



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTEME

Rapport sur la convergence

Juin 2022



Sommaire

1	Introduction	2
2	Cadre d'analyse	5
2.1	Convergence économique	5
Encadré 1	Évolutions des prix	7
Encadré 2	Évolutions budgétaires	9
Encadré 3	Évolutions du taux de change	13
Encadré 4	Évolutions des taux d'intérêt à long terme	14
Encadré 5	Autres facteurs pertinents	16
2.2	Compatibilité de la législation nationale avec les Traités	17
3	L'état de la convergence économique	49
3.1	Le critère de la stabilité des prix	57
3.2	Le critère relatif à la situation des finances publiques	61
3.3	Le critère du taux de change	64
3.4	Le critère des taux d'intérêt à long terme	65
3.5	Autres facteurs pertinents	66
4	Synthèses par pays	72
4.1	Bulgarie	72
4.2	République tchèque	74
4.3	Croatie	76
4.4	Hongrie	78
4.5	Pologne	80
4.6	Roumanie	82
4.7	Suède	84

1 Introduction

Depuis le 1^{er} janvier 1999, l'euro a été introduit dans dix-neuf États membres de l'UE. Le présent *Rapport* examine sept des huit pays de l'UE qui n'ont pas encore adopté la monnaie unique. L'un de ces huit pays, le Danemark, a notifié en 1992 au Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'UE) son intention de ne pas participer à la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM) ¹. Dès lors, des *Rapports sur la convergence* ne doivent être rédigés pour le Danemark que si le pays en fait la demande. Cette demande n'ayant pas été formulée, le présent *Rapport* examine les pays suivants : 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 ») ², 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 dispose que la BCE et la Commission européenne doivent faire rapport au Conseil de l'UE au moins une fois tous les deux ans, ou à la demande d'un État membre de l'UE faisant l'objet d'une dérogation, « sur les progrès réalisés par les États membres faisant l'objet d'une dérogation dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire ». Les sept pays considérés dans ce *Rapport* sont examinés dans le cadre du cycle régulier de deux ans. La Commission européenne a également rédigé 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 le Protocole sur les Statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (les « Statuts du SEBC ») et évalue la conformité aux obligations statutaires auxquelles la banque centrale nationale (BCN) du pays concerné doit satisfaire pour faire partie intégrante de l'Eurosystème.

Le présent *Rapport* comprend une évaluation plus approfondie de la Croatie que des autres pays examinés. Cela tient au fait que les autorités croates ont à plusieurs reprises annoncé leur intention d'adopter l'euro à partir du 1^{er} janvier 2023.

¹ À la conclusion du traité de Maastricht en 1992, le Danemark a obtenu une clause d'exemption dite « *opt-out* » : elle signifie que le pays n'est pas obligé d'entrer dans la troisième phase de l'UEM et, donc, d'introduire l'euro.

² 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^{er} 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](#).

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 de l'UE ont été invités à considérer la qualité et l'intégrité de leurs statistiques comme une question hautement prioritaire, à veiller à l'existence d'un système de contrôle approprié lors de l'élaboration de ces statistiques et à appliquer des normes minimales dans le domaine statistique. Ces normes sont de la plus haute importance pour renforcer l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des instituts statistiques nationaux et soutenir la confiance dans la qualité des statistiques des finances publiques (cf. chapitre 6, disponible uniquement en anglais).

À compter du 4 novembre 2014³, il est devenu obligatoire, pour tout État membre de l'UE dont la dérogation a été abrogée, de rejoindre le mécanisme de surveillance unique (MSU) au plus tard à la date à laquelle il adopte l'euro.

Dès lors, tous les droits et obligations liés au MSU commencent à s'appliquer à ce pays. Par conséquent, il est 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, fait l'objet d'une évaluation complète⁴. Le 10 juillet 2020, la BCE a annoncé qu'elle avait adopté les décisions d'instaurer une coopération étroite avec la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) et la Hrvatska narodna banka, celles-ci ayant rempli les conditions préalables prudentielles et législatives nécessaires⁵. Avec l'entrée en vigueur, le 1^{er} octobre 2020, des cadres de coopération étroite, la BCE assume la responsabilité a) de la surveillance prudentielle directe des établissements importants dans les deux pays, b) des procédures communes pour toutes les entités supervisées, et c) de la surveillance des établissements moins importants, qui continuent d'être supervisés par leurs superviseurs nationaux. La supervision bancaire de la BCE, la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) et la Hrvatska narodna banka ont collaboré très étroitement pour garantir l'intégration harmonieuse des autorités compétentes nationales dans le MSU⁶.

