, l'analyse décrite ci-dessus couvre également la plupart des facteurs pertinents énoncés à l'article 2, paragraphe 3 du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil, comme le détaille l'encadré 2.

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

### **Encadré 3**

#### **Évolutions du taux de change**

---

##### **1. Dispositions du Traité**

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

« le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de taux de change du Système monétaire européen, pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à l'euro ».

L'article 3 du Protocole (n° 13) sur les critères de convergence dispose que :

« Le critère de participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, visé à l'article 140, paragraphe 1, troisième tiret, dudit Traité, signifie qu'un État membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen. Notamment, l'État membre n'a pas dévalué de sa propre initiative le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à l'euro pendant la même période ».

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

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

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

Par ailleurs, la question de l'absence de « tensions graves » est généralement traitée : (a) en examinant le degré de divergence des taux de change vis-à-vis de l'euro par rapport aux cours pivots du MCE II ; (b) en utilisant des indicateurs tels que la volatilité du taux de change vis-à-vis de l'euro et sa tendance, ainsi que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro de même que leur évolution ; (c) en prenant en considération le rôle des interventions effectuées sur les marchés de change ; et (d) en prenant en considération le rôle des programmes d'aide financière au niveau international dans la stabilisation de la monnaie.

La période de référence retenue dans le présent *Rapport* s'étend du 2 mai 2016 au 3 mai 2018. Tous les taux de change bilatéraux utilisés sont les taux de référence officiels de la BCE (cf. chapitre 6).

---

**Outre la participation au MCE II et l'évolution du taux de change nominal par rapport à l'euro au cours de la période sous revue, les éléments pertinents concernant le caractère soutenable du taux de change actuel sont brièvement examinés.**

Cette analyse se fonde sur l'évolution des taux de change effectifs réels 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 nette du pays à plus long terme est également examinée. La section relative aux évolutions du taux de change tient également compte de mesures du degré d'intégration d'un pays à la zone euro. Cet aspect est évalué en termes tant d'intégration du commerce extérieur (exportations et importations) que d'intégration financière. Enfin, la section relative aux évolutions du taux de change mentionne, le cas échéant, si le pays examiné a bénéficié de la fourniture de liquidités de banque centrale ou d'un soutien à la balance des paiements, sur une base soit bilatérale, soit multilatérale avec la participation du FMI et/ou de l'UE. L'aide tant effective qu'à titre de précaution est prise en considération, notamment l'accès au financement de précaution sous la forme, par exemple, de lignes de crédit flexible du FMI.

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

## **Encadré 4**

### **Évolutions des taux d'intérêt à long terme**

---

#### **1. Dispositions du Traité**

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

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

L'article 4 du Protocole (n° 13) sur les critères de convergence dispose que :

« Le critère de convergence des taux d'intérêt, visé à l'article 140, paragraphe 1, quatrième tiret, dudit Traité, au cours d'une période d'un an précédant l'examen, signifie qu'un État membre a eu un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 points de pourcentage celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêt sont calculés sur la base d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, compte tenu des différences dans les définitions nationales ».

## 2. Application des dispositions du Traité

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

Premièrement, en ce qui concerne le « taux d'intérêt nominal moyen à long terme » observé au cours d'une « période d'un an précédant l'examen », il a été calculé comme une moyenne arithmétique sur les douze derniers mois pour lesquels des données relatives aux IPCH étaient disponibles. La période de référence retenue dans ce *Rapport* s'étend d'avril 2017 à mars 2018.

Deuxièmement, la notion relative aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisée pour la définition de la valeur de référence, a été appliquée en utilisant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois mêmes États membres retenus pour le calcul de la valeur de référence en ce qui concerne le critère de stabilité des prix (cf. encadré 1). Pendant la période de référence retenue dans ce *Rapport*, les taux d'intérêt à long terme des trois pays ayant présenté les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix étaient de 2,2 % (Chypre), 0,8 % (Irlande) et 0,6 % (Finlande). Dès lors, le taux d'intérêt moyen est de 1,2 % et la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage s'élève à 3,2 %. Les taux d'intérêt ont été calculés sur la base des taux d'intérêt à long terme harmonisés disponibles, qui ont été élaborés en vue d'évaluer la convergence (cf. chapitre 6).

---

**Comme mentionné ci-dessus, le Traité fait explicitement référence au fait que le « caractère durable de la convergence » se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme.** C'est pourquoi les évolutions au cours de la période de référence allant d'avril 2017 à mars 2018 sont analysées dans le contexte de l'évolution des taux à long terme durant les dix dernières années (ou la période pour laquelle des données sont disponibles) et des principaux facteurs explicatifs des écarts constatés par rapport aux taux d'intérêt moyens à long terme relevés dans la zone euro. Au cours de la période de référence, les taux d'intérêt moyens à long terme observés dans la zone euro ont partiellement reflété les primes de risque élevées spécifiques à plusieurs pays de la zone euro. Dès lors, le rendement des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA (c'est-à-dire le rendement à long terme de la courbe des rendements AAA de la zone euro, qui comprend les pays de la zone euro notés AAA) est également utilisé à titre de comparaison. Dans



le contexte de cette analyse, le présent *Rapport* fournit également des informations concernant la taille et l'évolution du marché financier. Celles-ci reposent sur trois indicateurs (l'encours des titres de créance émis par les sociétés non financières, la capitalisation boursière et les prêts consentis par les IFM au secteur privé national), qui, pris conjointement, permettent d'évaluer la taille des marchés financiers.

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

## Encadré 5

### Autres facteurs pertinents

---

#### 1. Traité et autres dispositions juridiques

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

À cet égard, la BCE prend en considération le paquet législatif sur la gouvernance économique de l'UE, qui est entré en vigueur le 13 décembre 2011. En s'appuyant sur les dispositions du Traité découlant de l'article 121, paragraphe 6, le Parlement européen et le Conseil de l'UE ont adopté des règles détaillées relatives à la procédure de surveillance multilatérale visée à l'article 121, paragraphes 3 et 4, du Traité. Ces règles ont été adoptées « afin d'assurer une coordination plus étroite des politiques économiques et une convergence soutenue des résultats économiques des États membres » (article 121, paragraphe 3), car « il convient de tirer les leçons de l'expérience acquise au cours des dix premières années de fonctionnement de l'Union économique et monétaire notamment pour améliorer la gouvernance économique dans l'Union, qui devrait reposer sur une adhésion nationale plus forte »<sup>10</sup>. Le paquet législatif prévoit un cadre de surveillance renforcée (la procédure concernant les déficits macroéconomiques ou PDM) visant à prévenir les déséquilibres macroéconomiques et macrofinanciers excessifs en aidant les États membres de l'UE, dont les chiffres sont en divergence, à établir des plans de mesures correctives avant que ces divergences ne prennent un caractère durable. La PDM, présentant des volets tant préventif que correctif, s'applique à tous les États membres de l'UE, à l'exception de ceux qui, bénéficiant d'un programme d'aide financière au niveau international, font déjà l'objet d'une surveillance renforcée assortie d'une conditionnalité. La PDM prévoit un mécanisme d'alerte permettant la détection précoce des déséquilibres, en se fondant sur un tableau de bord transparent comportant des indicateurs assortis de seuils d'alerte et destiné à tous les États membres de l'UE, conjugué à une analyse

<sup>10</sup> Cf. le règlement (UE) n° 1176/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques, considérant 2.



économique. Cette analyse doit prendre en compte, entre autres, la convergence nominale et la convergence réelle, tant au sein de la zone euro qu'à l'extérieur de celle-ci <sup>11</sup>. Lors de l'évaluation des déséquilibres macroéconomiques, cette procédure doit tenir dûment compte de leur gravité et de leurs éventuelles répercussions économiques et financières négatives qui accroissent la vulnérabilité de l'économie de l'UE et constituent une menace pour le bon fonctionnement de l'UEM <sup>12</sup>.

## 2. Application des dispositions du Traité

Conformément aux pratiques antérieures, les facteurs supplémentaires visés à l'article 140, paragraphe 1, du Traité sont passés en revue au chapitre 5, dans les sections traitant des critères individuels décrits dans les encadrés 1 à 4. Dans un souci d'exhaustivité, le chapitre 3 présente les indicateurs du tableau de bord pour tous les pays examinés dans ce *Rapport* (notamment en ce qui concerne les seuils d'alerte), garantissant ainsi l'apport de toutes les informations disponibles pertinentes pour la détection des déséquilibres macroéconomiques et macrofinanciers susceptibles d'entraver la réalisation d'un degré élevé de convergence durable, comme le stipule l'article 140, paragraphe 1, du Traité. En particulier, les États membres de l'UE faisant l'objet d'une dérogation qui sont soumis à une procédure concernant les déséquilibres excessifs peuvent difficilement être considérés comme ayant réalisé un degré élevé de convergence durable, comme le stipule l'article 140, paragraphe 1, du Traité.

---

## 2.2 Compatibilité de la législation nationale avec les Traités

### 2.2.1 Introduction

L'article 140, paragraphe 1, du Traité fait obligation à la BCE (et à la Commission européenne) de faire rapport au Conseil, au moins une fois tous les deux ans ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation, sur les progrès réalisés par les États membres bénéficiant d'une dérogation dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire. Ces rapports doivent comporter un examen de la compatibilité de la législation nationale de chaque État membre bénéficiant d'une dérogation, y compris les statuts de sa BCN, avec les articles 130 et 131 du Traité et les articles pertinents des Statuts. Cette obligation imposée par le Traité aux États membres bénéficiant d'une dérogation est également appelée « convergence juridique ». Lors de l'évaluation de cette dernière, la BCE ne se limite pas à une évaluation formelle du respect de la lettre de la législation nationale ; elle peut aussi examiner si la mise en œuvre des dispositions concernées est conforme à l'esprit des Traités et des Statuts. La BCE est particulièrement préoccupée par tout signe de pression sur les organes de décision de la BCN de tout État membre qui serait incompatible avec l'esprit du Traité en matière d'indépendance de la banque centrale. La BCE perçoit également la

<sup>11</sup> Cf. le règlement (UE) n° 1176/2011, article 4, paragraphe 4.

<sup>12</sup> Cf. le règlement (UE) n° 1176/2011, considérant 17.

nécessité d'un fonctionnement harmonieux et continu des organes de décision des BCN. À cet égard, les autorités compétentes de chaque État membre se doivent, en particulier, de prendre les mesures qui s'imposent pour veiller à ce qu'un successeur soit rapidement désigné lorsque le mandat d'un membre d'un organe de décision d'une BCN se libère<sup>13</sup>. La BCE surveillera attentivement toutes les évolutions avant de rendre une appréciation finale positive concluant que la législation nationale d'un État membre est compatible avec le Traité et les Statuts.

## États membres faisant l'objet d'une dérogation et convergence juridique

La Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède, dont la législation nationale est examinée dans le présent *Rapport*, ont toutes le statut d'État membre faisant l'objet d'une dérogation, c'est-à-dire qu'elles n'ont pas encore adopté l'euro. La Suède a obtenu le statut d'État membre bénéficiant d'une dérogation par décision du Conseil en mai 1998<sup>14</sup>. S'agissant des autres États membres, les articles 4<sup>15</sup> et 5<sup>16</sup> des actes relatifs aux conditions d'adhésion à l'Union européenne disposent que chacun de ces États membres participe à l'Union économique et monétaire à compter de sa date d'adhésion en tant qu'État membre faisant l'objet d'une dérogation au sens de l'article 139 du Traité. Le présent *Rapport* ne traite ni du Danemark ni du Royaume-Uni, qui sont des États membres bénéficiant d'un statut spécial et qui n'ont pas encore adopté l'euro. Le 29 mars 2017, le Royaume-Uni a notifié au Conseil européen son intention de se retirer de l'Union européenne, conformément à l'article 50 du traité sur l'Union européenne.

Le protocole (n° 16) sur certaines dispositions relatives au Danemark, annexé aux Traités, prévoit que, compte tenu de la notification faite au Conseil par le gouvernement danois le 3 novembre 1993, le Danemark bénéficie d'une exemption et que la procédure prévue pour mettre fin à celle-ci n'est entamée qu'à la demande du Danemark. Étant donné que l'article 130 du Traité s'applique au Danemark, la Danmarks Nationalbank doit satisfaire à l'exigence d'indépendance de la banque centrale. Dans son *Rapport sur la convergence* de 1998, l'IME concluait qu'il était satisfait à cette obligation. En raison du statut particulier du Danemark, sa

<sup>13</sup> Avis CON/2010/37 et CON/2010/91.

<sup>14</sup> Décision 98/317/CE du Conseil du 3 mai 1998 conformément à l'article 109 j, paragraphe 4, du Traité (JO L 139 du 11.05.1998). Note : le titre de la décision 98/317/CE se réfère au traité instituant la Communauté européenne (avant la renumérotation des articles de ce traité, conformément à l'article 12 du traité d'Amsterdam) ; cette disposition a été abrogée par le traité de Lisbonne.

<sup>15</sup> Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République tchèque, de la République d'Estonie, de la République de Chypre, de la République de Lettonie, de la République de Lituanie, de la République de Hongrie, de la République de Malte, de la République de Pologne, de la République de Slovaquie et de la République de Slovaquie, et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 236 du 23.09.2003).

<sup>16</sup> Pour la Bulgarie et la Roumanie, cf. l'article 5 de l'acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République de Bulgarie et de la Roumanie et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 157 du 21.06.2005). Pour la Croatie, cf. l'article 5 de l'acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République de Croatie et aux adaptations du traité sur l'Union européenne, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et du traité instituant la Communauté européenne de l'énergie atomique (JO L 112 du 24.04.2012).

convergence n'a pas fait l'objet d'une évaluation depuis 1998. Tant que le Danemark ne notifie pas au Conseil son intention d'adopter l'euro, il n'est pas nécessaire que la Danmarks Nationalbank soit intégrée juridiquement dans l'Eurosystème, ni que la législation danoise soit adaptée.

Conformément au protocole (n° 15) sur certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, annexé aux Traités, le Royaume-Uni n'est pas tenu d'adopter l'euro à moins qu'il ne notifie au Conseil son intention de le faire. Le 30 octobre 1997, le Royaume-Uni a notifié au Conseil qu'il n'envisageait pas d'adopter l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 1999 et sa position n'a pas varié. Dès lors, certaines dispositions du Traité (notamment les articles 130 et 131) et des Statuts ne s'appliquent pas au Royaume-Uni. En conséquence, il n'y a actuellement pas d'obligation juridique de mettre la législation nationale (y compris les statuts de la Banque d'Angleterre) en conformité avec le Traité et avec les Statuts.

L'évaluation de la convergence juridique vise à permettre au Conseil de déterminer plus aisément quels États membres remplissent leurs « obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire » (article 140, paragraphe 1, du Traité). Ces conditions ont notamment trait, dans le domaine juridique, à l'indépendance de la banque centrale et à l'intégration juridique des BCN dans l'Eurosystème.

## Structure de l'évaluation juridique

L'évaluation juridique s'inscrit globalement dans la continuité des précédents rapports de la BCE et de l'IME relatifs à la convergence juridique <sup>17</sup>.

La compatibilité de la législation nationale est examinée au regard de la législation adoptée avant le 20 mars 2018.

---

<sup>17</sup> À savoir : les *Rapports sur la convergence* de juin 2016 (sur la Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède), de juin 2014 (sur la Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède), de juin 2013 (sur la Lettonie), de mai 2012 (sur la Bulgarie, la République tchèque, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède), de mai 2010 (sur la Bulgarie, la République tchèque, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède), de mai 2008 (sur la Bulgarie, la République tchèque, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Slovaquie et la Suède), de mai 2007 (sur Chypre et Malte), de décembre 2006 (sur la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lettonie, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et la Suède), de mai 2006 (sur la Lituanie et la Slovaquie), d'octobre 2004 (sur la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et la Suède), de mai 2002 (sur la Suède) et d'avril 2000 (sur la Grèce et la Suède), et le *Rapport sur la convergence* publié par l'IME en mars 1998.

## 2.2.2 Champ des adaptations

### 2.2.2.1 Domaines nécessitant des adaptations

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

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

### 2.2.2.2 « Compatibilité » ou « harmonisation »

En vertu de l'article 131 du Traité, la législation nationale doit être « compatible » avec 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 de respecter cette obligation.

L'obligation de « compatibilité » de la législation nationale ne signifie pas que le Traité exige une « harmonisation » des statuts des BCN, que ce soit entre eux ou avec ceux du SEBC. Des particularités nationales peuvent subsister dans la mesure où elles ne portent pas atteinte à la compétence exclusive de l'Union dans le domaine monétaire. Et, de fait, l'article 14.4 des Statuts autorise les BCN à exercer d'autres fonctions que celles qui sont spécifiées dans les Statuts, dans la mesure où celles-ci n'interfèrent pas avec les objectifs et les missions du SEBC. Les dispositions des statuts des BCN permettant l'exercice de telles fonctions constituent un exemple très clair de circonstances dans lesquelles des différences peuvent subsister. Le terme « compatible » implique plutôt que les législations nationales et les statuts des BCN doivent être adaptés afin d'éliminer les incompatibilités avec les Traités et les Statuts et d'assurer le degré nécessaire d'intégration des BCN dans le SEBC. En particulier, toutes les dispositions qui vont à l'encontre de l'indépendance d'une BCN telle qu'elle est définie dans le Traité et de son rôle en tant que partie intégrante du SEBC doivent faire l'objet d'adaptations. Il ne suffit donc pas de faire fond uniquement sur la primauté du droit de l'Union sur la législation nationale pour réaliser cet objectif.

L'obligation mentionnée à l'article 131 du Traité s'applique seulement aux incompatibilités avec les dispositions des Traités et des Statuts. Cependant, toute législation nationale incompatible avec le droit dérivé de l'Union pertinent pour les domaines d'adaptation examinés dans le présent *Rapport sur la convergence* doit être mise en conformité avec celui-ci. La primauté du droit de l'Union est sans incidence sur l'impératif d'adapter la législation nationale. Cette obligation d'ordre général découle non seulement de l'article 131 du Traité, mais aussi de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne <sup>18</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, par l'incorporation des dispositions de ces textes et de renvois à leur provenance, par simple suppression des dispositions incompatibles, ou encore par panachage de ces différentes méthodes.

De plus, notamment en vue de parvenir à la compatibilité de la législation nationale avec les Traités et les Statuts et de la maintenir, la BCE doit être consultée par les institutions de l'Union et par les États membres sur tout projet de dispositions législatives dans les domaines relevant de sa compétence, conformément aux articles 127, paragraphe 4, et 282, paragraphe 5, du Traité et à l'article 4 des Statuts. La décision 98/415/CE du Conseil du 29 juin 1998 sur la consultation de la Banque centrale européenne par les autorités nationales concernant les projets de dispositions législatives <sup>19</sup> invite expressément les États membres à prendre les mesures nécessaires pour assurer le respect de cette obligation.

### 2.2.3 Indépendance des BCN

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

#### L'indépendance de la banque centrale

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

---

<sup>18</sup> Cf., notamment, *Commission des Communautés européennes / République française*, C-265/95, ECLI:EU:C:1997:595.