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

³ Il s'agit de la date à laquelle la BCE a pris en charge les missions qui lui ont été confiées par le [règlement \(UE\) n° 1024/2013 du Conseil](#) du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit (JO L 287 du 29.10.2013, p. 63). Cf. l'article 33, paragraphe 2, de ce règlement.

⁴ Cf. le considérant 10 du [règlement \(UE\) n° 468/2014](#) de la Banque centrale européenne du 16 avril 2014 établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétentes nationales et les autorités désignées nationales (règlement-cadre MSU) (BCE/2014/17) (JO L 141 du 14.5.2014, p. 1).

⁵ Cf. la [décision \(UE\) 2020/1015](#) de la Banque centrale européenne du 24 juin 2020 sur l'instauration d'une coopération rapprochée entre la Banque centrale européenne et la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) (BCE/2020/30) (JO L 2241 du 13.7.2020, p. 1) et la [décision \(UE\) 2020/1016](#) de la Banque centrale européenne du 24 juin 2020 sur l'instauration d'une coopération rapprochée entre la Banque centrale européenne et la Hrvatska narodna banka (BCE/2020/31) (JO L 2241 du 13.7.2020, p. 4). L'accord sur l'intégration du lev bulgare et de la kuna croate dans le MCE II est entré en vigueur simultanément.

⁶ Cf. le [Rapport annuel de la BCE sur ses activités prudentielles en 2020](#), en particulier la section 4.1 intitulée « Élargir le MSU par une coopération rapprochée ».

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 (disponible uniquement en anglais) examine plus en détail l'état de la convergence économique dans chacun des sept États membres de l'UE considérés. Le chapitre 6 (disponible uniquement en anglais) fournit une vue d'ensemble des indicateurs de convergence et de la méthodologie statistique utilisée pour les élaborer. Enfin, le chapitre 7 (disponible uniquement en anglais) évalue la compatibilité de la législation nationale des États membres considérés, y compris les statuts de leur BCN, avec les articles 130 et 131 du Traité.

2 Cadre d'analyse

2.1 Convergence économique

Pour étudier l'état de la convergence économique dans les États membres de l'UE demandant à adopter l'euro, la BCE utilise un cadre général d'analyse.

D'une part, ce cadre général, qui a été appliqué régulièrement à tous les *Rapports sur la convergence* de l'Institut monétaire européen (IME) et de la BCE, repose 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 sur 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. Certains éléments de ce cadre ont été renforcés au fil du temps. L'examen de l'État membre concerné sur la base de tous ces facteurs fournit également d'importantes informations qui contribuent à garantir que son intégration dans la zone euro se déroule sans difficulté majeure. Les encadrés 1 à 5 ci-après 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 à long termes. 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, de la résistance aux chocs 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 limite pour les statistiques figurant dans le présent *Rapport sur la convergence* était le 25 mai 2022. Les données statistiques utilisées dans le cadre de l'application des critères de convergence sont transmises 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. En accord avec la Commission européenne, la période de référence pour le critère de la stabilité des prix comme pour celui des taux d'intérêt à long terme va de mai 2021 à avril 2022. Pour les taux de change, la période de référence va du 26 mai 2020 au 25 mai 2022. Les données historiques se rapportant aux situations budgétaires couvrent la période allant jusqu'à 2021. Il est par ailleurs tenu compte des projections émanant de plusieurs sources, ainsi que du programme de convergence le plus récent de l'État membre concerné et de toute autre information jugée utile pour une analyse prospective du caractère durable de la convergence. Les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne et le rapport 2022 sur le mécanisme d'alerte ⁷, pris en compte dans le présent *Rapport*, ont été publiés, respectivement, le 16 mai 2022 et le 24 novembre 2021. Le présent *Rapport* a été adopté par le Conseil général de la BCE le 27 mai 2022.

Le présent *Rapport sur la convergence* ne tient compte que dans une mesure limitée de l'incidence du conflit russo-ukrainien sur l'évaluation de la convergence. Il est trop tôt pour tirer des conclusions solides sur la manière dont les trajectoires de convergence seront affectées et sur la question de savoir si cet effet se matérialisera de façon symétrique ou asymétrique dans tous les pays concernés. Plus particulièrement, l'évaluation prospective de la convergence est entourée d'une grande incertitude et l'incidence globale ne peut être évaluée qu'*ex post*.

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

⁷ Commission européenne, Rapport 2022 sur le mécanisme d'alerte (COM(2021) 741 final).

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'IPCH durant la période de référence allant de mai 2021 à avril 2022 par rapport à la moyenne précédente sur douze mois. 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 6.2).

Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en calculant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'inflation des trois États membres suivants : la France (3,2 %), la Finlande (3,3 %) et la Grèce (3,6 %). En conséquence, en ajoutant 1,5 point de pourcentage au taux moyen, la valeur de référence est égale à 4,9 %. 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.

Les taux d'inflation de Malte et du Portugal ont été exclus du calcul de la valeur de référence. Les évolutions des prix dans ces pays au cours de la période de référence se sont traduites par des taux d'inflation moyens sur douze mois de, respectivement, 2,1 % et 2,6 % en avril 2022. Ces deux pays ont été considérés comme des exceptions pour le calcul de la valeur de référence, les taux

d'inflation de ces deux pays ayant été nettement inférieurs à ceux d'autres États membres au cours de la période de référence et ce résultat découlant, pour ces deux pays, de facteurs exceptionnels. À Malte, l'évolution modérée de l'inflation a largement reflété la stabilité des prix de l'énergie, en raison du soutien financier apporté par le gouvernement à l'entreprise publique du secteur de l'énergie et d'une réduction des droits d'accises sur les carburants, ainsi que des facteurs techniques liés au calcul de l'indice. En particulier, le panier de consommation des ménages a considérablement changé en 2020, fût-ce temporairement, en raison de la pandémie de COVID-19, ce qui a entraîné une modification importante des pondérations de certaines sous-composantes de l'indice en 2021. Cette tendance a été particulièrement prononcée pour l'inflation des services. Au Portugal, la différence de dynamique de l'inflation par rapport à la zone euro résulte principalement d'une croissance plus modérée des prix des services et de l'énergie. Si la première traduit une incidence plus importante de la baisse de la demande de services liés au tourisme, la seconde est due à une moindre répercussion de la hausse des cours internationaux du pétrole et des autres coûts énergétiques ⁸.

Le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH au cours de la période de référence de douze mois allant de mai 2021 à avril 2022 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 la priorité 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 tels que 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.

⁸ Il convient de noter qu'il a déjà été fait référence à la notion d'« exception » dans de précédents *Rapports sur la convergence* de la BCE ainsi que dans des *Rapports sur la convergence* de l'IME. Conformément à ces rapports, un État membre fait figure d'exception lorsque deux conditions sont remplies : d'une part, son taux d'inflation moyen sur douze mois est nettement inférieur aux taux comparables d'autres États membres et, d'autre part, ses évolutions de prix ont été fortement influencées par des facteurs exceptionnels. L'identification de ces exceptions ne suit aucune approche mécanique. L'approche utilisée a été instaurée pour traiter de manière appropriée des distorsions potentielles significatives dans les évolutions en matière d'inflation des différents pays.

Encadré 2

Évolutions budgétaires

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 recommandation 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° 1467/97⁹ modifié par le règlement (UE) n° 1177/2011¹⁰, 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).

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, est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013¹¹. 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 modifiant le règlement (CE) n° 1467/97. 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.

⁹ Règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs (JO L 209, 02.08.1997, p. 6).

¹⁰ Règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs (JO L 306, 23.11.2011, p. 33).

¹¹ 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.