<sup>19</sup> JO L 189, 03.07.1998.

l'indépendance qu'il convient d'évaluer séparément, à savoir l'indépendance fonctionnelle, institutionnelle, personnelle et financière. Au cours des dernières années, les avis adoptés par la BCE ont permis d'affiner l'analyse de ces aspects de l'indépendance des banques centrales. Ceux-ci constituent la base de l'évaluation du degré de convergence entre la législation nationale des États membres faisant l'objet d'une dérogation, d'une part, et les Traités et les Statuts, d'autre part.

## Indépendance fonctionnelle

L'indépendance des banques centrales n'est pas une fin en soi, mais elle est essentielle pour atteindre un objectif qui doit être clairement établi et qui doit 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 responsables de leurs décisions, ce qui est essentiel pour renforcer la confiance dans leur statut d'indépendance. Ce principe implique la transparence et le dialogue avec les tiers.

En ce qui concerne le calendrier, le Traité ne précise pas la date à laquelle les BCN des États membres faisant l'objet d'une dérogation doivent satisfaire à l'objectif principal de stabilité des prix défini aux articles 127, paragraphe 1, et 282, paragraphe 2, du Traité et à l'article 2 des Statuts. Pour les États membres qui ont adhéré à l'Union après la date de l'introduction de l'euro, la question portait sur le point de savoir si l'obligation devait s'appliquer à partir de la date d'adhésion ou à compter de leur adoption de l'euro. Si l'article 127, paragraphe 1, du Traité ne concerne pas les États membres bénéficiant d'une dérogation (cf. l'article 139, paragraphe 2, du Traité), l'article 2 des Statuts s'applique à ces États membres (cf. l'article 42.1 des Statuts). La BCE considère que l'obligation pour les BCN de se fixer la stabilité des prix comme objectif principal s'applique à partir du 1<sup>er</sup> juin 1998 dans le cas de la Suède et à partir des 1<sup>er</sup> mai 2004, 1<sup>er</sup> janvier 2007 et 1<sup>er</sup> juillet 2013 pour les États membres ayant adhéré à l'Union à ces dates. Cette position se fonde sur le fait que l'un des principes directeurs de l'Union, à savoir la stabilité des prix (article 119 du Traité), s'applique également aux États membres faisant l'objet d'une dérogation. Elle s'appuie aussi sur l'objectif du Traité selon lequel tous les États membres doivent rechercher la convergence macroéconomique, y compris la stabilité des prix, ce qui motive les rapports réguliers de la BCE et de la Commission européenne. Cette conclusion est 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* reposent sur ces conclusions pour ce qui est du calendrier de l'obligation faite aux BCN des États membres bénéficiant d'une dérogation de se fixer la stabilité des prix comme objectif principal.

## Indépendance institutionnelle

Le principe d'indépendance institutionnelle est expressément visé à l'article 130 du Traité et à l'article 7 des Statuts. Ces deux articles interdisent aux BCN et aux membres de leurs organes de décision de solliciter ou d'accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. De plus, ils interdisent aux institutions, organes ou organismes de l'Union et aux gouvernements des États membres de chercher à influencer les membres des organes de décision des BCN dont les décisions peuvent peser sur l'accomplissement par les BCN de leurs missions liées au SEBC. Si la législation nationale reflète l'article 130 du Traité et l'article 7 des Statuts, elle doit traduire ces deux interdictions et ne pas en limiter le champ d'application <sup>20</sup>.

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 liées au SEBC. Cette influence, qu'elle s'exerce par les droits des actionnaires ou autrement, peut entamer l'indépendance de la BCN et doit donc être limitée par la loi.

Le cadre juridique régissant les fonctions de banque centrale doit fournir un socle stable et durable pour leur bon fonctionnement. Un cadre juridique autorisant des changements fréquents du cadre institutionnel d'une BCN, et ayant par conséquent une incidence sur sa stabilité organisationnelle et sur celle de sa gouvernance, pourrait avoir des conséquences négatives sur l'indépendance institutionnelle de cette BCN <sup>21</sup>.

### Interdiction de donner des instructions

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

Toute participation d'une BCN à l'application de mesures visant à renforcer la stabilité financière doit être compatible avec le Traité, c'est-à-dire que les fonctions des BCN doivent être exercées d'une manière entièrement compatible avec leur indépendance fonctionnelle, institutionnelle et financière, de manière à sauvegarder la bonne exécution de leurs missions en vertu du Traité et des Statuts <sup>22</sup>. Dans la

---

<sup>20</sup> Avis CON/2011/104.

<sup>21</sup> Avis CON/2011/104 et CON/2017/34.

<sup>22</sup> Avis CON/2010/31.



mesure où la législation nationale confère à la BCN un rôle qui va au-delà des fonctions consultatives et l'oblige à assumer des tâches additionnelles, il convient de s'assurer que celles-ci ne portent pas préjudice à sa capacité d'accomplir ses missions liées au SEBC d'un point de vue opérationnel et financier <sup>23</sup>. De plus, l'intégration de représentants des BCN au sein des organes collégiaux de contrôle et de décision ou d'autres autorités impliquerait d'accorder toute l'attention nécessaire à la protection de l'indépendance personnelle des membres des organes de décision de la BCN <sup>24</sup>.

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

Tout droit accordé à un tiers d'approuver, de suspendre, d'annuler ou de différer les décisions d'une BCN est incompatible avec le Traité et les Statuts dans les domaines concernant les missions du SEBC <sup>25</sup>.

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

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

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

La participation aux organes de décision d'une BCN de représentants de tiers disposant d'un droit de vote sur des questions ayant trait à l'exercice, par la BCN, de ses missions relatives au SEBC est incompatible avec le Traité et les Statuts, même si ce vote n'a pas de caractère décisif. Une telle participation, même sans droit de vote, est incompatible avec le Traité et les Statuts si elle entrave l'accomplissement des missions liées au SEBC par ces organes de décision ou si elle compromet le respect du régime de confidentialité du SEBC <sup>26</sup>.

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

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

Toutefois, un dialogue entre les BCN et des tiers, même dans l'hypothèse où il reposerait sur des obligations statutaires consistant à donner des informations et à confronter des opinions, est compatible avec l'indépendance des banques centrales sous réserve que :

---

<sup>23</sup> Avis CON/2009/93.

<sup>24</sup> Avis CON/2010/94.

<sup>25</sup> Avis CON/2016/33.

<sup>26</sup> Avis CON/2014/25 et CON/2015/57.

- cette situation ne porte pas atteinte à l'indépendance des membres des organes de décision des BCN ;
- le statut spécial des gouverneurs agissant en qualité de membres des organes de décision de la BCE soit pleinement respecté ; et
- les obligations de confidentialité prévues par les Statuts soient respectées.

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

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

### **Indépendance personnelle**

Les dispositions des Statuts relatives à la sécurité du mandat conféré aux membres des organes de décision des BCN contribuent à préserver l'indépendance des banques centrales. Les gouverneurs des BCN sont membres du Conseil général de la BCE et seront membres du Conseil des gouverneurs lors de l'adoption de l'euro par leurs États membres respectifs. 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 sera pas inférieure à cinq ans. Cet article constitue également une protection contre sa révocation arbitraire, en disposant qu'il ne peut être relevé de ses fonctions que s'il ne remplit plus les conditions nécessaires à leur exercice ou s'il a commis une faute grave, tout en prévoyant la possibilité d'un recours auprès de la Cour de justice de l'Union européenne. Les statuts de la BCN doivent se conformer à ces dispositions, comme indiqué ci-après.

L'article 130 du Traité interdit aux gouvernements nationaux et à tout autre organe d'influencer les membres des organes de décision des BCN dans l'accomplissement de leurs missions. En particulier, les États membres ne peuvent pas chercher à influencer les membres des organes de décision de la BCN en amendement la législation nationale concernant leur rémunération, laquelle, par principe, ne s'appliquera qu'aux futures nominations <sup>27</sup>.

#### **Durée minimale du mandat des gouverneurs**

En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts de la BCN doivent prévoir que la durée du mandat du gouverneur ne sera pas inférieure à cinq ans. Cette disposition n'empêche pas de fixer une durée plus longue à l'exercice de ses fonctions, tandis qu'une durée indéterminée ne nécessite pas de modification des statuts de la BCN

<sup>27</sup> Cf., par exemple, les avis CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 et CON/2011/106.

dans la mesure où les motifs de révocation d'un gouverneur sont conformes à l'article 14.2 des Statuts. La législation nationale fixant un âge de départ obligatoire à la retraite doit, si elle s'applique à un gouverneur, veiller à ce que l'âge de départ à la retraite n'interrompe pas la durée minimale du mandat prévue à l'article 14.2 des Statuts, qui prévaut sur tout âge de départ obligatoire à la retraite <sup>28</sup>. Lorsque les statuts d'une BCN sont modifiés, il convient que la loi portant modification des statuts protège la sécurité du mandat du gouverneur et des autres membres des organes de décision participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC <sup>29</sup>.

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

Les statuts de la BCN doivent garantir que les gouverneurs ne puissent être relevés de leurs fonctions pour des raisons autres que celles visées à l'article 14.2 des Statuts. Cette mesure s'applique également à la suspension d'un gouverneur qui, de fait, équivaut à une révocation <sup>30</sup>. Cette exigence mentionnée à l'article 14.2 des Statuts a pour objectif d'empêcher que la révocation d'un gouverneur puisse être décidée de façon discrétionnaire par les autorités qui ont compétence pour le nommer, en particulier le gouvernement ou le Parlement. Les statuts de la BCN doivent soit faire référence à l'article 14.2 des Statuts, soit incorporer ses dispositions en faisant référence à leur origine, soit supprimer toute incompatibilité avec les motifs de révocation prévus à l'article 14.2, soit ne pas en faire état, l'article 14.2 étant directement applicable. Une fois élu ou nommé, le gouverneur ne peut être révoqué dans des conditions autres que celles visées à l'article 14.2 des Statuts, même s'il n'a pas encore pris ses fonctions.

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

L'indépendance personnelle pourrait être compromise si les mêmes règles qui régissent la sécurité du mandat et les motifs de révocation des gouverneurs ne s'appliquaient pas également aux autres membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC <sup>31</sup>. Diverses dispositions du Traité et des Statuts requièrent que ces membres bénéficient d'une sécurité du mandat comparable. L'article 14.2 des Statuts ne réserve pas la sécurité du mandat aux seuls gouverneurs, tandis que l'article 130 du Traité et l'article 7 des Statuts font référence aux « membres des organes de décision » des BCN et non spécifiquement aux gouverneurs. Ce principe s'applique en particulier dans les cas où le gouverneur est *primus inter pares*, ses collègues disposant des mêmes droits de vote, ainsi que dans les cas où ceux-ci contribuent à l'exercice des missions liées au SEBC.

### **Droit de contrôle juridictionnel**

Les membres des organes de décision des BCN doivent être habilités à porter toute

---

<sup>28</sup> Avis CON/2012/89.

<sup>29</sup> Avis CON/2018/17.

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

<sup>31</sup> Les principaux avis de la BCE dans ce domaine sont les suivants : CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 et CON/2007/6.

décision de révocation devant un tribunal indépendant, en vue de limiter l'exercice, par les instances politiques, de leur pouvoir discrétionnaire lors de l'évaluation des motifs d'une révocation.

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

### **Protection contre les conflits d'intérêts**

L'indépendance personnelle nécessite aussi de se prémunir contre d'éventuels conflits d'intérêts entre les obligations incombant aux membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC vis-à-vis de leurs BCN respectives (ainsi qu'aux gouverneurs vis-à-vis de la BCE) et toute autre fonction pouvant être exercée par les membres de ces organes qui pourrait mettre en péril leur indépendance personnelle. Par principe, l'appartenance à un organe de décision participant à l'accomplissement des 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, par l'exercice d'une fonction au sein des instances exécutives ou législatives de l'État ou des administrations régionales ou locales, ou au sein d'une entreprise commerciale. Il convient tout particulièrement d'éviter les conflits d'intérêts potentiels impliquant les membres des organes de décision autres que les membres dirigeants.

### **Indépendance financière**

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

Les États membres ne doivent pas mettre leur BCN en situation d'insuffisance des ressources financières et d'inadéquation du capital <sup>32</sup> 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 la BCE peut appeler les BCN à augmenter le capital de la BCE et à effectuer des transferts supplémentaires d'avoirs de réserve de change <sup>33</sup>. De plus, l'article 33.2 des Statuts dispose <sup>34</sup> qu'en cas de perte encourue par la BCE ne pouvant être intégralement couverte par le fonds de réserve général, le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider d'imputer la perte résiduelle au revenu monétaire de l'exercice financier concerné au prorata et jusqu'à concurrence des montants alloués aux BCN. Le principe d'indépendance financière implique que, tout en respectant ces dispositions, la BCN conserve intacte sa capacité d'exercer ses fonctions.

En outre, le principe d'indépendance financière suppose que la BCN dispose de moyens suffisants pour accomplir non seulement ses missions liées au SEBC, mais également ses missions nationales (par exemple, la surveillance du secteur financier, le financement de sa gestion et de ses propres opérations ou la fourniture de liquidités d'urgence <sup>35</sup>).

Pour toutes les raisons évoquées ci-avant, l'indépendance financière implique également que la BCN soit toujours suffisamment capitalisée. En particulier, il convient d'éviter toute situation dans laquelle le capital de la BCN serait inférieur au niveau de son capital statutaire, voire négatif, pendant une période prolongée, y compris dans le cas où les pertes dépassant le niveau du capital et les réserves sont reportées. Pareille situation pourrait nuire à la capacité de la BCN d'exercer non seulement ses missions liées au SEBC, mais également ses missions nationales. Elle pourrait, en outre, entacher la crédibilité de la politique monétaire de l'Eurosystème. Aussi, dans l'éventualité où le capital d'une BCN deviendrait inférieur à son capital statutaire, voire négatif, l'État membre concerné serait tenu de pourvoir la BCN des fonds nécessaires (de telle sorte que son capital soit au moins égal à son capital statutaire) dans un délai raisonnable, afin de respecter le principe d'indépendance financière. S'agissant de la BCE, cette question a été jugée pertinente par le Conseil, qui a adopté le règlement (CE) n° 1009/2000 du Conseil du 8 mai 2000 relatif aux augmentations de capital de la Banque centrale européenne <sup>36</sup>. Ce dernier a habilité le Conseil des gouverneurs de la BCE à décider une augmentation du capital de la BCE en vue de garantir que celle-ci soit suffisamment capitalisée pour assurer ses missions <sup>37</sup> ; les BCN devraient être à même financièrement de répondre à une telle décision de la BCE.

Le concept d'indépendance financière doit être évalué en se posant la question de savoir si un tiers est en mesure d'exercer une influence directe ou indirecte, non

---

<sup>32</sup> Avis CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 et CON/2017/17.

<sup>33</sup> L'article 30.4 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

<sup>34</sup> L'article 33.2 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

<sup>35</sup> Avis CON/2016/55.

<sup>36</sup> JO L 115, 16.05.2000.

<sup>37</sup> Décision BCE/2010/26 du 13 décembre 2010 concernant l'augmentation du capital de la Banque centrale européenne (JO L 11 du 15.01.2011).

seulement sur les missions de la BCN, mais aussi sur sa capacité, entendue sur les plans tant opérationnel, en termes d'effectifs, que financier, en termes de ressources financières appropriées, de remplir sa mission. Les aspects de l'indépendance financière présentés ci-après sont particulièrement pertinents dans ce contexte <sup>38</sup>. Il s'agit des caractéristiques de l'indépendance financière au regard desquelles la BCN présente la plus forte vulnérabilité face aux influences extérieures.

### **Détermination du budget**

Le pouvoir d'un tiers de déterminer le budget d'une BCN ou d'exercer une influence sur celui-ci 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 relatives au SEBC.

### **Les règles comptables**

Les comptes doivent être établis, soit conformément aux règles comptables générales, soit conformément aux règles spécifiées par les organes de décision de la BCN. Si, au contraire, ces règles sont définies par des tiers, elles doivent à tout le moins tenir compte des propositions des organes de décision de la BCN.

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

Lorsque les opérations de la BCN sont soumises au contrôle d'une cour des comptes ou d'une instance publique analogue chargée de contrôler l'utilisation des deniers publics, la portée du contrôle doit être définie clairement par le cadre juridique, sans préjudice des activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants de la BCN <sup>39</sup> et, conformément au principe de l'indépendance institutionnelle, elle doit également respecter l'interdiction de donner des instructions à une BCN et à ses organes de décision et ne doit pas interférer avec les missions de la BCN relatives au SEBC <sup>40</sup>. La vérification des comptes par l'instance publique doit être effectuée en fonction de critères non politiques, de façon indépendante et purement professionnelle <sup>41</sup>.

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

S'agissant de la répartition des bénéfices, les statuts de la BCN peuvent en définir les modalités. En l'absence de telles dispositions, les décisions relatives à la répartition des bénéfices doivent être prises par les organes de décision de la BCN en se fondant sur des considérations d'ordre professionnel et ne doivent pas être

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

<sup>39</sup> Pour les activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants des BCN, cf. l'article 27.1 des Statuts.

<sup>40</sup> Avis CON/2011/9, CON/2011/53 et CON/2015/57.

<sup>41</sup> Avis CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 et CON/2018/17.

laissées à la discrétion de tiers, à moins qu'une clause de sauvegarde n'établisse explicitement que ce pouvoir discrétionnaire sera exercé sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement par la BCN de ses missions liées au SEBC, ainsi que de ses missions nationales <sup>42</sup>.

Les bénéfices ne peuvent être versés au budget de l'État qu'une fois que toutes les pertes accumulées au cours des années précédentes ont été couvertes <sup>43</sup> et que toutes les provisions financières jugées utiles pour préserver la valeur réelle du capital et des actifs de la BCN ont été constituées. Aucune mesure législative temporaires ou ad hoc s'apparentant à des instructions à l'égard de la BCN concernant la répartition de ses bénéfices ne peut être admise <sup>44</sup>. De même, toute taxe sur les plus-values latentes d'une BCN compromettrait le principe d'indépendance financière <sup>45</sup>.

Un État membre n'est pas autorisé à imposer des réductions de capital à une BCN sans avoir recueilli préalablement l'approbation de ses organes de décision, en vue de garantir que soient préservés des moyens financiers suffisants pour lui permettre d'accomplir ses missions en tant que membre du SEBC conformément à l'article 127, paragraphe 2, du Traité et aux Statuts. Pour la même raison, toute modification des règles de répartition des bénéfices d'une BCN ne peut être décidée qu'en collaboration avec la BCN, puisque c'est elle qui est la mieux à même de juger du niveau approprié de ses réserves <sup>46</sup>. En ce qui concerne les dispositions financières ou les volants de sécurité, la BCN doit pouvoir adopter librement des dispositions financières visant à préserver la valeur réelle de son capital et de ses actifs. Du reste, un État membre ne peut s'opposer à la constitution d'une réserve suffisante afin de permettre à la BCN d'exercer les missions qui lui incombent en tant que membre du SEBC <sup>47</sup>.

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

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

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

Les États membres ne peuvent pas entraver la capacité d'une BCN d'employer et de conserver le personnel qualifié dont elle a besoin pour remplir en toute

---

<sup>42</sup> Avis CON/2017/17.

<sup>43</sup> Avis CON/2009/85 et CON/2017/17.

<sup>44</sup> Avis CON/2009/26 et CON/2013/15.

<sup>45</sup> Avis CON/2009/59 et CON/2009/63.

<sup>46</sup> Avis CON/2009/53 et CON/2009/83.

<sup>47</sup> Avis CON/2009/26 et CON/2012/69.



indépendance les missions qui lui ont été confiées par le Traité et les Statuts. De même, une BCN ne peut être placée dans une position où elle n'a pas de contrôle ou n'a qu'un contrôle limité sur son personnel, ou dans laquelle le gouvernement d'un État membre peut influencer sa politique en matière de personnel<sup>48</sup>. Tout amendement aux dispositions législatives sur la rémunération des membres des organes de décision d'une BCN et de son personnel doit être décidé en coopération étroite et efficace avec la BCN, en prenant dûment en compte son point de vue, afin de garantir sa capacité d'exercer ses missions en toute indépendance<sup>49</sup>.

L'autonomie dans les questions relatives au personnel s'étend aux questions concernant les pensions de retraite du personnel. Par ailleurs, tout amendement entraînant une réduction de la rémunération du personnel d'une BCN ne doit pas interférer avec les pouvoirs de la BCN de gérer ses propres ressources financières, en ce compris les fonds provenant de toute diminution des salaires qu'elle verse<sup>50</sup>.

#### **Patrimoine et droits patrimoniaux**

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

### **2.2.4 Confidentialité**

L'obligation de secret professionnel à laquelle sont tenus les membres du personnel de la BCE et des BCN, ainsi que les organes de décision de la BCE et des BCN, conformément à l'article 37 des Statuts, peut être à l'origine de l'inclusion de dispositions analogues dans les statuts des BCN ou dans la législation des États membres. La primauté du droit de l'Union signifie également que les lois nationales relatives à l'accès de tiers à des documents doivent respecter les dispositions législatives de l'Union en la matière, en ce compris l'article 37 des Statuts, et qu'elles ne sauraient entraîner d'infractions au régime de confidentialité du SEBC. L'accès d'une cour des comptes ou d'une instance comparable aux informations et documents confidentiels d'une BCN doit se limiter à ce qui est nécessaire pour que l'instance qui reçoit ces informations puisse exercer ses missions statutaires et doit se dérouler sans préjudice de l'indépendance et du régime de confidentialité du SEBC auquel sont soumis les membres des organes de décision et le personnel des BCN<sup>51</sup>. Il appartient aux BCN de s'assurer que ces instances appliquent le même niveau de confidentialité que les BCN à l'égard des informations et des documents divulgués.

---

<sup>48</sup> Avis CON/2008/9, CON/2008/10 et CON/2012/89.

<sup>49</sup> Les principaux avis en la matière sont les suivants : CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 et CON/2014/7.

<sup>50</sup> Avis CON/2014/38.

<sup>51</sup> Avis CON/2015/8 et CON/2015/57.

## 2.2.5 Interdiction du financement monétaire et de l'accès privilégié

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

### 2.2.5.1 Interdiction du financement monétaire

L'interdiction du financement monétaire est définie à l'article 123, paragraphe 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, organes, organismes ou agences de l'UE, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques et aux autres organes 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, doivent bénéficier du même traitement que les établissements de crédit privés (article 123, paragraphe 2, du Traité). En outre, la BCE et les BCN peuvent agir en qualité d'agents fiscaux pour le compte des entités publiques susvisées (article 21.2 des Statuts). Le champ d'application précis de l'interdiction du financement monétaire est défini plus en détail dans le règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil du 13 décembre 1993, qui précise les définitions concernant l'application des interdictions visées aux articles 104 et 104 b, paragraphe 1, du Traité<sup>52</sup>, qui énonce clairement que l'interdiction recouvre tout financement d'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, prévues à l'article 123, paragraphe 2, du Traité et au règlement (CE) n° 3603/93. Aussi, même si l'article 123, paragraphe 1, du Traité fait spécifiquement référence à des facilités de crédit, soumises à l'obligation de remboursement des montants prêtés, l'interdiction s'applique a fortiori à d'autres formes de financement, non conditionnées à l'obligation de remboursement.

La ligne générale adoptée par la BCE concernant la compatibilité de la législation nationale avec l'interdiction a été principalement développée dans le cadre des

<sup>52</sup> JO L 332, 31.12.1993. Les articles 104 et 104 b, paragraphe 1, du traité instituant la Communauté européenne sont devenus les articles 123 et 125, paragraphe 1, du Traité.

consultations de la BCE par les États membres sur les projets de réglementation nationale, conformément aux articles 127, paragraphe 4, et 282, paragraphe 5, du Traité <sup>53</sup>.

## Législation nationale transposant l'interdiction du financement monétaire

De manière générale, il n'est pas nécessaire de transposer dans la législation nationale l'article 123 du Traité, ni le règlement (CE) n° 3603/93, dans la mesure où tous deux sont directement applicables. Cependant, si la législation nationale reflète ces dispositions, directement applicables, du droit communautaire, elle ne doit pas 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 d'engagements financiers d'un État membre envers des institutions financières internationales (autres que le FMI, comme prévu dans le règlement (CE) n° 3603/93 <sup>54</sup>) ou des pays tiers est incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

## Financement du secteur public ou des obligations du secteur public à l'égard de tiers

La législation nationale ne peut exiger d'une BCN qu'elle finance l'exécution des fonctions d'autres organes publics ou les obligations du secteur public à l'égard de tiers. Cette disposition s'applique de la même manière à l'attribution de nouvelles missions aux BCN. À cette fin, il est nécessaire d'évaluer au cas par cas si la mission à confier à une BCN est à considérer comme une mission de banque centrale ou une mission gouvernementale, autrement dit une mission relevant de la responsabilité de l'État. En d'autres termes, des garanties suffisantes doivent être mises en place pour assurer que l'interdiction du financement monétaire n'est pas contournée de quelque manière que ce soit. Le Conseil des gouverneurs a défini des critères permettant de déterminer ce qu'il y a lieu de considérer comme des obligations du secteur public au sens du règlement (CE) n° 3603/93 ou, en d'autres termes, ce qui constitue une mission des autorités publiques <sup>55</sup>. Afin de garantir le respect de l'interdiction du financement monétaire, toute nouvelle mission confiée à la BCN doit être rémunérée intégralement et adéquatement : (a) s'il ne s'agit pas d'une mission relevant de la BCN ou d'une action facilitant l'exercice d'une mission de la BCN ; ou (b) si cette tâche est liée à une mission de l'État effectuée pour le compte de ce dernier <sup>56</sup>. Les critères importants retenus pour qualifier une nouvelle mission comme relevant de l'État sont : (a) sa nature atypique ; (b) le fait qu'elle soit

<sup>53</sup> Cf. le *Rapport sur la convergence* de 2008, qui propose, en note n° 13 au bas de la page 24, une liste d'avis essentiels de l'IME/la BCE adoptés dans ce domaine entre mai 1995 et mars 2008.

<sup>54</sup> Avis CON/2013/16, CON/2016/21 et CON/2017/4.

<sup>55</sup> Cf. notamment avis CON/2016/54.

<sup>56</sup> Avis CON/2011/30, CON/2015/36 et CON/2015/46.

effectuée pour le compte de l'État et dans son seul intérêt ; et (c) son incidence sur l'indépendance institutionnelle, financière et personnelle de la BCN. Plus spécialement, une mission peut être qualifiée de mission de l'État si l'exercice de celle-ci répond à l'une des conditions suivantes : (a) elle occasionne des conflits d'intérêts avec des missions existantes de la BCN qui sont pas traités de façon appropriée ; (b) elle est disproportionnée par rapport à la capacité financière ou organisationnelle de la BCN ; (c) elle ne s'inscrit pas dans l'organisation institutionnelle de la BCN ; (d) elle induit des risques financiers substantiels ; et (e) elle expose les membres des organes de décision de la BCN à des risques politiques qui sont à la fois disproportionnés et susceptibles de nuire à leur indépendance personnelle <sup>57</sup>.

Au nombre des nouvelles missions confiées aux BCN que la BCE considère comme étant des missions de l'État figurent : (a) les missions liées au financement de fonds de résolution ou de contrats de garantie financière, de même que celles liées aux systèmes de garantie des dépôts ou d'indemnisation des investisseurs <sup>58</sup> ; (b) les missions liées à l'établissement d'un registre central des numéros de comptes bancaires <sup>59</sup> ; (c) les missions d'un médiateur du crédit <sup>60</sup> ; (d) les missions liées à la collecte, à la mise à jour et au traitement des données servant au calcul des transferts des primes d'assurance <sup>61</sup> ; (e) les missions liées à la protection de la concurrence sur le marché des prêts hypothécaires <sup>62</sup> ; (f) les missions liées à l'apport de ressources à des organes indépendants des BCN qui agissent comme une extension de l'État <sup>63</sup> ; et (g) les missions d'une autorité d'information visant à faciliter le recouvrement transfrontalier de dettes en matières civile et commerciale <sup>64</sup>. Cela étant dit, les missions de banque centrale peuvent englober, entre autres, des missions de surveillance ou des missions liées à ces missions de surveillance, telles celles visant la protection des consommateurs dans le secteur des services financiers <sup>65</sup>, la surveillance des sociétés d'acquisition de crédits <sup>66</sup> ou les sociétés de crédit-bail <sup>67</sup>, la surveillance des dispensateurs de crédits à la consommation et des intermédiaires en la matière <sup>68</sup>, la surveillance des administrateurs des indices de référence de taux d'intérêt <sup>69</sup>, des missions de surveillance visant à assurer le respect de la législation de l'Union sur le plan des services et des produits d'investissement <sup>70</sup>, des missions liées à la surveillance des

<sup>57</sup> Cf. notamment avis CON/2015/22.

<sup>58</sup> Cf. la section intitulée « Soutien financier au profit des fonds de résolution, des contrats de garantie financière, des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs », qui évoque certains cas spécifiques.

<sup>59</sup> Avis CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/35, CON/2016/49, CON/2016/57 et CON/2018/4.

<sup>60</sup> Avis CON/2015/12.

<sup>61</sup> Avis CON/2016/45.

<sup>62</sup> Avis CON/2016/54.

<sup>63</sup> Avis CON/2017/19.

<sup>64</sup> Avis CON/2017/32.

<sup>65</sup> Avis CON/2007/29, CON/2016/31, CON/2017/3 et CON/2017/12.

<sup>66</sup> Avis CON/2015/45.

<sup>67</sup> Avis CON/2016/31.

<sup>68</sup> Avis CON/2015/54, CON/2016/34 et CON/2017/3.

<sup>69</sup> Avis CON/2017/52.

<sup>70</sup> Avis CON/2018/2 et CON/2018/5.

systèmes de paiement <sup>71</sup>, des missions liées à l'application et à la mise en œuvre de la législation de l'Union concernant les comptes de paiement <sup>72</sup>, des missions de résolution administrative <sup>73</sup>, ou encore des missions liées à la gestion des registres de crédit <sup>74</sup>.

Qui plus est, une BCN ne peut accorder de crédit-relais pour permettre à un État membre d'honorer ses obligations relatives aux garanties de l'État portant sur les engagements des banques <sup>75</sup>. De même, la distribution des bénéfices de la banque centrale qui n'ont pas été pleinement réalisés, justifiés et vérifiés n'est pas conforme à l'interdiction du financement monétaire. Pour respecter l'interdiction du financement monétaire, le montant alloué au budget de l'État en vertu des règles applicables en matière de distribution des bénéfices ne peut pas être versé, même partiellement, au départ des réserves de la BCN. C'est pourquoi les règles de distribution des bénéfices ne peuvent pas affecter les réserves de la BCN. Par ailleurs, lorsque des actifs de la BCN sont transférés à l'État, ceux-ci doivent être rémunérés à la valeur de marché et le transfert doit s'opérer en même temps que la rémunération <sup>76</sup>.

De même, il est interdit à une BCN d'intervenir dans l'exécution d'autres tâches inhérentes à l'Eurosystème, comme la gestion des réserves de change, en instaurant une taxe sur les plus-values théoriques et non réalisées, au motif que cela s'apparenterait à une forme de crédit accordé par la banque centrale au secteur public par la distribution anticipée de bénéfices futurs et incertains <sup>77</sup>.

## Reprises d'engagements du secteur public

Une législation nationale imposant à une BCN de reprendre les engagements d'un organe public qui était auparavant indépendant consécutivement à 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 par des autorités ou organes publics indépendants), sans soustraire totalement celle-ci à toutes les obligations financières résultant des activités exercées antérieurement par cet organe, serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire <sup>78</sup>. Pareillement, une législation nationale imposant à une BCN d'obtenir l'accord préalable du gouvernement pour adopter des mesures de résolution dans des circonstances très diverses, sans la soustraire totalement à ses responsabilités vis-à-vis de ses propres actes administratifs, serait incompatible

---

<sup>71</sup> Avis CON/2016/38.

<sup>72</sup> Avis CON/2017/2.

<sup>73</sup> La sous-section ci-dessous intitulée « Soutien financier au profit des fonds de résolution, des contrats de garantie financière, des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs » apporte des précisions sur le sujet.

<sup>74</sup> Avis CON/2016/42.

<sup>75</sup> Avis CON/2012/4.

<sup>76</sup> Avis CON/2011/91 et CON/2011/99.

<sup>77</sup> Avis CON/2009/59 et CON/2009/63.

<sup>78</sup> Avis CON/2013/56.

avec l'interdiction du financement monétaire <sup>79</sup>. Dans le même ordre d'idées, une législation nationale imposant à une BCN de verser une indemnisation pour des dommages encourus d'une ampleur telle que cela impliquerait que la BCN assume les obligations de l'État, serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire <sup>80</sup>.

## Soutien financier au profit des établissements de crédit et/ou des institutions financières

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

Cette incompatibilité s'applique, en particulier, au soutien accordé à des établissements de crédit défaillants. La logique sous-jacente est qu'une BCN qui financerait un établissement de crédit défaillant assumerait une mission dévolue à l'État <sup>81</sup>. La même préoccupation s'applique au financement par l'Eurosystème d'un établissement de crédit qui a été recapitalisé afin de rétablir sa solvabilité par un placement direct d'instruments de la dette émis par l'État lorsqu'aucune autre source de financement de marché n'est disponible (ci-après « obligations de recapitalisation »), et lorsque ces obligations sont destinées à être utilisées à titre de garantie. Dans le cas de la recapitalisation d'un établissement de crédit par un placement direct d'obligations de recapitalisation, l'utilisation ultérieure de ces obligations de recapitalisation à titre de garantie dans les opérations de banque centrale soulève des préoccupations sur le plan du financement monétaire <sup>82</sup>. Les liquidités d'urgence fournies par une BCN, en toute indépendance et à son entière discrétion, à un établissement de crédit solvable à titre de garantie accordée par l'État doivent satisfaire aux critères suivants : (a) il faut s'assurer que le crédit accordé par la BCN est assorti de l'échéance la plus courte possible ; (b) il faut que des aspects liés à la stabilité systémique soient en jeu ; (c) il ne peut y avoir de doute quant à la validité légale et à l'applicabilité de la garantie de l'État en vertu du droit national applicable ; et (d) il ne peut y avoir de doute quant à l'opportunité économique de la garantie de l'État, qui doit couvrir à la fois le principal et les intérêts des crédits <sup>83</sup>.

---

<sup>79</sup> Avis CON/2015/22.

<sup>80</sup> Avis CON/2017/16 et CON/2017/41.

<sup>81</sup> Avis CON/2013/5.

<sup>82</sup> Avis CON/2012/50, CON/2012/64 et CON/2012/71.

<sup>83</sup> Note de bas de page 42 de l'avis CON/2012/4, qui renvoie à d'autres avis pertinents en la matière. Cf. également avis CON/2016/55 et CON/2017/1.

Pour ce faire, il devrait être envisagé d'introduire des références à l'article 123 du Traité dans la législation nationale.

### Soutien financier au profit des fonds de résolution ou des contrats de garantie financière et des systèmes de garantie des dépôts ou d'indemnisation des investisseurs

Si les missions administratives de résolution sont généralement considérées comme en lien avec celles évoquées à l'article 127, paragraphe 5, du Traité, le financement de tout fonds de résolution ou de tout contrat de garantie financière n'est pas conforme à l'interdiction relative au financement monétaire<sup>84</sup>. Une BCN agissant en qualité d'autorité de résolution ne peut en aucun cas assumer ou financer une quelconque obligation incombant à un établissement-relais ou à un véhicule de gestion d'actifs<sup>85</sup>. À cette fin, la législation nationale devrait spécifier que la BCN ne peut ni assumer ni financer des obligations incombant à ces entités<sup>86</sup>.

Selon la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts<sup>87</sup> et celle concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs<sup>88</sup>, le coût de financement des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs doit être supporté, respectivement, par les établissements de crédit et par les entreprises d'investissement elles-mêmes. Une législation nationale prévoyant le financement par la BCN d'un système national de garantie des dépôts pour les établissements de crédit ou d'indemnisation des investisseurs pour les entreprises d'investissement ne serait compatible avec l'interdiction du financement monétaire que s'il s'agissait d'un financement à court terme octroyé dans le cadre d'une situation urgente, si des aspects liés à la stabilité systémique étaient en jeu et si les décisions demeuraient du ressort de la BCN<sup>89</sup>. Pour ce faire, il devrait être envisagé d'introduire des références à l'article 123 du Traité dans la législation nationale. Lorsqu'elle exerce sa compétence d'octroi de crédits, la BCN doit s'assurer qu'elle ne reprend pas de facto une mission de l'État<sup>90</sup>. En particulier, le soutien de la banque centrale aux régimes de garantie des dépôts ne devrait pas constituer une opération de préfinancement systématique<sup>91</sup>.

---

<sup>84</sup> Avis CON/2015/22 et CON/2016/28.

<sup>85</sup> Avis CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 et CON/2015/22.

<sup>86</sup> Avis CON/2015/33, CON/2015/35 et CON/2016/60.

<sup>87</sup> Considérant n° 27 de la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts (JO L 173, 12.06.2014).

<sup>88</sup> Considérant n° 23 de la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 sur les systèmes d'indemnisation des investisseurs (JO L 84, 26.03.1997).

<sup>89</sup> Avis CON/2015/40 et CON/2016/60.

<sup>90</sup> Avis CON/2011/83 et CON/2015/52.

<sup>91</sup> Avis CON/2011/84.