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 2012 et 2021, analyse les perspectives et les défis à relever dans le domaine des finances publiques, en se concentrant sur les liens entre l'évolution du déficit et celle de l'endettement. Pour ce qui est de l'incidence de la pandémie de COVID-19 sur les finances publiques, la BCE se réfère à la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance, qui a été activée le 20 mars 2020. En particulier, pour le volet préventif, les articles 5, paragraphe 1, et 9, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 1466/97¹² disposent que « en période de grave récession économique affectant la zone euro ou l'ensemble de l'Union, des États membres peuvent être autorisés à s'écarter de la trajectoire d'ajustement vers l'objectif budgétaire à moyen terme (...), à condition que cela ne mette pas en danger la viabilité budgétaire à moyen terme ». Pour le volet correctif, l'article 3, paragraphe 5, du règlement (CE) n° 1467/97 dispose que « En cas de grave récession économique dans la zone euro ou dans l'ensemble de l'Union, le Conseil peut également décider, sur recommandation de la Commission, d'adopter une recommandation révisée en vertu de l'article 126, paragraphe 7, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, à condition que cela ne mette pas en danger la viabilité budgétaire à moyen terme », tandis que l'article 5, paragraphe 2, du règlement (CE) n° 1467/97 dispose que « En cas de grave récession économique dans la zone euro ou dans l'ensemble de l'Union, le Conseil peut également décider, sur recommandation de la Commission, d'adopter une mise en demeure révisée en vertu de l'article 126, paragraphe 9, du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, à condition que cela ne mette pas en danger la viabilité budgétaire à moyen terme. » La BCE procède également à 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/UE¹³. 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.

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.

L'examen des évolutions budgétaires repose sur les données extraites des comptes nationaux, conformément au Système européen des comptes 2010 (SEC 2010) (cf. chapitre 6). La plupart des chiffres présentés dans le présent *Rapport* ont été fournis par la Commission en avril 2022 et incluent les situations des finances publiques entre 2012 et 2021, ainsi que des projections de la Commission pour 2022 et 2023.

¹² Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques (JO L 209, 02.08.1997, p. 1).

¹³ Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (JO L 306, 23.11.2011, p. 41).

S'agissant du caractère soutenable des finances publiques, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2021, 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, l'évaluation de la manière dont les positions budgétaires structurelles ont évolué durant la pandémie de COVID-19 s'avère particulièrement difficile étant donné l'incertitude entourant le niveau et le taux de croissance du PIB potentiel.

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 2022-2023 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. Dans le cadre de la pandémie de COVID-19, la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance a été activée et permet de s'écarter de l'objectif budgétaire à moyen terme tel que décrit à l'encadré 2. En outre, les défis à long terme pour la viabilité des positions budgétaires ainsi que les grands domaines sujets à 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. De plus, 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 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, de sa propre initiative, pas dévalué le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à l'euro pendant la même période ».

2. Application des dispositions du Traité

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

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 26 mai 2020 au 25 mai 2022. 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 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, durant la période de référence de deux ans, 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 taux de change, qui se reflète dans les niveaux des taux d'intérêt à long terme ».

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

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

2. Application des dispositions du Traité

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

Premièrement, le « taux d'intérêt nominal moyen à long terme » observé au cours d'une « période d'un an précédant l'examen » 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 examinée dans le présent *Rapport* s'étend de mai 2021 à avril 2022, conformément à la période de référence pour le critère de stabilité des prix.

Deuxièmement, la notion relative aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », employée 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 examinée dans le présent *Rapport*, les taux d'intérêt à long terme des trois pays ayant affiché le taux d'inflation le plus bas, retenus pour le calcul de la valeur de référence pour le critère de stabilité des prix, étaient de 0,3 % (France), 0,2 % (Finlande) et 1,4 % (Grèce). Par conséquent, le taux moyen s'élève à 0,6 % et la valeur de référence, obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage, est de 2,6 %. Les taux d'intérêt ont été calculés sur la base des taux d'intérêt à long terme harmonisés disponibles, qui ont été élaborés en vue d'évaluer la convergence (cf. chapitre 6).