## Fonction d'agent fiscal

L'article 21.2 des Statuts dispose que « la BCE et les banques centrales nationales peuvent agir en qualité d'agents fiscaux » pour le compte des « institutions, organes, bureaux ou agences de l'Union, administrations centrales, autorités locales régionales ou autres autorités publiques, autres organismes ou entreprises publics des États membres ». L'objectif de l'article 21.2 des Statuts est de clarifier le fait que, après le transfert à l'Eurosystème de ses compétences en matière de politique monétaire, la BCN peut continuer à jouer le rôle d'agent fiscal traditionnellement rempli pour le compte des administrations et autres entités publiques sans automatiquement enfreindre l'interdiction du financement monétaire. En outre, le règlement (CE) n° 3603/93 définit explicitement une série d'exceptions très précises à l'interdiction du financement monétaire en ce qui concerne la fonction d'agent fiscal, à savoir : (a) que les crédits intrajournaliers au secteur public sont autorisés dès lors qu'ils restent limités à la journée et qu'aucune prolongation n'est possible <sup>92</sup> ; (b) qu'il est permis de créditer le compte du secteur public de chèques émis par des tiers avant que la banque tirée n'en ait été débitée si un laps de temps donné correspondant au délai normal de recouvrement des chèques par la BCN concernée s'est écoulé depuis la réception du chèque, à condition que le flottant éventuel soit exceptionnel, porte sur un petit montant et s'annule sur une courte période <sup>93</sup> ; et (c) que la détention de monnaies divisionnaires émises par le secteur public et portées au crédit de celui-ci est autorisée lorsque le montant de ces avoirs reste inférieur à 10 % des monnaies divisionnaires en circulation <sup>94</sup>.

La législation nationale relative à la fonction d'agent fiscal devrait être compatible avec la législation de l'Union en général, et avec l'interdiction du financement monétaire en particulier <sup>95</sup>. Si l'on prend en considération la reconnaissance expresse, à l'article 21.2 des Statuts, du rôle d'agent fiscal, qui est une fonction légitime traditionnellement remplie par les BCN, ce rôle joué par les banques centrales respecte l'interdiction du financement monétaire, pour autant que cette fonction se cantonne à celle d'agent fiscal et qu'elle ne constitue pas un financement par la banque centrale des obligations du secteur public vis-à-vis de tiers, ni un crédit de la banque centrale au secteur public en dehors des exceptions précisément définies par le règlement (CE) n° 3603/93 <sup>96</sup>. Une législation nationale autorisant une BCN à détenir des dépôts des administrations publiques et à assurer les services relatifs aux comptes de celles-ci ne soulève aucun problème de respect de l'interdiction du financement monétaire, pour autant que de telles dispositions ne permettent pas l'octroi de crédits, y compris sous la forme de découverts à 24 heures. La question de la conformité à l'interdiction du financement monétaire se poserait toutefois si, par exemple, la législation nationale permettait la rémunération de dépôts ou de soldes des comptes courants à des taux supérieurs, plutôt qu'égaux ou inférieurs, à ceux en vigueur sur le marché. Une rémunération supérieure aux

<sup>92</sup> Article 4 du règlement (CE) n° 3603/93 et avis CON/2013/2.

<sup>93</sup> Article 5 du règlement (CE) n° 3603/93.

<sup>94</sup> Article 6 du règlement (CE) n° 3603/93.

<sup>95</sup> Avis CON/2013/3.

<sup>96</sup> Avis CON/2009/23, CON/2009/67 et CON/2012/9.

taux du marché constitue de facto un crédit, contraire à la finalité de l'interdiction du financement monétaire, et pourrait dès lors nuire aux objectifs de l'interdiction. Il est essentiel que toute rémunération d'un compte soit conforme aux paramètres du marché et, en particulier, qu'elle présente une corrélation par rapport à l'échéance des dépôts <sup>97</sup>. Par ailleurs, le rôle d'agent fiscal rempli par une BCN sans rémunération ne pose pas de problème de financement monétaire pour autant que les services visés relèvent du cœur de métier d'un agent fiscal <sup>98</sup>.

## 2.2.5.2 Interdiction de l'accès privilégié

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

Conformément à l'article 1er, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil <sup>99</sup>, on entend par « mesure établissant un accès privilégié » toute disposition législative ou réglementaire ou tout acte juridique de nature contraignante pris dans l'exercice de l'autorité publique qui : (a) oblige des institutions financières à acquérir ou à détenir des créances sur des institutions ou organes de l'UE, des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, d'autres autorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics des États membres, ou (b) octroie des avantages fiscaux dont peuvent bénéficier uniquement les institutions financières ou des avantages financiers non conformes aux principes d'une économie de marché, afin de favoriser l'acquisition ou la détention de telles créances par ces institutions.

En tant qu'autorités publiques, les BCN ne peuvent pas prendre de mesures établissant un accès privilégié du secteur public aux établissements financiers si ces mesures ne reposent pas sur des considérations d'ordre prudentiel. En outre, les règles relatives à la mobilisation ou à la mise en gage d'instruments de dette édictées par les BCN ne peuvent en aucun cas servir à contourner l'interdiction de l'accès privilégié <sup>100</sup>. La législation des États membres en la matière ne peut pas établir d'accès privilégié de ce type.

L'article 2 du règlement (CE) n° 3604/93 définit les « considérations d'ordre prudentiel » comme les considérations qui sous-tendent les dispositions législatives ou réglementaires ou les actions administratives nationales arrêtées sur la base du droit communautaire ou compatibles avec celui-ci et qui visent à promouvoir la

<sup>97</sup> Cf. notamment avis CON/2010/54, CON/2010/55 et CON/2013/62.

<sup>98</sup> Avis CON/2012/9.

<sup>99</sup> Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil du 13 décembre 1993, précisant les définitions en vue de l'application de l'interdiction de l'accès privilégié énoncée à l'article 104 A du Traité [instituant la Communauté européenne] (JO L 332 du 31.12.1993). L'article 104 A est à présent l'article 124 du Traité.

<sup>100</sup> Cf. l'article 3, paragraphe 2, et le considérant n° 10 du règlement (CE) n° 3604/93.

solidité des institutions financières afin de renforcer la stabilité du système financier dans son ensemble et la protection des clients de ces institutions. Les considérations prudentielles visent à garantir que les banques restent solvables vis-à-vis de leurs déposants <sup>101</sup>. Dans le domaine de la surveillance prudentielle, le droit dérivé de l'UE a prévu un certain nombre d'exigences pour garantir la solidité des établissements de crédit <sup>102</sup>. Un « établissement de crédit » est défini comme une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte <sup>103</sup>. Par ailleurs, les établissements de crédit, habituellement appelés « banques », ont besoin d'un agrément de l'autorité compétente d'un État membre pour pouvoir proposer leurs services <sup>104</sup>.

Bien que les réserves obligatoires puissent être considérées comme faisant partie des exigences prudentielles, elles font partie du cadre opérationnel d'une BCN et sont utilisées comme un instrument de politique monétaire dans la plupart des économies, y compris dans la zone euro <sup>105</sup>. À cet égard, le paragraphe 2 de l'annexe 1 de l'orientation BCE/2014/60 <sup>106</sup> énonce que le système des réserves obligatoires de l'Eurosystème a essentiellement pour objet d'assurer la stabilisation des taux d'intérêt du marché monétaire et de créer (ou d'accentuer) un besoin structurel de liquidité <sup>107</sup>. La BCE exige des établissements de crédit de la zone euro qu'ils constituent les réserves obligatoires (sous la forme de dépôts) sur un compte auprès de leur BCN <sup>108</sup>.

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

---

<sup>101</sup> Avis de l'avocat général Elmer dans l'affaire *Parodi / Banque H. Albert de Bary*, C-222/95, ECLI:EU:C:1997:345, point 24.

<sup>102</sup> Cf. le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27.06.2013) et la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit, et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27.6.2013).

<sup>103</sup> Cf. l'article 4, paragraphe 1, point 1, du règlement (UE) n° 575/2013.

<sup>104</sup> Cf. l'article 8 de la directive 2013/36/UE.

<sup>105</sup> L'article 3, paragraphe 2, ainsi que le considérant n° 9 du règlement (CE) n° 3604/93 corroborent cela.

<sup>106</sup> Orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2014 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (orientation documentation générale) (BCE/2014/60) (JO L 91 du 02.04.2015).

<sup>107</sup> Plus les exigences de réserve sont élevées, moins les banques auront de fonds à prêter, entraînant une diminution de la création de monnaie.

<sup>108</sup> Cf. l'article 19 des Statuts ; le règlement (CE) n° 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne (JO L 318 du 27.11.1998) ; le règlement (CE) n° 1745/2003 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2003 sur l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9) (JO L 250 du 02.10.2003) ; et le règlement (UE) n° 1071/2013 de la Banque centrale européenne du 24 septembre 2013 concernant le bilan du secteur des institutions financières monétaires (BCE/2013/33) (JO L 297 du 07.11.2013).

## 2.2.6 Orthographe unique de l'euro

L'article 3, paragraphe 4, du traité sur l'Union européenne dispose que « l'Union établit une union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro ». Dans les textes des traités rédigés dans toutes les langues faisant foi qui utilisent l'alphabet romain, l'euro s'écrit invariablement « euro » au nominatif singulier. L'euro s'orthographie « ευρώ » dans l'alphabet grec et « евро » dans l'alphabet cyrillique <sup>109</sup>. Dès lors, le règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro <sup>110</sup> établit clairement que le nom de la monnaie unique doit être le même dans toutes les langues officielles de l'Union, en tenant compte de l'existence des différents alphabets. Les traités exigent ainsi une orthographe unique du mot « euro » au nominatif singulier dans toutes les dispositions législatives, tant de l'Union que nationales, en tenant compte des différents alphabets existants.

Étant donné la compétence exclusive de l'Union pour déterminer le nom de la monnaie unique, tout écart par rapport à cette règle est incompatible avec les traités et doit être éliminé <sup>111</sup>. Tandis que ce principe s'applique à tous les types de législation nationale, l'évaluation des chapitres consacrés aux pays met l'accent sur les statuts des BCN et sur la législation relative au passage à l'euro.

## 2.2.7 Intégration juridique des BCN à l'Eurosystème

Les dispositions figurant dans la législation nationale (notamment dans les statuts de la BCN, mais aussi dans d'autres textes législatifs) qui seraient de nature à entraver l'accomplissement des missions liées à l'Eurosystème ou qui ne seraient pas conformes aux décisions de la BCE sont incompatibles avec le fonctionnement efficace de l'Eurosystème dès lors que l'État membre concerné a adopté l'euro. La législation nationale doit par conséquent être adaptée pour garantir sa compatibilité avec le Traité et les Statuts, s'agissant des missions liées à l'Eurosystème. En vue de respecter l'article 131 du Traité, il a fallu 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 aux 1er mai 2004, 1er janvier 2007 et 1er juillet 2013 (s'agissant des États membres qui ont adhéré à l'Union à ces dates). Toutefois, les obligations statutaires relatives à la pleine intégration juridique d'une BCN dans l'Eurosystème ne doivent véritablement entrer en vigueur qu'au moment où cette pleine intégration devient effective, c'est-à-dire à la date à laquelle l'État membre faisant l'objet d'une dérogation adopte l'euro.

<sup>109</sup> La « Déclaration de la République de Lettonie, de la République de Hongrie et de la République de Malte relative à l'orthographe du nom de la monnaie unique dans les traités », annexée aux traités, stipule que : « Sans préjudice de l'orthographe unifiée du nom de la monnaie unique de l'Union européenne visée dans les traités et telle que figurant sur les billets de banque et les pièces de monnaie, la Lettonie, la Hongrie et Malte déclarent que l'orthographe du nom de la monnaie unique, y compris les dérivés, utilisée dans les versions lettonne, hongroise et maltaise des traités n'a aucune incidence sur les règles existantes de la langue lettone, de la langue hongroise et de la langue maltaise. »

<sup>110</sup> JO L 139 du 11.05.1998.

<sup>111</sup> Avis CON/2012/87.

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

### 2.2.7.1 Objectifs de politique économique

L'intégration pleine et entière d'une BCN à l'Eurosystème suppose que ses objectifs statutaires soient compatibles avec les objectifs du SEBC énoncés à l'article 2 des Statuts. Cela signifie, entre autres, que les objectifs « à connotation nationale » (par exemple, lorsque les dispositions statutaires font référence à une obligation de conduire la politique monétaire dans le cadre de la politique économique générale de l'État membre concerné) doivent être adaptés. En outre, les objectifs secondaires d'une BCN doivent être conformes à son obligation – et ne pas interférer avec celle-ci – de soutenir les politiques économiques générales dans l'UE en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'UE tels que mentionnés à l'article 3 du traité sur l'Union européenne, qui est elle-même un objectif exprimé sans préjudice du maintien de la stabilité des prix <sup>112</sup>.

### 2.2.7.2 Missions

Les missions imparties à la BCN d'un État membre dont la monnaie est l'euro sont essentiellement déterminées par le Traité et les Statuts, attendu que cette BCN fait partie intégrante de l'Eurosystème. En application de l'article 131 du Traité, les dispositions relatives aux missions de la BCN contenues dans ses statuts doivent dès lors être examinées au regard des dispositions correspondantes du Traité et des Statuts, toute incompatibilité devant être supprimée <sup>113</sup>. Cette exigence s'applique à toute disposition qui, après adoption de l'euro et intégration à l'Eurosystème, constitue un obstacle à l'exécution des missions relatives au SEBC et, en particulier, aux dispositions qui ne respecteraient pas les pouvoirs du SEBC en vertu du chapitre IV des Statuts.

S'agissant de la politique monétaire, toute disposition législative nationale doit reconnaître que la politique monétaire de l'UE constitue une mission relevant de l'Eurosystème <sup>114</sup>. Les statuts des BCN peuvent contenir des dispositions relatives

<sup>112</sup> Avis CON/2010/30 et CON/2010/48.

<sup>113</sup> Cf., en particulier, les articles 127 et 128 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts.

<sup>114</sup> Premier alinéa de l'article 127, paragraphe 2, du Traité.

aux instruments de politique monétaire. Ces dispositions doivent être comparables à celles figurant dans le Traité et les Statuts, et toute incompatibilité doit être supprimée, conformément à l'article 131 du Traité.

Le suivi des évolutions budgétaires est une mission que les BCN effectuent régulièrement pour évaluer correctement les positions à prendre en matière de politique monétaire. Les BCN peuvent également présenter leur point de vue concernant les évolutions budgétaires pertinentes en s'appuyant sur leur activité de suivi et sur l'indépendance de leur conseil, en vue de contribuer au bon fonctionnement de l'Union monétaire européenne. Le suivi des évolutions budgétaires par une BCN à des fins de politique monétaire doit reposer sur le plein accès à toutes les données pertinentes relatives aux finances publiques. En conséquence, les BCN devraient pouvoir accéder automatiquement, en temps requis et sans conditions, à toutes les statistiques de finances publiques pertinentes. Toutefois, le rôle d'une BCN ne devrait pas aller au-delà des activités de suivi qui résultent de ou sont liées - directement ou indirectement - à l'exécution de leur mandat de politique monétaire <sup>115</sup>. L'octroi d'un mandat formel à une BCN pour évaluer les prévisions et les évolutions budgétaires implique de lui conférer un rôle (et la responsabilité correspondante) en matière de décisions de politique budgétaire, ce qui comporte le risque de porter atteinte à l'exécution du mandat de politique monétaire de l'Eurosystème et à l'indépendance des BCN <sup>116</sup>.

Dans le contexte des récentes initiatives législatives nationales prises en vue de faire face aux turbulences sur les marchés financiers, la BCE a souligné qu'il fallait éviter tout biais sur les segments nationaux du marché monétaire de la zone euro, dans la mesure où cela pourrait compromettre la mise en œuvre de la politique monétaire unique. Cela s'applique en particulier à l'élargissement des garanties d'État en vue de couvrir les dépôts interbancaires <sup>117</sup>.

Les États membres doivent s'assurer que les mesures législatives nationales destinées à remédier aux problèmes de liquidité des entreprises ou des professionnels, par exemple leurs dettes vis-à-vis d'établissements financiers, n'exercent pas d'incidence négative sur la liquidité des marchés. Ces mesures ne peuvent notamment pas être incompatibles avec le principe d'une économie de marché ouverte, conformément à l'article 3 du traité sur l'Union européenne, car elles pourraient entraver le flux des crédits, avoir une influence concrète sur la stabilité des établissements et marchés financiers et dès lors porter préjudice à l'accomplissement des missions de l'Eurosystème <sup>118</sup>.

Les dispositions législatives nationales conférant à une BCN le droit exclusif d'émettre des billets de banque doivent stipuler que, dès l'adoption de l'euro, le droit exclusif d'autoriser l'émission de billets en euros appartient au Conseil des

---

<sup>115</sup> Avis CON/2012/105, CON/2013/90 et CON/2013/91.

<sup>116</sup> Par exemple, les mesures législatives nationales transposant la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (JO L 306 du 23.11.2011). Cf. avis CON/2013/90 et CON/2013/91.

<sup>117</sup> Avis CON/2009/99, CON/2011/79 et CON/2017/1.

<sup>118</sup> Avis CON/2010/8.

gouverneurs de la BCE, conformément à l'article 128, paragraphe 1, du Traité et à l'article 16 des Statuts, le droit d'émission des billets en euros revenant à la BCE et aux BCN. Les dispositions législatives nationales permettant aux gouvernements d'influer sur les questions telles que les valeurs faciales, la production, le volume ou le retrait de la circulation des billets en euros doivent, selon les cas, être abrogées ou reconnaître les attributions de la BCE en matière de billets en euros, conformément aux dispositions du Traité et des Statuts. Indépendamment de la répartition des responsabilités entre la BCN et le gouvernement en ce qui concerne les monnaies divisionnaires, les dispositions dans ce domaine doivent reconnaître le pouvoir de la BCE d'approuver le volume d'émission de pièces libellées en euros dès l'adoption de l'euro. Un État membre ne peut considérer la monnaie en circulation comme une dette de la BCN envers le gouvernement de cet État membre car cela ruinerait le concept de monnaie unique et serait incompatible avec les exigences liées à l'intégration juridique à l'Eurosystème <sup>119</sup>.

En ce qui concerne la gestion des réserves de change <sup>120</sup>, tout État membre ayant adopté l'euro qui ne transfère pas ses réserves officielles de change <sup>121</sup> à sa BCN contrevient au Traité. En outre, le droit reconnu à un tiers (par exemple le gouvernement ou le Parlement) d'influer sur les décisions d'une BCN quant à la gestion des réserves officielles de change serait contraire à l'article 127, paragraphe 2, alinéa 3, du Traité. Par ailleurs, les BCN sont tenues de fournir à la BCE des avoirs de réserve de change au prorata de leurs parts respectives dans le capital souscrit de la BCE. Cette obligation implique qu'aucun obstacle juridique ne doit pouvoir s'opposer au transfert par les BCN de leurs avoirs de réserve à la BCE.

En ce qui concerne les statistiques, bien que les réglementations adoptées en vertu de l'article 34.1 des Statuts en matière de statistiques ne confèrent aucun droit, ni n'imposent aucune obligation aux États membres qui n'ont pas adopté l'euro, l'article 5 des Statuts relatif à la collecte d'informations statistiques s'applique à tous les États membres, qu'ils aient ou non adopté l'euro. En conséquence, les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro ont l'obligation d'élaborer et de mettre en œuvre, au niveau national, toutes les mesures qu'ils jugent appropriées pour assurer la collecte des informations statistiques nécessaires au respect des exigences de déclaration statistique de la BCE ainsi que pour entreprendre, en temps voulu, les préparatifs requis dans le domaine statistique pour devenir des États membres dont la monnaie est l'euro <sup>122</sup>. La législation nationale établissant le cadre de coopération entre les BCN et les instituts statistiques nationaux devrait garantir l'indépendance des BCN dans l'exécution de leurs missions dans le cadre statistique du SEBC <sup>123</sup>.

---

<sup>119</sup> Avis CON/2008/34.

<sup>120</sup> Troisième alinéa de l'article 127, paragraphe 2, du Traité.

<sup>121</sup> À l'exception des fonds de roulement en devises, que les gouvernements des États membres peuvent conserver en vertu de l'article 127, paragraphe 3, du Traité.

<sup>122</sup> Avis CON/2013/88.

<sup>123</sup> Avis CON/2015/24 et CON/2015/5.



### 2.2.7.3 Dispositions financières

Les dispositions financières figurant dans les Statuts regroupent les règles relatives aux comptes financiers <sup>124</sup>, à la vérification des comptes <sup>125</sup>, à la souscription au capital <sup>126</sup>, au transfert d'avoirs de réserve de change <sup>127</sup> et à la répartition du revenu monétaire <sup>128</sup>. Les BCN doivent être en mesure de respecter les obligations relevant de ces dispositions et, dès lors, toute disposition nationale incompatible doit être abrogée.

### 2.2.7.4 Politique de change

Un État membre faisant l'objet d'une dérogation peut conserver une législation nationale qui dispose que le gouvernement est responsable de la politique de change de cet État membre, la BCN étant dotée à cet égard d'un rôle consultatif et/ou d'exécution. Toutefois, lors de l'adoption de l'euro par un État membre, cette législation doit refléter le transfert au niveau de l'UE de la responsabilité de la politique de change de la zone euro, conformément aux articles 138 et 219 du Traité.

### 2.2.7.5 Coopération internationale

En vue de l'adoption de l'euro, la législation nationale doit satisfaire à l'article 6.1 des Statuts qui dispose que, dans le domaine de la coopération internationale concernant les missions confiées à l'Eurosystème, la BCE décide de la manière dont le SEBC est représenté. La législation nationale habilitant une BCN à participer aux institutions monétaires internationales doit soumettre une telle participation à l'approbation de la BCE (article 6.2 des Statuts).

### 2.2.7.6 Divers

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

---

<sup>124</sup> Article 26 des Statuts.

<sup>125</sup> Article 27 des Statuts.

<sup>126</sup> Article 28 des Statuts.

<sup>127</sup> Article 30 des Statuts.

<sup>128</sup> Article 32 des Statuts.

### 3 L'État de la convergence économique

Ce chapitre fournit un aperçu horizontal. Certains facteurs utiles pour l'évaluation globale ne sont pas traités ici, mais dans les chapitres 4 et 5 (cf. la version complète en anglais pour le chapitre 5).

**En ce qui concerne le respect des critères de convergence, des progrès ont été réalisés depuis le Rapport sur la convergence de 2016 (cf. tableau 3.1).** En dépit de la moindre dispersion des taux d'inflation, deux des sept pays examinés dans le présent Rapport dépassent la valeur de référence, alors qu'il n'y en avait qu'un en 2016. Les écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la zone euro ont continué de se réduire dans quatre des sept pays considérés dans le Rapport, mais deux pays dépassent la valeur de référence, alors que tous les pays étaient au-dessous en 2016. Aucun pays ne participe au mécanisme de change européen (MCE II) et certaines monnaies ont connu d'importantes fluctuations par rapport à l'euro ces dernières années. Des progrès ont été réalisés en matière de réduction des déséquilibres budgétaires dans la plupart des pays examinés dans le présent Rapport.

**Tableau 3.1**

Tableau synthétique des indicateurs de convergence économique

		Stabilité des prix	Évolutions et projections budgétaires			Taux de change		Taux d'intérêt à long terme <sup>6)</sup>
		Inflation mesurée par l'IPCH <sup>1)</sup>	Pays en situation de déficit excessif <sup>2), 3)</sup>	Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques <sup>4)</sup>	Dettes des administrations publiques <sup>4)</sup>	Monnaie participant au MCE II <sup>3)</sup>	Taux de change vis-à-vis de l'euro <sup>3), 5)</sup>	
Bulgarie	2016	-1,3	Non	0,2	29,0	Non	0,0	2,3
	2017	1,2	Non	0,9	25,4	Non	0,0	1,6
	2018	1,4	Non	0,6	23,3	Non	0,0	1,4
République tchèque	2016	0,6	Non	0,7	36,8	Non	0,9	0,4
	2017	2,4	Non	1,6	34,6	Non	2,6	1,0
	2018	2,2	Non	1,4	32,7	Non	3,5	1,3
Croatie	2016	-0,6	Oui	-0,9	80,6	Non	1,1	3,5
	2017	1,3	Oui	0,8	78,0	Non	0,9	2,8
	2018	1,3	Non	0,7	73,7	Non	0,4	2,6
Hongrie	2016	0,4	Non	-1,7	76,0	Non	-0,5	3,1
	2017	2,4	Non	-2,0	73,6	Non	0,7	3,0
	2018	2,2	Non	-2,4	73,3	Non	-0,7	2,7
Pologne	2016	-0,2	Non	-2,3	54,2	Non	-4,3	3,0
	2017	1,6	Non	-1,7	50,6	Non	2,4	3,4
	2018	1,4	Non	-1,4	49,6	Non	1,7	3,3
Roumanie	2016	-1,1	Non	-3,0	37,4	Non	-1,0	3,3
	2017	1,1	Non	-2,9	35,0	Non	-1,7	4,0
	2018	1,9	Non	-3,4	35,3	Non	-1,9	4,1
Suède	2016	1,1	Non	1,2	42,1	Non	-1,2	0,5
	2017	1,9	Non	1,3	40,6	Non	-1,8	0,7
	2018	1,9	Non	0,8	38,0	Non	-4,6	0,7
Valeur de référence <sup>7)</sup>		1,9		-3,0	60,0			3,2

Sources : Commission européenne (Eurostat, Direction générale des affaires économiques et financières) et Système européen de banques centrales.

1) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données relatives à 2018 portent sur la période allant d'avril 2017 à mars 2018.

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

3) Les informations relatives à 2018 portent sur la période allant jusqu'à la date d'arrêt des statistiques (3 mai 2018).

4) En pourcentage du PIB. Les données relatives à 2018 sont tirées des prévisions économiques du printemps 2018 de la Commission européenne.

5) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Un chiffre positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation) vis-à-vis de l'euro.

6) Taux d'intérêt annuel moyen. Les données relatives à 2018 portent sur la période allant d'avril 2017 à mars 2018.

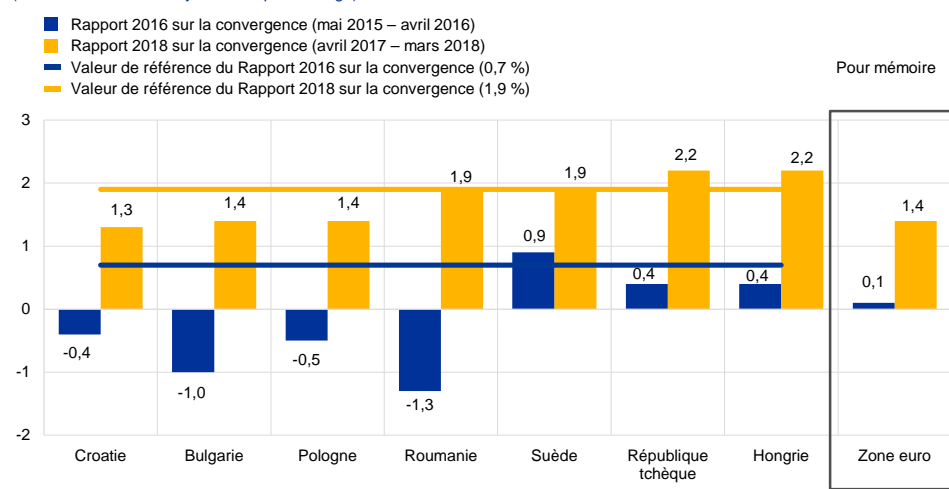
7) Les valeurs de référence se rapportent à la période allant d'avril 2017 à mars 2018 pour l'inflation mesurée par l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme ; s'agissant du solde budgétaire et de la dette des administrations publiques, les valeurs de référence sont définies à l'article 126 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et dans le protocole (n° 12) qui s'y rapporte, sur la procédure concernant les déficits excessifs.

**L'environnement économique s'est nettement amélioré depuis la publication du précédent *Rapport sur la convergence*.** L'activité économique, qui repose sur des bases solides, sous l'effet de la robustesse de la consommation privée et d'un redressement de l'investissement dans la plupart des États membres de l'UE s'est généralisée à l'ensemble des pays examinés par le *Rapport*. Cela reflète principalement des évolutions favorables de l'emploi, une croissance dynamique des salaires, le caractère accommodant de la politique monétaire et, dans certains pays, de la politique budgétaire, ainsi qu'une évolution positive de l'économie mondiale. Le raffermissement de l'activité économique a entraîné des améliorations significatives du marché du travail dans l'ensemble des pays considérés, la situation sur le marché du travail devenant tendue dans certains pays, bien que le taux de chômage soit demeuré relativement élevé en Croatie. De nouveaux progrès ont été réalisés dans l'ensemble des pays en ce qui concerne la correction des déséquilibres extérieurs et la réduction de la dépendance à l'égard du financement externe, notamment dans le secteur bancaire. Cela a renforcé la capacité de résistance de la plupart des pays sous revue. Cependant, d'importantes vulnérabilités de différents types persistent dans certains pays et risquent, si elles ne sont pas traitées de façon appropriée, de ralentir le processus de convergence sur le long terme.

**En ce qui concerne le critère de stabilité des prix, le taux d'inflation moyen sur douze mois était supérieur à la valeur de référence de 1,9 % dans deux des sept pays examinés dans le *Rapport* (cf. graphique 3.1).** La République tchèque et la Hongrie ont enregistré des taux d'inflation supérieurs à la valeur de référence, tandis que les taux observés étaient égaux à la valeur de référence en Roumanie et en Suède, inférieurs en Bulgarie et en Pologne, et très inférieurs en Croatie. Dans le *Rapport sur la convergence* de 2016, la Suède était le seul pays à enregistrer un taux d'inflation supérieur à la valeur de référence de 0,7 % alors en vigueur.

**Graphique 3.1**  
Inflation mesurée par l'IPCH

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Eurostat.

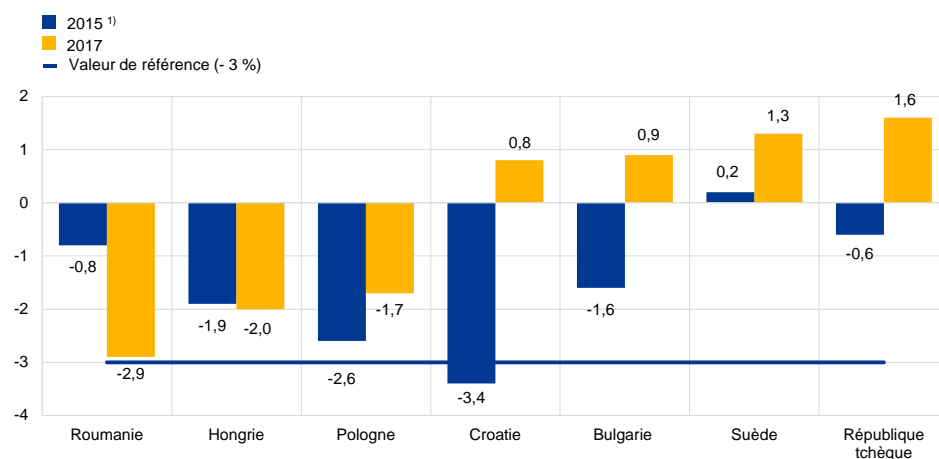
**Au moment de la publication du présent *Rapport*, aucun des pays considérés n'est soumis à une procédure de déficit excessif, alors que la Croatie faisait**

**l'objet d'une telle procédure lors de la publication du précédent Rapport.** Tous les pays examinés respectent le critère du déficit. Seules la Croatie et la Hongrie affichent des ratios de dette supérieurs au seuil de 60 % du PIB, mais qui diminuent suffisamment et s'approchent de la valeur de référence à un rythme satisfaisant, pouvant ainsi être considérés comme conformes au Pacte de stabilité et de croissance. La procédure de déficit excessif à l'encontre de la Croatie, qui avait été ouverte en janvier 2014, a été abrogée en juin 2017. En Roumanie, le déficit budgétaire global s'est établi juste au-dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB en 2017, tandis que les autres pays sous revue ont affiché des déficits bien inférieurs à ce seuil ou un budget en excédent (cf. graphique 3.2 a). Comme dans le *Rapport sur la convergence* de 2016, la Croatie et la Hongrie ont été, en 2017, les seuls pays à présenter un ratio dette publique/PIB supérieur à la valeur de référence de 60 %. Dans ces deux pays, le ratio de dette a diminué par rapport à 2015. En Pologne, ce ratio était légèrement supérieur à 50 % en 2017 ; en République tchèque, en Roumanie et en Suède, il était supérieur à 30 %, tandis qu'en Bulgarie il était supérieur à 20 % (cf. graphique 3.2 b).

### Graphique 3.2a

#### Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



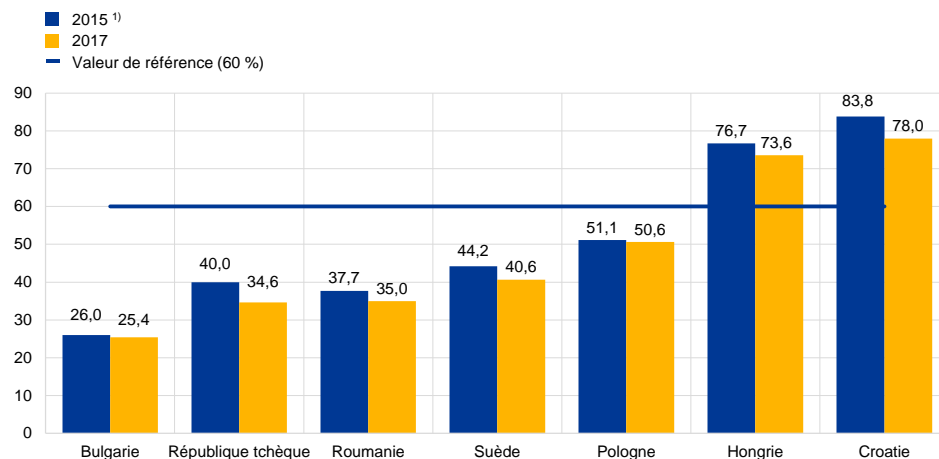
Source : Eurostat.

1) Les données ont été légèrement révisées depuis le *Rapport sur la convergence* de 2016.

### Graphique 3.2b

#### Dettes brutes des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Eurostat.

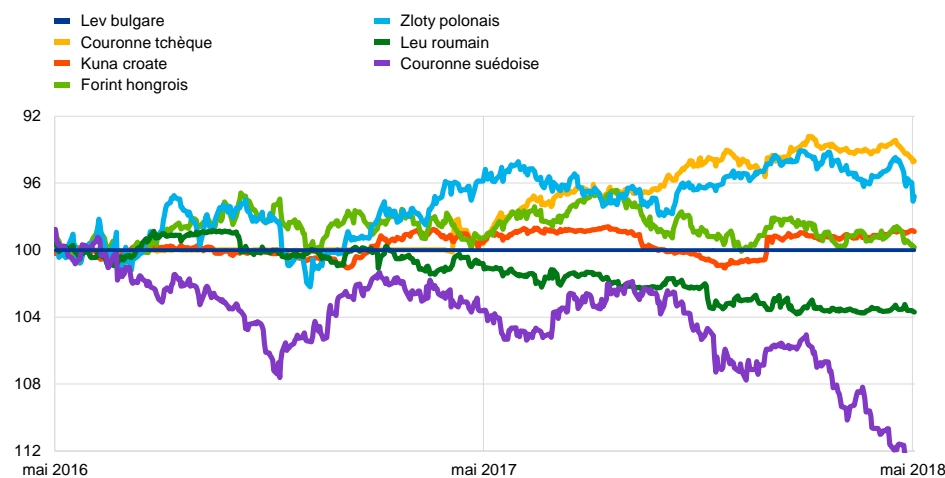
1) Les données ont été légèrement révisées depuis le *Rapport sur la convergence de 2016*.

**Concernant le critère du taux de change, aucun des pays examinés ne participe au MCE II.** Dans la plupart des pays, le taux de change a affiché une volatilité relativement élevée au cours de la période de référence de deux ans, à l'exception de la Bulgarie, dont la monnaie est rattachée à l'euro dans le cadre d'un dispositif de caisse d'émission, et de la Croatie, qui dispose d'un régime de flottage étroitement administré. Le zloty polonais, la couronne tchèque et, dans une moindre mesure, le forint hongrois se sont appréciés vis-à-vis de l'euro sur la période de référence, tandis que le leu roumain et la couronne suédoise se sont dépréciés (cf. graphique 3.3).

### Graphique 3.3

#### Taux de change bilatéraux vis-à-vis de l'euro

(indice : moyenne de mai 2016 = 100 ; données quotidiennes ; 4 mai 2016 – 3 mai 2018)



Source : BCE.

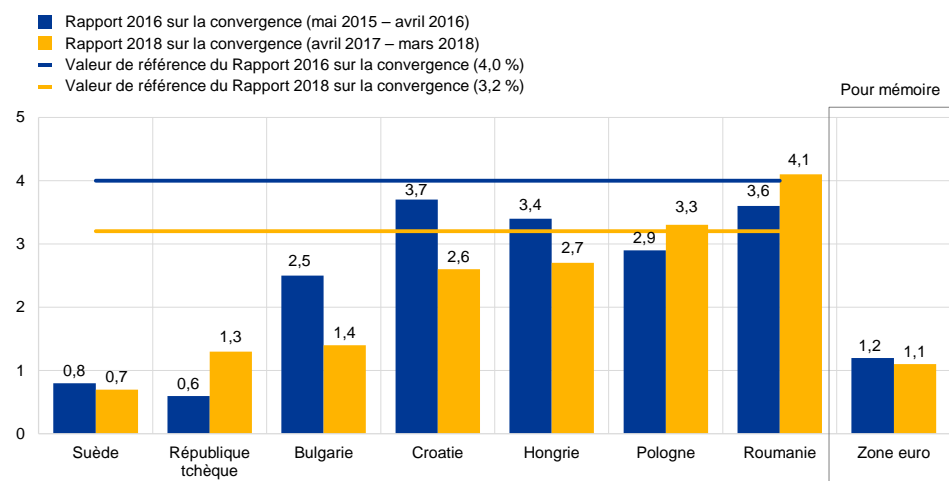
Note : Un mouvement haussier (baissier) indique une appréciation (dépréciation) de la monnaie locale.

**S'agissant de la convergence des taux d'intérêt à long terme, cinq des sept pays examinés ont enregistré des taux d'intérêt à long terme inférieurs à la valeur de référence, de 3,2 % (cf. graphique 3.4).** Les taux d'intérêt ont été supérieurs à la valeur de référence en Pologne et en Roumanie. Ce sont la République tchèque et la Suède qui ont enregistré les taux les plus bas.