Comme mentionné ci-dessus, le Traité fait explicitement référence au « caractère durable de la convergence » tel qu'il se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme. C'est pourquoi les évolutions au cours de la période de référence allant de mai 2021 à avril 2022 sont analysées dans le contexte de l'évolution des taux d'intérêt à long terme durant les dix dernières années (ou durant 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 observés dans la zone euro. Au cours de la période de référence, il se peut que le taux d'intérêt moyen à long terme observé dans la zone euro ait partiellement reflété des 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. En toile de fond 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 différents (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 non financier 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 susvisés 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 dispose 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 de l'article 121, paragraphe 6, du Traité, 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 performances 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 »¹⁴. 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, qui présente un volet préventif et un volet 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. Elle 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 pour tous les États membres de l'UE, conjugué à une analyse économique. Cette analyse doit prendre en compte, entre autres, la convergence nominale et la convergence réelle, tant dans la zone euro qu'à l'extérieur de celle-ci¹⁵. 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'Union économique et monétaire¹⁶.

¹⁴ Cf. considérant 2 du règlement (UE) n° 1176/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques (JO L 306, 23.11.2011, p. 25).

¹⁵ Cf. article 4, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 1176/2011.

¹⁶ Cf. considérant 17 du règlement (UE) n° 1176/2011.

2. Application des dispositions du Traité

Conformément à la pratique antérieure, 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 le présent *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 dispose l'article 140, paragraphe 1, du Traité. En particulier, les États membres de l'UE bénéficiant d'une dérogation qui font l'objet d'une procédure concernant les déséquilibres excessifs peuvent difficilement être considérés comme ayant réalisé un degré élevé de convergence durable au sens de 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 requiert de la BCE (et de la Commission européenne) qu'elle fasse 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 ayant reçu une dérogation dans l'accomplissement de leurs obligations sur la voie de 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 des 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 attentive à 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 juge également indispensable le fonctionnement harmonieux et permanent 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 libère¹⁷. La BCE suivra de près 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.

¹⁷ Avis CON/2010/37 et CON/2010/91. Tous les avis de la BCE sont disponibles sur le site EUR-Lex.

États membres bénéficiant d'une dérogation et convergence juridique

La Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède, dont la législation nationale est examinée dans le présent *Rapport*, possèdent toutes le statut d'État membre bénéficiant 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 1998¹⁸. S'agissant des autres États membres, les articles 4¹⁹ et 5²⁰ des actes relatifs aux conditions d'adhésion à l'UE 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 couvre pas le Danemark, État membre bénéficiant d'un statut particulier qui n'a pas encore adopté l'euro. Le protocole (n° 16) sur certaines dispositions relatives au Danemark, annexé aux Traités, prévoit que, compte tenu de la notification faite au Conseil par le gouvernement danois le 3 novembre 1993, le Danemark bénéficie d'une exemption et que la procédure prévue pour mettre fin à celle-ci n'est entamée qu'à la demande du Danemark. Dans la mesure où l'article 130 du Traité s'applique au Danemark, la Banque nationale du Danemark (*Danmarks Nationalbank*) doit satisfaire à l'exigence d'indépendance de la banque centrale. Dans son *Rapport* sur la convergence de 1998, l'IME a conclu qu'il était satisfait à cette obligation. En raison du statut particulier du Danemark, sa convergence n'a pas fait l'objet d'une évaluation depuis 1998. Tant que le Danemark ne notifie pas au Conseil son intention d'adopter l'euro, il n'est pas nécessaire que la *Danmarks Nationalbank* soit intégrée juridiquement dans l'Eurosystème, ni que la législation danoise soit adaptée.

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, sur le plan juridique, à l'indépendance de la banque centrale et à l'intégration juridique des BCN dans l'Eurosystème.

¹⁸ Décision 98/317/CE du Conseil du 3 mai 1998 conformément à l'article 109 J, paragraphe 4, du Traité (JO L 139, 11.05.1998, p. 30). Note : Le titre de la décision 98/317/CE se réfère au traité instituant la Communauté européenne (avant la renumérotation des articles dudit Traité, conformément à l'article 12 du traité d'Amsterdam) ; cette disposition a été abrogée par le traité de Lisbonne.

¹⁹ 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, 23.09.2003, p. 33).

²⁰ Pour la Bulgarie et la Roumanie, cf. article 5 de l'acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République de Bulgarie et de la Roumanie et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 157, 21.06.2005, p. 203). Pour la Croatie, cf. 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, 24.04.2012, p. 21).