### Graphique 3.4

#### Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne annuelle)



Sources : Eurostat et BCE.

#### Lorsque l'on considère le respect des critères de convergence, la soutenabilité est un facteur essentiel.

La convergence doit être réalisée de manière durable et pas seulement de façon ponctuelle. La première décennie de l'UEM a montré les risques que des fondamentaux faibles, une orientation macroéconomique trop laxiste au niveau des pays et des anticipations exagérément optimistes quant à la convergence des revenus réels font encourir non seulement aux pays concernés mais également au bon fonctionnement de l'ensemble de la zone euro. Le respect des critères numériques de convergence à un moment donné ne constitue pas, à lui seul, une garantie de participation harmonieuse à la zone euro. Les pays rejoignant la zone euro doivent donc démontrer la soutenabilité de leurs processus de convergence et leur capacité à respecter les engagements permanents que représente l'adoption de l'euro, dans l'intérêt du pays lui-même, comme dans celui de l'ensemble de la zone euro.

#### Des ajustements durables s'imposent dans de nombreux pays examinés afin de parvenir à une convergence soutenable.

La stabilité macroéconomique, et en particulier une politique budgétaire saine, est une condition préalable à une convergence durable. Un degré élevé de flexibilité sur les marchés des biens et services et du travail est essentiel pour faire face aux chocs macroéconomiques. Il doit y avoir une culture de la stabilité, le bon ancrage des anticipations d'inflation contribuant à la réalisation d'un environnement favorable à la stabilité des prix. Des conditions propices à une utilisation efficace du capital et du travail dans l'économie sont nécessaires afin d'améliorer la productivité globale des facteurs et la croissance économique à long terme. Une convergence durable nécessite également des

institutions solides et un environnement favorable pour les entreprises. Un degré élevé d'intégration économique avec la zone euro est nécessaire pour parvenir à la synchronisation des cycles d'activité. De plus, des politiques macroprudentielles appropriées doivent être mises en œuvre afin de prévenir l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques, comme une hausse excessive des prix d'actifs et des cycles d'envolée et de chute du crédit. Enfin, un cadre approprié doit être en place pour la surveillance prudentielle des institutions financières.

### 3.1 Le critère de la stabilité des prix

**En mars 2018, deux des sept pays examinés ont enregistré un taux d'inflation moyen sur douze mois supérieur à la valeur de référence de 1,9 % retenue pour le critère de la stabilité des prix.** L'inflation s'est nettement accélérée dans l'UE au cours de la période de référence, principalement en raison de la croissance économique robuste et de l'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières. C'est ce que reflète la valeur de référence de 1,9 % (cf. l'encadré 1 du chapitre 2). Dans l'ensemble des pays examinés, l'inflation s'est nettement accélérée et a affiché des taux positifs. La République tchèque et la Hongrie ont enregistré des taux d'inflation supérieurs à la valeur de référence, tandis que les taux observés étaient égaux à la valeur de référence en Roumanie et en Suède, inférieurs en Bulgarie et en Pologne, et très inférieurs en Croatie.

**Au cours des dix dernières années, le niveau moyen et la volatilité de l'inflation ont fortement varié d'un pays examiné à l'autre.** Au cours de cette période, la Roumanie et la Hongrie ont enregistré un taux d'inflation mesuré par l'IPCH égal ou supérieur à 3 % en moyenne. En Bulgarie, en République tchèque, en Croatie et en Pologne, le taux moyen d'inflation a été plus proche de 2 %. En Suède, l'inflation est ressortie à 1,4 % en moyenne au cours des dix dernières années. Durant cette période, la dynamique des prix a été particulièrement volatile en Bulgarie, bien que l'inflation ait également fluctué au sein d'une fourchette relativement large en République tchèque, en Croatie, en Hongrie, en Pologne et en Roumanie. La Suède a enregistré la plus faible volatilité du taux d'inflation. Les différences marquées, d'un pays à l'autre, en ce qui concerne le niveau moyen et la volatilité de l'inflation sur le long terme contrastent avec les faibles différentiels d'inflation observés au cours de la période de référence allant d'avril 2017 à mars 2018, indiquant les progrès réalisés au cours de la dernière année sur la voie de la convergence. Dans certains pays, en particulier la Bulgarie, les hausses cumulées des coûts unitaires de main-d'œuvre au cours des cinq à dix dernières années ont été nettement plus fortes que les hausses cumulées de l'IPCH.

**Les évolutions de prix sur plus longue période reflètent un environnement macroéconomique plus volatil dans de nombreux pays.** Dans la plupart des pays sous revue, l'inflation annuelle moyenne a atteint un point haut en 2008, avant de diminuer fortement en 2009 dans un contexte de ralentissement économique brutal et de baisse des prix mondiaux des matières premières. Au cours des années suivantes, les évolutions de prix sont devenues plus hétérogènes, reflétant en partie des différences en termes de vigueur de la reprise économique ainsi que des



mesures propres à chaque pays concernant les prix administrés. En 2013, l'inflation a entamé une tendance baissière dans l'ensemble des pays examinés, atteignant des points bas historiques et même souvent des niveaux négatifs. Ce mouvement généralisé reflète principalement l'évolution des prix mondiaux des matières premières, la faiblesse des tensions inflationnistes importées et une persistance de la sous-utilisation des capacités de production dans certains pays. L'évolution des prix mondiaux des matières premières a eu un impact particulièrement fort sur les économies d'Europe centrale et orientale, en raison du poids relativement élevé de l'énergie et des produits alimentaires dans le panier de l'IPCH de ces pays. Dans certains des pays examinés, des réductions des prix administrés et des impôts indirects ou un renforcement du taux de change effectif nominal ont également exercé des pressions à la baisse sur l'inflation. Dans ce contexte, les conditions de la politique monétaire ont été considérablement assouplies au cours des dernières années. L'inflation s'est nettement accélérée en 2017, sous l'effet d'un renforcement de l'activité économique, dû principalement à la robustesse de la demande intérieure et à l'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières.

**L'inflation devrait continuer d'augmenter dans les prochaines années, et des préoccupations existent quant au caractère durable à plus long terme de la convergence de l'inflation dans la plupart des pays examinés.** Selon les prévisions économiques du printemps 2018 de la Commission européenne, en dépit d'un fléchissement inattendu dans certains pays début 2018, l'inflation devrait continuer d'augmenter dans la plupart des pays sur l'horizon de prévision. Cette anticipation table principalement sur la poursuite d'une croissance solide associée à un accroissement des tensions sur le marché du travail de certains pays. L'inflation devrait toutefois diminuer légèrement en Suède et se ralentir en République tchèque, pour s'établir à un niveau inférieur à 2 % dans les deux pays sur l'horizon de prévision. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont globalement équilibrés dans tous les pays. Un risque important à la baisse est lié aux incertitudes concernant les évolutions de l'économie mondiale, ce qui pourrait réduire les tensions d'origine externe sur les prix. Dans la plupart des pays sous revue, les risques à la hausse sur l'inflation pourraient provenir de tensions plus fortes que prévu sur les prix et les salaires domestiques dans un contexte d'activité économique robuste et de durcissement des conditions sur le marché du travail ainsi que d'incertitudes relatives aux perspectives d'évolution des prix du pétrole. À plus long terme, dans de nombreux pays d'Europe centrale et orientale examinés, le processus de rattrapage devrait engendrer des différentiels d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, à moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal. De plus, dans certains pays, les fortes hausses passées et présentes des coûts unitaires de main-d'œuvre font peser un risque à la hausse sur l'IPCH futur.

**L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix, notamment dans les pays faisant l'objet du présent Rapport, nécessite une politique économique axée sur la stabilité, des réformes structurelles et des mesures destinées à préserver la stabilité financière.** Créer ou maintenir un environnement favorable à la stabilité des prix dépendra essentiellement de la mise en œuvre de nouvelles réformes structurelles. En particulier, les hausses salariales

devraient refléter la croissance de la productivité du travail à l'échelle de l'entreprise et prendre en considération les conditions du marché du travail et les évolutions dans les pays concurrents. De plus, les efforts de réforme doivent être poursuivis afin de continuer d'améliorer le fonctionnement des marchés des biens et services et du travail et de maintenir des conditions favorables à l'expansion économique et à la croissance de l'emploi. À cet effet, les mesures destinées à favoriser une meilleure gouvernance et de nouvelles améliorations de la qualité des institutions dans les économies d'Europe centrale et orientale sont essentielles. Compte tenu de la marge de manœuvre limitée dont dispose la politique monétaire du fait du régime de change étroitement administré en Croatie et du dispositif de caisse d'émission en Bulgarie, il est impératif que les autres pans de la politique économique soutiennent la capacité de ces économies à maintenir la stabilité des prix, à faire face aux chocs spécifiques à chaque pays et à éviter l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques. Les politiques relatives au secteur financier et en matière de surveillance prudentielle doivent veiller à préserver davantage la stabilité financière. Afin de renforcer encore la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques prudentielles, notamment en suivant les recommandations applicables des organes internationaux et européens compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

## 3.2 Le critère relatif à la situation des finances publiques

**Au moment de la publication du présent *Rapport*, aucun pays examiné n'est soumis à une procédure de déficit excessif.** Lors du précédent *Rapport sur la convergence*, seule la Croatie faisait l'objet d'une procédure de déficit excessif, ouverte en janvier 2014, l'échéance pour la correction étant fixée à 2016. La procédure a été abrogée en juin 2017 conformément au délai de correction requis. Tous les autres pays sous revue ont enregistré en 2017 un ratio de déficit budgétaire inférieur ou égal à la valeur de référence de 3 % du PIB. La Roumanie a enregistré un déficit de 2,9 % du PIB, juste au-dessous du seuil de 3 %. Les déficits sont ressortis à 2,0 % en Hongrie et 1,7 % en Pologne. La Croatie et la Bulgarie ont enregistré des excédents de 0,8 % et 0,9 % du PIB, et la Suède et la République tchèque des excédents de 1,3 % et 1,6 % du PIB, respectivement.

**Entre 2015 et 2017, le solde budgétaire s'est amélioré dans tous les pays étudiés dans le présent *Rapport*, à l'exception notable de la Roumanie, et le ratio de déficit est demeuré inchangé en Hongrie.** En Bulgarie, en République tchèque et en Suède, l'amélioration du ratio de déficit global effectif s'explique principalement par l'assainissement structurel, la reprise conjoncturelle apportant une contribution moindre, tandis que pour la Croatie et la Pologne, la reprise conjoncturelle explique l'essentiel de l'assainissement, avec une incidence positive plus faible exercée par l'assainissement structurel. La très faible détérioration du ratio de déficit en Hongrie et la détérioration importante en Roumanie s'expliquent principalement par un relâchement de l'orientation budgétaire, partiellement contrebalancé par des évolutions macroéconomiques plus favorables.

**Pour 2018, la Commission européenne prévoit que le ratio déficit/PIB sera inférieur à la valeur de référence de 3 % dans l'ensemble des pays, à l'exception notable de la Roumanie.** En 2018, le solde budgétaire devrait se détériorer en Roumanie de près d'un demi-point de pourcentage par rapport à l'année précédente pour s'établir à – 3,4 % du PIB, ce qui contreviendrait aux critères de Maastricht. En Hongrie, le déficit devrait atteindre 2,4 % du PIB. La Pologne devrait réduire son ratio de déficit de près d'un tiers de point pourcentage, le ramenant à 1,4 % du PIB. La Bulgarie, la Croatie, la République tchèque et la Suède devraient enregistrer des ratios d'excédent en légère diminution par rapport à ceux affichés l'année précédente. En 2018, la République tchèque devrait dégager un excédent à hauteur de 1,4 % du PIB, tandis que la Suède, la Croatie et la Bulgarie devraient enregistrer des ratios d'excédent de 0,8 %, 0,7 % et 0,6 % du PIB, respectivement.

**En Croatie et en Hongrie, le ratio de dette était supérieur à 60 % du PIB en 2017, contrairement aux autres pays sous revue où les niveaux de dette ont été inférieurs ou très inférieurs à ce seuil (cf. tableau 3.1 et graphique 3.2 b).**

Entre 2015 et 2017, le ratio dette publique/PIB a diminué dans l'ensemble des pays examinés. Il a diminué de 5,9 points de pourcentage en Croatie, de 5,4 points de pourcentage en République tchèque, de 3,6 points de pourcentage en Suède, de 3,1 points de pourcentage en Hongrie et de 2,6 points de pourcentage en Roumanie tandis qu'en Bulgarie et en Pologne, la réduction du ratio de dette a été moins prononcée (0,6 et 0,5 point de pourcentage, respectivement). Sur plus longue période, entre 2008 et 2017, le ratio dette publique/PIB a fortement augmenté en Croatie (de 39,0 points de pourcentage), en Roumanie (de 22,6 points de pourcentage) et en Bulgarie (de 12,4 points de pourcentage), alors que les évolutions ont été moins marquées dans les autres pays.

**Pour 2018, la Commission européenne prévoit une tendance baissière pour les ratios de dette dans l'ensemble des pays, à l'exception de la Roumanie.** Les projections de la Commission indiquent également que le ratio de dette demeurera inférieur ou bien inférieur à la valeur de référence de 60 % dans l'ensemble des pays en 2018, à l'exception de la Croatie et de la Hongrie.

**À terme, il est primordial que les pays examinés parviennent à des situations budgétaires saines et viables, et/ou les maintiennent.** La Roumanie, qui devrait dépasser le seuil fixé pour le ratio de déficit en 2018 et risque en conséquence de faire l'objet d'une procédure de déficit excessif, devra garantir le respect des règles du Pacte de stabilité et de croissance. Depuis juin 2017, la Roumanie est soumise à une procédure concernant les écarts significatifs dans le cadre du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, en raison d'importantes mesures d'expansion budgétaire procycliques. La poursuite de l'assainissement budgétaire est également nécessaire en Hongrie et en Pologne pour que ces pays atteignent leur objectif à moyen terme. À cet égard, une attention particulière doit être portée à la maîtrise de la hausse des dépenses afin qu'elles évoluent à un rythme inférieur à celui de la croissance économique potentielle à moyen terme, conformément à la règle en matière de dépenses du Pacte de stabilité et de croissance révisé. En outre, les pays dont le ratio dette/PIB dépasse la valeur de référence doivent faire en sorte que

le ratio diminue suffisamment, conformément aux dispositions du Pacte. La poursuite de l'assainissement permettrait également de relever plus facilement les défis budgétaires liés aux évolutions démographiques défavorables et de constituer des coussins de sécurité afin de permettre le libre jeu des stabilisateurs automatiques. Des cadres budgétaires nationaux robustes, respectant totalement les règles de l'UE et mis en œuvre de manière efficace, devraient soutenir l'assainissement budgétaire et limiter le dérapage des dépenses publiques, tout en permettant d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques. D'une manière générale, les stratégies budgétaires doivent être compatibles avec les réformes structurelles de grande ampleur afin d'accroître la croissance potentielle et l'emploi.

### 3.3 Le critère du taux de change

**Aucun des pays examinés dans le présent Rapport ne participe au MCE II.** Les pays sous revue ont adopté des régimes de change différents.

**Au cours de la période de référence, le lev bulgare est resté fixé à 1,95583 lev pour un euro dans le cadre d'un dispositif de caisse d'émission.** Ce régime de change s'est inscrit dans un contexte marqué essentiellement par de faibles écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro.

**La kuna croate et le leu roumain se sont négociés dans le cadre d'un régime de change comprenant, à des degrés divers, un flottement administré vis-à-vis de l'euro.** Dans le cas de la kuna croate, cette situation s'est traduite par une faible volatilité du taux de change par rapport aux autres monnaies sous revue, dans un contexte de faibles écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro. Le taux de change du leu roumain par rapport à l'euro a affiché une volatilité relativement importante, les écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro restant à des niveaux relativement élevés et augmentant, en moyenne, tout au long de la période de référence. En 2009, la Roumanie a bénéficié d'un programme d'aide financière internationale, mis en place par l'UE et par le FMI, suivi d'un programme d'assistance financière à titre de précaution en 2011 et d'un nouveau programme en 2013, qui s'est terminé en 2015, lorsque la Roumanie est entrée dans la surveillance post-programme. Ces accords ayant permis de réduire les vulnérabilités financières, ils ont sans doute aussi contribué à atténuer les pressions sur les taux de change au cours de la période de référence.

**L'ensemble des autres devises se sont négociées dans le cadre d'un régime de change flottant, sur fond de forte volatilité des taux de change dans la plupart des pays.** S'agissant de la République tchèque, toutefois, le dispositif a reposé entre 2013 et avril 2017 sur un engagement de la Česká národní banka de ne pas laisser la couronne s'apprécier au-delà d'un niveau proche de 27 couronnes pour un euro. Les écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro ont été faibles en République tchèque et en Suède mais relativement élevés en Hongrie et en Pologne. Dans le cas de la Pologne, une ligne de crédit modulable, destinée à satisfaire la demande de prêts à des fins de prévention ou d'atténuation de la crise,

a été accordée par le FMI jusqu'en novembre 2017. Cet accord ayant permis de réduire les risques liés à des vulnérabilités financières, il pourrait également avoir contribué à réduire le risque de tensions sur le taux de change. En Suède, au cours de la période de référence, la Sveriges Riksbank a maintenu un accord de *swap* avec la BCE qui, en contribuant à réduire les vulnérabilités financières, a peut-être également eu un effet sur les évolutions du taux de change.

### 3.4 Le critère des taux d'intérêt à long terme

**Au cours de la période de référence, cinq des sept pays examinés ont enregistré des taux d'intérêt moyens à long terme inférieurs, à des degrés divers, à la valeur de référence de 3,2 %.** En Suède, les taux d'intérêt à long terme ont été inférieurs à 1 %. Ils se sont inscrits légèrement au-dessous de 1,5 % en République tchèque et en Bulgarie, tandis qu'en Croatie et en Hongrie, ils sont ressortis à des niveaux proches de, mais inférieurs à 3 %. En Pologne et en Roumanie, les taux d'intérêt ont été supérieurs à la valeur de référence de 3,2 %.

**Depuis le *Rapport sur la convergence de 2016*, les évolutions des écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la moyenne de la zone euro ont été relativement hétérogènes selon les pays examinés.** Cette hétérogénéité reflète des différences de situation conjoncturelle et de l'évaluation faite par les marchés financiers des vulnérabilités internes et externes des pays, notamment l'évolution des performances budgétaires et les perspectives de convergence durable.

### 3.5 Autres facteurs pertinents

**Selon la Commission européenne, la plupart des pays sous revue ont réalisé des progrès dans la correction des déséquilibres de leurs économies, à des degrés divers cependant.** Les bilans approfondis de la Commission européenne, dont les résultats ont été publiés le 7 mars 2018, ont conclu que la Bulgarie et la Suède connaissaient des déséquilibres macroéconomiques, et la Croatie un déséquilibre macroéconomique excessif. Si le déséquilibre macroéconomique de la Bulgarie n'est plus jugé excessif, l'économie connaît cependant des déséquilibres sous la forme de fragilités persistantes dans le secteur financier conjuguées à un endettement relativement élevé des entreprises. S'agissant de la Suède, la Commission a conclu que la dette élevée du secteur privé et les prix surévalués de l'immobilier résidentiel continuent de rendre l'économie vulnérable à des chocs macroéconomiques, alors que les mesures prises par les pouvoirs publics pour remédier à ces déséquilibres n'ont pas été suffisantes à ce jour. Concernant la Croatie, la Commission a conclu que, en dépit d'améliorations significatives, la dette publique et la dette privée, en grande partie libellées en devises, restent une source de vulnérabilité pour l'économie, alors que les politiques mises en œuvre n'ont pas encore permis de renforcer le potentiel de croissance à long terme et la faculté d'adaptation globale de l'économie. Même si la Commission européenne a

considéré les autres pays examinés comme ne présentant pas de déséquilibres, ils devront également relever divers défis.

**Les positions extérieures de la plupart des pays se sont encore améliorées ces dernières années.** Le tableau de bord de la PDM montre que les soldes moyens sur trois ans du compte des transactions courantes se sont encore améliorés en 2016 et 2017 (cf. tableau 3.2) dans presque tous les pays sous revue, alors qu'en Suède, l'important excédent courant a continué de se contracter. Des excédents ont également été constatés en Hongrie, en Croatie, en Bulgarie et en République tchèque, alors que la Pologne et la Roumanie ont enregistré des déficits.

**La position extérieure nette négative en pourcentage du PIB a diminué, mais demeure élevée dans presque tous les pays examinés.** Les investissements directs étrangers, qui sont considérés comme une forme de financement stable, représentent la part la plus importante des engagements extérieurs nets des pays d'Europe centrale et orientale. En 2017, la position extérieure nette négative a dépassé le seuil indicatif de – 35 % du PIB dans cinq des sept pays examinés. Les engagements extérieurs nets ont été les plus faibles en République tchèque (24,6 % du PIB), tandis que la Suède a enregistré une position extérieure nette positive (10,4 % du PIB).

**S'agissant de la compétitivité en termes de prix et de coûts, au cours de la période de trois ans comprise entre 2014 et 2017, les taux de change effectifs réels déflatés de l'IPCH se sont dépréciés à des degrés divers dans la majorité des pays examinés, à la seule exception de la République tchèque.** Le taux de croissance sur trois ans des coûts unitaires de main-d'œuvre, qui était très élevé dans presque tous les pays durant les années précédant la crise, est généralement demeuré inférieur au seuil indicatif de 12 % ces dernières années, en restant toutefois élevé en Bulgarie. Sur la période de cinq ans comprise entre 2013 et 2017, tous les pays sauf la Suède ont gagné des parts de marché à l'exportation.

**Les prix de l'immobilier résidentiel ont continué d'augmenter dans l'ensemble des pays examinés.** Cette évolution fait suite à une correction à la baisse par rapport aux niveaux élevés qui avaient été atteints avant la crise. La Suède a enregistré des hausses particulièrement fortes des prix de l'immobilier résidentiel ces dernières années, en partie sous l'effet de goulets d'étranglement du côté de l'offre et du niveau historiquement bas des taux d'intérêt, tandis que les prix de l'immobilier résidentiel ont commencé à se redresser nettement en Hongrie.

**Tableau 3.2**

Tableau de bord pour la surveillance des déséquilibres macroéconomiques

Tableau 3.2 a – Déséquilibres externes et indicateurs de compétitivité

		Solde du compte des transactions courantes <sup>1)</sup>	Position extérieure nette <sup>2)</sup>	Taux de change effectif réel, déflaté de l'IPCH <sup>3)</sup>	Part de marché à l'exportation <sup>4)</sup>	Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>5)</sup>
Bulgarie	2015	0,4	-61,2	-4,2	11,9	14,9
	2016	0,8	-46,2	-4,7	8,3	9,5
	2017	2,2	-40,5	-3,4	15,5	10,6
République tchèque	2015	0,0	-33,2	-8,1	-2,3	0,1
	2016	0,7	-26,9	-3,6	3,7	2,9
	2017	0,9	-27,2	5,1	9,3	6,4
Croatie	2015	2,4	-76,3	0,2	-6,4	-6,1
	2016	2,9	-69,7	0,1	8,2	-6,2
	2017	3,5	-61,3	-0,4	20,1	-5,3
Hongrie	2015	2,9	-67,1	-7,1	-8,0	-0,2
	2016	3,6	-60,3	-5,1	1,3	3,3
	2017	4,0	-54,6	-0,1	13,8	7,8
Pologne	2015	-1,3	-61,0	-1,3	8,9	0,3
	2016	-1,0	-60,1	-5,0	20,9	2,0
	2017	-0,2	-61,9	-3,7	27,1	2,4
Roumanie	2015	-1,0	-53,7	2,8	21,3	0,3
	2016	-1,3	-49,4	-2,5	24,0	5,1
	2017	-2,2	-45,7	-5,6	36,8	12,0
Suède	2015	4,8	-1,2	-8,2	-10,5	2,4
	2016	4,4	5,0	-9,1	-6,7	2,0
	2017	4,0	9,4	-5,6	-4,5	3,0
Seuil		-4,0/+6,0	-35,0	+/-11,0	-6,0	+12,0

Tableau 3.2 b – Déséquilibres internes et indicateurs de chômage

		Déséquilibres internes					Nouveaux indicateurs de chômage			
		Prix de l'immobilier résidentiel, déflatés de la consommation <sup>6)</sup>	Flux de crédit au secteur privé, en données consolidées <sup>2)</sup>	Dette du secteur privé, en données consolidées <sup>2)</sup>	Engagements du secteur financier <sup>6)</sup>	Dette des administrations publiques <sup>2)</sup>	Taux de chômage <sup>7)</sup>	Taux d'activité <sup>8)</sup>	Chômage de longue durée <sup>8)</sup>	Chômage des jeunes <sup>8)</sup>
Bulgarie	2015	1,6	-0,3	110,5	6,2	26	11,2	2,2	-1,2	-6,4
	2016	7,1	4,0	104,9	11,1	29	9,4	0,3	-2,9	-11,1
	2017	7,5	.	.	.	25	7,6	2,3	-3,5	-10,8
République tchèque	2015	3,8	0,3	68,1	8,1	40	6,1	2,4	-0,6	-6,9
	2016	6,7	4,4	68,7	14,5	37	5,0	2,1	-1,4	-8,4
	2017	8,9	.	.	.	35	4,0	2,4	-1,6	-7,9
Croatie	2015	-2,4	-1,4	113,2	1,9	84	16,9	3,1	0,0	0,1
	2016	2,1	-0,1	105,8	3,3	81	15,6	1,9	-4,4	-18,1
	2017	2,9	.	.	.	78	13,6	0,3	-5,5	-17,9
Hongrie	2015	13,3	-2,5	84,5	0,7	77	8,2	4,9	-1,9	-10,9
	2016	13,6	-3,4	77,5	19,6	76	6,6	5,4	-2,6	-13,6
	2017	6,1	0,4	70,7	-8,5	74	5,4	4,2	-2,0	-9,7
Pologne	2015	2,6	3,5	78,9	2,4	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7
	2016	2,3	4,6	81,6	8,9	54	7,6	1,8	-2,2	-9,6
	2017	2,0	2,8	76,4	6,4	51	6,2	1,7	-2,3	-9,0
Roumanie	2015	1,9	0,2	59,1	4,0	38	6,9	1,3	0,0	-0,9
	2016	5,0	0,6	55,8	7,6	37	6,5	0,7	-0,3	-3,1
	2017	4,0	.	.	.	35	5,9	1,6	-0,8	-5,6
Suède	2015	12,1	7,5	188,4	2,4	44	7,8	1,4	0,0	-3,3
	2016	7,6	7,6	188,6	9,0	42	7,4	1,0	-0,1	-4,6
	2017	4,6	.	.	.	41	7,0	1,0	-0,2	-5,1
Seuil		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0

Sources : Commission européenne (Eurostat, Direction générale des affaires économiques et financières) et Système européen de banques centrales.

Note : Les données figurant dans ce tableau sont celles disponibles au 3 mai 2018, date d'arrêté du présent *Rapport*, et sont donc différentes de celles du tableau de bord publié dans le rapport de novembre 2017 sur le mécanisme d'alerte.

1) En pourcentage du PIB, moyenne sur trois ans.

2) En pourcentage du PIB.

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

4) Variation en pourcentage sur cinq ans.

5) Variation en pourcentage sur trois ans.

6) Variation annuelle en pourcentage.

7) Moyenne sur trois ans.

8) Variation en points de pourcentage sur trois ans.



**La période relativement longue d'expansion du crédit antérieure à la crise financière a laissé le secteur privé non financier aux prises avec une accumulation de dette, importante bien qu'en léger recul, dans certains des pays examinés.** Cela continue de constituer une vulnérabilité essentielle dans ces pays. La croissance soutenue du crédit, notamment des prêts au logement en Suède, réclame toujours un suivi attentif. En 2017, le niveau de la dette du secteur privé a été particulièrement élevé en Suède, à près de 190 % du PIB.

**Les politiques relatives au secteur financier des pays sous revue doivent permettre de garantir que ce secteur apporte une contribution solide à la croissance économique et à la stabilité des prix, et les politiques de surveillance doivent être axées sur la stabilisation du cadre prudentiel, condition préalable à l'adhésion au mécanisme de surveillance unique (MSU).**

Afin de renforcer encore la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques prudentielles, notamment en suivant les recommandations applicables des organes internationaux et européens compétents et en collaborant étroitement avec les superviseurs nationaux des autres pays de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

**Le processus d'ajustement s'est traduit par des taux de chômage relativement élevés dans certains des pays examinés, mais le chômage s'est orienté à la baisse ces dernières années.** En Croatie, les niveaux élevés du chômage de longue durée et du chômage des jeunes continuent de souligner la gravité des déséquilibres intérieurs. Le chômage – qui s'est généralement accompagné d'une aggravation des inadéquations en termes de qualifications et/ou entre les régions – est une vulnérabilité dans de nombreux pays et constitue un risque pour la convergence des revenus réels, en raison également de tendances démographiques défavorables.

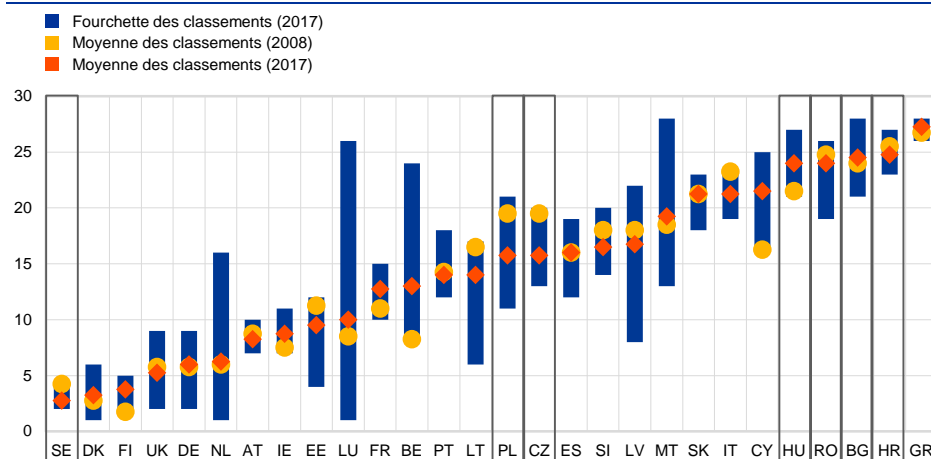
**La solidité du cadre institutionnel est un autre facteur important dans l'analyse du caractère durable de l'intégration et de la convergence économiques.** Dans plusieurs pays d'Europe centrale et orientale, la suppression des rigidités et des obstacles existants à une utilisation et une allocation efficaces des facteurs de production contribuerait à améliorer le potentiel économique de ces pays. Ces freins reflètent, par exemple, les faiblesses de l'environnement des affaires, la qualité relativement médiocre des institutions, la faiblesse de la gouvernance et la corruption. En freinant la croissance du PIB potentiel, l'environnement institutionnel peut également nuire à la capacité d'un pays à assurer le service de sa dette et rendre les ajustements économiques plus difficiles. Il peut également affecter l'aptitude d'un pays à mettre en œuvre les mesures nécessaires.

**La qualité des institutions et de la gouvernance est relativement médiocre dans l'ensemble des pays sous revue, à l'exception de la Suède.** Cela peut faire peser des risques sur la capacité de résistance de l'économie et le caractère durable de la convergence. Les indicateurs institutionnels spécifiques confirment globalement le tableau d'ensemble d'une qualité médiocre des institutions et de la gouvernance dans la plupart des pays, avec des différences notables cependant (cf. graphiques 3.5 et 3.6). En particulier, la Croatie, la Bulgarie, la Roumanie et la Hongrie sont les pays où la qualité des institutions et de la gouvernance est la plus

mauvaise parmi les pays examinés. En janvier 2016, la Commission européenne a engagé une procédure de sauvegarde de l'état de droit à l'encontre de la Pologne.

### Graphique 3.5

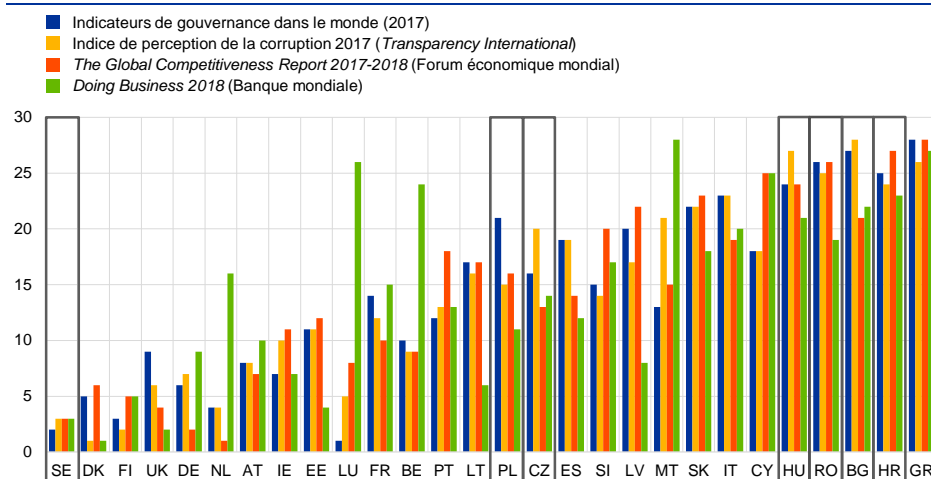
Vue d'ensemble du classement des pays de l'UE en fonction de la qualité des institutions



Sources : Indicateurs de gouvernance dans le monde 2017, *The Global Competitiveness Report 2017–2018* (Forum économique mondial), indice de perception de la corruption 2017 (*Transparency International*) et *Doing Business 2018* (Banque mondiale).  
 Notes : Les pays sont classés de 1 (meilleurs résultats de l'UE) à 28 (plus mauvais résultats de l'UE) et ordonnés en fonction de leur position moyenne dans les classements pour 2017. Dans le rapport *Doing Business*, Malte est prise en compte seulement depuis le rapport 2013 et Chypre seulement depuis 2010.

### Graphique 3.6

Classement des pays de l'UE, selon les différents indicateurs, en termes de qualité des institutions



Sources : Indicateurs de gouvernance dans le monde 2017, *The Global Competitiveness Report 2017–2018* (Forum économique mondial), indice de perception de la corruption 2017 (*Transparency International*) et *Doing Business 2018* (Banque mondiale).  
 Note : Les pays sont classés de 1 (meilleurs résultats de l'UE) à 28 (plus mauvais résultats de l'UE) et ordonnés en fonction de leur position moyenne dans les classements pour 2017.

**Des réformes structurelles de grande ampleur sont nécessaires dans la plupart des pays examinés afin d'améliorer la croissance économique et la compétitivité.** L'amélioration des institutions locales, de la gouvernance et de l'environnement des affaires, ainsi que les nouvelles avancées en matière de privatisation des entreprises publiques et le redoublement d'efforts pour encourager

l'absorption efficace de fonds de l'UE, permettraient d'accélérer la croissance de la productivité. Cela contribuerait à renforcer la concurrence dans les principaux secteurs réglementés (comme l'énergie et le transport), à réduire les obstacles à l'entrée et à encourager l'indispensable investissement privé.

**Enfin, les caractéristiques institutionnelles liées à la qualité des statistiques sont également essentielles pour favoriser un processus de convergence sans heurt.** Cela concerne notamment la spécification de l'indépendance juridique de l'autorité statistique nationale, sa surveillance administrative et son autonomie budgétaire, son mandat juridique en matière de collecte des données et les dispositions juridiques régissant la confidentialité statistique, qui sont décrits plus en détail dans le chapitre 6 (cf. la version complète en anglais).

## 4 Synthèses par pays

### 4.1 Bulgarie

**En mars 2018, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,4 % en Bulgarie, soit au-dessous de la valeur de référence de 1,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix.** Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette large comprise entre – 1,7 % et 12,6 %, et la moyenne sur cette période est modérée, ressortant à 2,2 %. Pour l'avenir, il existe de sérieuses inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Bulgarie, même en tenant compte de la récente augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre. Le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro. Afin d'empêcher l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des politiques appropriées.

**En 2017, le solde et la dette des administrations publiques de la Bulgarie étaient conformes aux critères de Maastricht.** La Bulgarie est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2012. Les prévisions économiques du printemps 2018 de la Commission européenne indiquent que la Bulgarie satisfait aux exigences du Pacte. En outre, la Bulgarie est confrontée à un faible niveau de risques pour la soutenabilité budgétaire à moyen et long terme, en partie en raison du caractère favorable de sa situation budgétaire initiale. Une politique budgétaire prudente et de nouvelles réformes budgétaires structurelles demeurent essentielles pour préserver la solidité des finances publiques dans le futur.

**Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 4 mai 2016 et le 3 mai 2018, le lev bulgare n'a pas participé au MCE II, mais son taux de change a été fixé à 1,95583 lev pour un euro dans le cadre du dispositif de caisse d'émission.** Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes des transactions courantes et de capital s'est nettement amélioré depuis le très important déficit extérieur enregistré en 2008, tandis que les engagements extérieurs nets du pays ont diminué progressivement mais demeurent élevés.

**Sur la période de référence allant d'avril 2017 à mars 2018, les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie sont ressortis à 1,4 % en moyenne, soit au-dessous de la valeur de référence de 3,2 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt.** Les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie sont en baisse depuis 2009, les taux moyens sur douze mois étant revenus de plus de 7 % à moins de 1,5 %.

**La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Bulgarie nécessite des politiques économiques axées sur la stabilité et de vastes réformes structurelles.** S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a décidé de réaliser un nouveau bilan approfondi de la

Bulgarie dans son rapport 2018 sur le mécanisme d'alerte et a conclu que le pays connaissait des déséquilibres macroéconomiques. La réalisation d'une convergence durable et la capacité de résistance de l'économie permettraient au pays de tirer bénéfice de vastes réformes structurelles pour améliorer la résilience structurelle, l'environnement des entreprises, la stabilité financière, la qualité institutionnelle et la gouvernance. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

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

## 4.2 République tchèque

**En mars 2018, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,2 % en République tchèque, soit au-dessus de la valeur de référence de 1,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix.** Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement large comprise entre 0,2 % et 6,6 %, et la moyenne globale sur cette période est modérée, ressortant à 1,9 %. Pour l'avenir, il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en République tchèque. Le processus de rattrapage pourrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, sauf si cette évolution est contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal. Afin d'empêcher l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des politiques appropriées.

**En 2017, le solde budgétaire et la dette des administrations publiques de la République tchèque étaient conformes aux critères de Maastricht.** La République tchèque est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2014. Selon les prévisions économiques du printemps 2018 de la Commission européenne, le solde structurel devrait demeurer positif, et donc conforme à l'objectif à moyen terme ainsi qu'aux autres exigences du volet préventif sur l'horizon de projection. Le risque budgétaire est faible sur l'ensemble des horizons, bien que le vieillissement de la population pose un défi sur le long terme. Un élargissement de la portée des réformes actuelles du cadre budgétaire, une mise en œuvre stricte des règles existantes, l'amélioration du cadre de gestion de la dette et de l'efficacité des dépenses publiques (de l'investissement public en particulier) ainsi que la capacité à relever les défis posés par des tendances démographiques défavorables à long terme sont nécessaires afin de garantir la solidité des finances publiques.

**Sur la période de référence de deux ans allant du 4 mai 2016 au 3 mai 2018, la couronne tchèque n'a pas participé au MCE II.** Jusqu'en avril 2017, elle s'échangeait dans le cadre d'un régime de change assorti d'un engagement de la *Česká národní banka* à ne pas laisser la monnaie s'apprécier au-delà de 27 couronnes pour un euro. La banque centrale a mis un terme à cet engagement par la suite, les conditions d'une réalisation durable de l'objectif d'inflation de 2 % dans le futur étant réunies. En conséquence, la *Česká národní banka* est revenue au précédent régime de change flexible. Le taux de change de la couronne tchèque contre l'euro a affiché une faible volatilité sur la période de référence. Le 3 mai 2018, le taux de change s'inscrivait à 25,5850 couronnes pour un euro, soit 5,3 % de plus que son niveau moyen de mai 2016. Au cours des dix dernières années, le compte des transactions courantes s'est amélioré, tandis que les engagements extérieurs nets du pays ont affiché une baisse régulière.

**Sur la période de référence allant d'avril 2017 à mars 2018, les taux d'intérêt à long terme en République tchèque sont ressortis à 1,3 % en moyenne, demeurant donc bien au-dessous de la valeur de référence de 3,2 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt.** Les taux d'intérêt à long terme en République tchèque sont en baisse depuis 2009, les taux moyens sur douze mois étant revenus de presque 5 % à un peu plus de 1,0 %.

**La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable nécessite de mener des politiques économiques axées sur la stabilité des prix, et notamment de mettre en œuvre des réformes structurelles ciblées visant à assurer la stabilité macroéconomique.** S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne n'a pas sélectionné la République tchèque pour réaliser un bilan approfondi dans son rapport 2018 sur le mécanisme d'alerte. Cela étant, une intensification des réformes structurelles ciblées dans le domaine des politiques des marchés du travail et des biens et services, ainsi qu'en matière d'environnement des affaires, est nécessaire afin de stimuler la croissance potentielle. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

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

## 4.3 Croatie

**En mars 2018, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,3 % en Croatie, soit bien au-dessous de la valeur de référence de 1,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix.** Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement large comprise entre – 0,8 % et 6,0 %, et la moyenne sur cette période est modérée, ressortant à 1,8 %. Pour l'avenir, il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Croatie. Le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro. Afin d'empêcher l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des politiques appropriées.

**En 2017, le solde budgétaire des administrations publiques de la Croatie était conforme au critère de Maastricht, tandis que son ratio de dette était supérieur à la valeur de référence, mais en recul conformément à la référence de réduction de la dette du Pacte de stabilité et de croissance.** La Croatie était soumise au volet correctif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2014, et elle est sortie de la procédure de déficit excessif en juin 2017. Les prévisions économiques du printemps 2018 de la Commission européenne prévoient une trajectoire du solde budgétaire et de la dette conforme aux exigences du Pacte de stabilité et de croissance. Le rapport de la Commission intitulé *Debt Sustainability Monitor* 2017 indique que la Croatie est confrontée à un risque élevé pour la soutenabilité de la dette à moyen terme. Une politique budgétaire prudente est donc nécessaire afin de continuer de réduire le niveau de la dette publique. À long terme, tandis que la Croatie semble être exposée à un faible risque compte tenu de la baisse projetée des dépenses liées au vieillissement, le faible niveau et la nouvelle baisse projetée du ratio de la pension moyenne au salaire moyen (*benefit ratio*) font naître des préoccupations quant à l'adéquation du régime de retraite. Une politique budgétaire prudente qui renforce encore, en respectant les exigences du Pacte de stabilité et de croissance, l'efficacité des recettes et des dépenses, doit placer le ratio de la dette sur une trajectoire descendante durable. Cela permettra de réduire les risques résultant de tendances démographiques et migratoires défavorables, ainsi que de passifs éventuels.

**Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 4 mai 2016 et le 3 mai 2018, la kuna croate n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change prévoyant un flottement étroitement administré du taux de change.** Le taux de change de la kuna croate contre euro a affiché, en moyenne, une faible volatilité sur la période de référence. Le 3 mai 2018, le taux de change s'inscrivait à 7,415 kunas pour un euro, soit 1,1 % de plus que son niveau moyen de mai 2016. Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes des transactions courantes et de capital de la Croatie s'est amélioré et les engagements extérieurs nets du pays ont diminué, mais restent élevés.



**Sur la période de référence allant d'avril 2017 à mars 2018, les taux d'intérêt à long terme en Croatie sont ressortis à 2,6 % en moyenne, restant donc au-dessous de la valeur de référence de 3,2 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt.** Les taux d'intérêt à long terme en Croatie sont en baisse depuis 2009, les taux moyens sur douze mois revenant de quelque 8 % à moins de 3 %.

**La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Croatie nécessite des mesures de politique économique axées sur la stabilité et de vastes réformes structurelles.** S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a décidé de réaliser un bilan approfondi de la Croatie dans son rapport 2018 sur le mécanisme d'alerte et a conclu que le pays connaissait des déséquilibres macroéconomiques excessifs. S'agissant des réformes structurelles, il existe une grande marge et un besoin urgent de réformes destinées à accroître la productivité globale et à augmenter la croissance potentielle de l'économie. En particulier, des mesures doivent être prises pour améliorer l'environnement institutionnel et des affaires, ainsi que les normes de gouvernance d'entreprise du pays, pour favoriser la concurrence sur les marchés des biens et services, pour réduire les inadéquations sur le marché du travail et pour renforcer la quantité et la qualité de l'offre de main-d'œuvre, de même que l'efficacité de l'administration publique et du système judiciaire. Des efforts importants doivent également être accomplis pour garantir que la Croatie améliore l'efficacité de son absorption des fonds de l'UE. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

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

## 4.4 Hongrie

**En mars 2018, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,2 % en Hongrie, soit au-dessus de la valeur de référence de 1,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix.** Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement large comprise entre – 0,3 % et 7,3 %, et la moyenne sur cette période est élevée, ressortant à 3,0 %. Pour l'avenir, il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Hongrie. Le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, sauf si cette évolution est contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal. Afin d'empêcher l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres

macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des politiques appropriées.

**En 2017, le déficit des administrations publiques de la Hongrie était conforme au critère de Maastricht, tandis que leur ratio de dette était supérieur à la valeur de référence.** La Hongrie est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2013. Les prévisions économiques du printemps 2018 de la Commission européenne soulignent le risque élevé d'un écart significatif par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'objectif à moyen terme au cours de la période 2018-2019. La Hongrie est exposée à un risque moyen de tensions budgétaires à long terme et à un risque élevé à moyen terme. Le vieillissement de la population représente un défi pour la soutenabilité des finances publiques. Des progrès déterminés dans la réalisation de l'objectif à moyen terme conformément aux exigences du volet préventif, ainsi que de nouvelles réformes du cadre de gouvernance budgétaire, sont nécessaires pour préserver la viabilité des finances publiques.

**Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 4 mai 2016 et le 3 mai 2018, le forint hongrois n'a pas participé au MCE II mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible.** Le taux de change du forint hongrois contre euro a affiché, en moyenne, un degré relativement élevé de volatilité sur la période de référence. Le 3 mai 2018, le taux de change s'inscrivait à 314,06 forints pour un euro, soit 0,2 % de plus que son niveau moyen de mai 2016. Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital de la Hongrie s'est nettement amélioré. Cette évolution a contribué à une certaine réduction des engagements extérieurs nets du pays, qui restent néanmoins élevés.

**Sur la période de référence allant d'avril 2017 à mars 2018, les taux d'intérêt à long terme en Hongrie sont ressortis à 2,7 % en moyenne, restant donc au-dessous de la valeur de référence de 3,2 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt.** Les taux d'intérêt à long terme en Hongrie s'inscrivent sur une tendance baissière depuis 2009, les taux moyens sur douze mois étant revenus de plus de 9 % à moins de 3 %.

**La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Hongrie nécessite des mesures de politique économique axées sur la stabilité et de vastes réformes structurelles.** S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne n'a pas retenu la Hongrie pour un bilan approfondi dans son rapport 2018 sur le mécanisme d'alerte. Toutefois, la Hongrie tirerait profit de réformes structurelles visant à promouvoir une croissance impulsée par le secteur privé, notamment en améliorant la gouvernance des institutions et en réduisant les procédures administratives et la charge de l'impôt lorsqu'elle est excessive. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

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

## 4.5 Pologne

**En mars 2018, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,4 % en Pologne, soit au-dessous de la valeur de référence de 1,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix.** Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement large comprise entre – 0,7 % et 4,3 %, et la moyenne sur cette période est modérée, ressortant à 2,0 %. Pour l'avenir, il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Pologne. Le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, sauf si cette évolution est contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal. Afin d'empêcher l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des politiques appropriées.

**En 2017, le déficit et la dette des administrations publiques de la Pologne étaient conformes aux critères de Maastricht.** La Pologne est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2015, quand le Conseil Ecofin a décidé d'abroger la procédure de déficit excessif pour ce pays. Toutefois, les prévisions économiques du printemps 2018 de la Commission européenne soulignent le risque d'un écart significatif par rapport aux exigences du volet préventif en 2018. En outre, à moyen et à long terme, la Pologne est confrontée à un niveau moyen de risques pour la soutenabilité budgétaire. Par conséquent, de nouveaux progrès en vue de la réalisation de l'objectif à moyen terme conformément aux exigences du volet préventif sont essentiels pour garantir la solidité des finances publiques à moyen et à long terme. Les perspectives d'évolution macroéconomique favorables à moyen terme devront être utilisées pour constituer des réserves budgétaires et introduire les réformes nécessaires.

**Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 4 mai 2016 et le 3 mai 2018, le zloty polonais n'a pas participé au MCE II mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible.** Le taux de change du zloty polonais contre euro a affiché, en moyenne, une volatilité relativement élevée sur la période de référence. Le 3 mai 2018, le taux de change s'inscrivait à 4,2628 zlotys pour un euro, soit 3,2 % de plus que son niveau moyen de mai 2016. Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes des transactions courantes et de capital de la Pologne s'est amélioré, tandis que les engagements extérieurs nets du pays restent élevés.

**Sur la période de référence allant d'avril 2017 à mars 2018, les taux d'intérêt à long terme en Pologne sont ressortis à 3,3 % en moyenne, soit juste au-dessus de la valeur de référence de 3,2 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt.** Les taux d'intérêt à long terme en Pologne sont en baisse depuis 2009, les taux moyens sur douze mois revenant de quelque 6 % à environ 3 %.

**La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Pologne nécessite des politiques économiques axées sur la stabilité, des mesures visant à préserver la stabilité financière et des réformes structurelles ciblées.** S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne n'a pas retenu la Pologne pour un bilan approfondi dans son rapport 2018 sur le mécanisme d'alerte. Il est essentiel de préserver la solidité actuelle de la situation financière du secteur bancaire afin de maintenir la confiance des investisseurs étrangers et de garantir que celui-ci apporte une contribution solide à la croissance économique, qui doit être soutenue par des réformes structurelles bien ciblées visant à réduire les frictions sur les marchés du travail, à favoriser la concurrence sur le marché des biens et services et à accélérer l'innovation, les privatisations et la modernisation des infrastructures. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

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

## 4.6 Roumanie

**En mars 2018, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,9 % en Roumanie, soit égal à la valeur de référence de 1,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix.** Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement large comprise entre – 1,7 % et 8 %, et la moyenne sur cette période est élevée, ressortant à 3,4 %. Pour l'avenir, il existe de sérieuses inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Roumanie. Le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, sauf si cette évolution est contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal. Afin d'empêcher l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des politiques appropriées.

**En 2017, le déficit et la dette des administrations publiques de la Roumanie étaient conformes aux critères de Maastricht.** La Roumanie, qui est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2013, est soumise à une procédure concernant les écarts significatifs dans le cadre du volet préventif, qui a démarré en juin 2017. Selon les prévisions économiques du printemps 2018 de la Commission européenne, la Roumanie n'aura pas respecté son objectif à moyen terme depuis 2016 et risque de s'écarter sensiblement des exigences du volet préventif également en 2018 et en 2019. De plus, les mesures budgétaires expansionnistes devraient faire passer le déficit budgétaire au-dessus du seuil de 3 % du PIB en 2018 et placer la dette sur une trajectoire haussière. Le rapport de la Commission intitulé *Debt Sustainability Monitor 2017* indique que la Roumanie est confrontée à un niveau élevé de risques pour la soutenabilité à moyen terme, largement imputable à la détérioration des prévisions relatives au solde primaire structurel. Un niveau moyen de risques est prévu pour la soutenabilité à long terme, en raison essentiellement de la situation budgétaire initiale défavorable et, dans une moindre mesure, de la hausse du coût des soins de santé et des soins de longue durée. De nouvelles réformes dans ces domaines et d'importantes mesures d'assainissement sont nécessaires afin de garantir un retour rapide à l'objectif de moyen terme et de préserver la viabilité des finances publiques.

**Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 4 mai 2016 et le 3 mai 2018, le leu roumain n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible prévoyant un flottement administré du taux de change.** Le taux de change du leu roumain contre l'euro a affiché, en moyenne, un degré relativement élevé de volatilité sur la période de référence. Le 3 mai 2018, le taux de change se situait à 4,6658 lei pour un euro, soit 3,7 % au-dessous de sa moyenne de mai 2016. Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes des transactions courantes et de capital de la Roumanie s'est nettement amélioré, tandis que les engagements extérieurs nets du pays ont diminué, mais restent élevés.

**Sur la période de référence allant d'avril 2017 à mars 2018, les taux d'intérêt à long terme en Roumanie sont ressortis à 4,1 % en moyenne, soit au-dessus de la valeur de référence de 3,2 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt.** Les taux d'intérêt à long terme en Roumanie sont en baisse depuis 2009, les taux moyens sur douze mois revenant de près de 10 % aux alentours de 4 %.

**La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Roumanie nécessite des politiques économiques axées sur la stabilité et de vastes réformes structurelles.** S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne n'a pas retenu la Roumanie pour un bilan approfondi dans son rapport 2018 sur le mécanisme d'alerte. Cela étant, il existe une grande marge et un besoin important de réformes destinées à améliorer l'environnement institutionnel et des affaires, à favoriser l'investissement et la concurrence sur les marchés des biens et services, à réduire les pénuries et les inadéquations importantes de qualifications, et à améliorer la qualité et l'efficacité de l'administration publique et du système judiciaire. Des efforts importants doivent

également être accomplis pour que la Roumanie améliore sa faible absorption de fonds de l'UE. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

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

## 4.7 Suède

**En mars 2018, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,9 % en Suède, soit égal à la valeur de référence de 1,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix.** Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette comprise entre 0,2 % et 3,4 %, et la moyenne sur cette période est modérée, ressortant à 1,4 %. Le PIB par habitant de la Suède est déjà supérieur au niveau de la zone euro. Pour l'avenir, la politique monétaire et le cadre institutionnel axé sur la stabilité des prix devraient continuer de soutenir la réalisation de l'objectif de stabilité des prix en Suède.

**En 2017, le solde budgétaire et la dette des administrations publiques de la Suède étaient conformes aux critères de Maastricht.** La Suède est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis son entrée en vigueur en 1998. Selon les prévisions économiques du printemps 2018 de la Commission européenne, la Suède devrait respecter son objectif budgétaire à moyen terme sur l'horizon de projection. Sous l'angle de la soutenabilité de la dette, la Suède fait face à un niveau faible de risques à moyen et long terme. La poursuite du respect de l'objectif à moyen terme au cours des prochaines années devrait garantir la poursuite du renforcement de finances publiques historiquement solides.

**Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 4 mai 2016 et le 3 mai 2018, la couronne suédoise n'a pas participé au MCE II mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible.** Le taux de change de la couronne suédoise contre l'euro a affiché, en moyenne, un degré relativement élevé de volatilité sur la période de référence. Le 3 mai 2018, le taux de change se situait à 10,6045 couronnes pour un euro, soit 14,09 % au-dessous de sa moyenne de mai 2016. Au cours des dix dernières années, la Suède a enregistré d'importants excédents du compte des transactions courantes et, plus récemment, sa position extérieure nette est devenue positive.

**Sur la période de référence allant d'avril 2017 à mars 2018, les taux d'intérêt à long terme en Suède sont ressortis à 0,7 % en moyenne, restant donc bien**

**au-dessous de la valeur de référence de 3,2 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt.** Les taux d'intérêt à long terme en Suède sont en baisse depuis 2009, les taux moyens sur douze mois étant revenus de plus de 3 % à moins de 1 %.

**Le maintien d'un environnement propice à une convergence durable en Suède nécessite la poursuite d'une politique économique axée sur la stabilité, des réformes structurelles ciblées et des mesures destinées à préserver la stabilité financière.** S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a conclu dans son rapport 2018 sur le mécanisme d'alerte que la Suède enregistre toujours des déséquilibres macroéconomiques. Dans ce contexte, de nouveaux efforts sont nécessaires afin de contenir les risques pesant sur la stabilité macroéconomique résultant de la flambée actuelle du marché de l'immobilier résidentiel et du niveau élevé et croissant de l'endettement privé qui y est lié. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

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



© Banque centrale européenne, 2018

Adresse postale 60640 Francfort-sur-le-Main, Allemagne  
Téléphone +49 69 1344 0  
Site Internet [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

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

La date d'arrêt des données figurant dans le présent *Rapport* est le 3 mai 2018.

Pour la terminologie et les abréviations, cf. le [glossaire de la BCE](#) (disponible en anglais seulement).

ISSN	1725-9533 (pdf)	DOI	10.2866/72851 (pdf)
ISBN	978-92-899-3214-1 (pdf)	N° de catalogue EU	QB-AD-18-001-FR-N (pdf)