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 ²¹.

La compatibilité de la législation nationale est examinée au regard de la législation adoptée avant le 25 mars 2022.

2.2.2 Champ des adaptations

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).

« Compatibilité » ou « harmonisation »

En vertu de l'article 131 du Traité, la législation nationale doit être « compatible » avec les Traités et les Statuts, toute incompatibilité devant par conséquent être

²¹ À savoir : les *Rapports sur la convergence* de la BCE de juin 2020 (sur la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de mai 2018 (sur la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de juin 2016 (sur la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de juin 2014 (sur la Bulgarie, la Croatie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de juin 2013 (sur la Lettonie), de mai 2012 (sur la Bulgarie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de mai 2010 (sur la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de mai 2008 (sur la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Suède), de mai 2007 (sur Chypre et Malte), de décembre 2006 (sur Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Slovaquie et la Suède), de mai 2006 (sur la Lituanie et la Slovénie), d'octobre 2004 (sur Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Slovénie, 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.

rectifiée. Ni la primauté des Traités et des Statuts sur la législation nationale, ni la nature de l'incompatibilité n'affectent 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 pour autant qu'elles ne portent pas atteinte à la compétence dans le domaine monétaire, qui a été conférée irrévocablement à l'UE. L'article 14.4 des Statuts autorise en effet les BCN à exercer d'autres fonctions que celles qui sont spécifiées dans lesdits Statuts, pour autant que celles-ci n'interfèrent pas avec les objectifs et les missions du SEBC²². Les dispositions des statuts des BCN permettant l'exercice de telles fonctions additionnelles constituent un exemple probant 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 incohérences 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'UE sur la législation nationale pour réaliser cet objectif.

L'obligation visée 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'UE 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'UE 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 européenne²³.

Les Traités et les Statuts ne précisent pas la forme que doit revêtir l'adaptation de la législation nationale. Cet objectif peut être réalisé en introduisant des renvois au Traité et aux Statuts, en incorporant des dispositions de ces textes et en faisant référence à leur provenance, en supprimant toute disposition incompatible ou en panachant 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'UE 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

²² S'agissant des missions et des pouvoirs qui ont été confiés en partie à la BCE, toute législation nationale doit être sans préjudice des missions et des pouvoirs conférés à la BCE. Cf. avis CON/2020/15.

²³ Cf. notamment *Commission des Communautés européennes / République française*, C-265/95, ECLI:EU:C:1997:595.

dispositions législatives²⁴ enjoint expressément les États membres de 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, la législation nationale des États membres qui ont adhéré à l'UE en 2004, en 2007 ou en 2013 a dû être adaptée en vue de satisfaire aux dispositions correspondantes du Traité et des Statuts, les modifications devant sortir leurs effets respectivement les 1^{er} mai 2004, 1^{er} janvier 2007 et 1^{er} juillet 2013²⁵. La Suède avait été tenue de mettre en application les adaptations nécessaires pour la date de mise en place du SEBC, le 1^{er} juin 1998.

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 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. Ces aspects constituent la base de l'évaluation du degré de convergence entre la législation nationale des États membres bénéficiant 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 primer sur tout autre. L'indépendance fonctionnelle requiert que l'objectif premier 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. La poursuite de cet objectif 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 dotée d'un mandat clairement défini. L'indépendance des banques centrales est parfaitement

²⁴ JO L 189, 3.7.1998, p. 42.

²⁵ Cela s'applique aussi au régime de confidentialité du SEBC ; cf. section 2.1.4 du présent *Rapport sur la convergence*.

compatible avec le fait qu'elles soient tenues de rendre compte 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 bénéficiant d'une dérogation doivent satisfaire à l'objectif principal de stabilité des prix défini par les articles 127, paragraphe 1, et 282, paragraphe 2, du Traité et par l'article 2 des Statuts. Pour les États membres qui ont adhéré à l'UE 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. article 139, paragraphe 2, point c, du Traité), l'article 2 des Statuts s'applique à ces États membres (cf. article 42.1 des Statuts). La BCE considère que l'obligation pour les BCN de se fixer la stabilité des prix comme objectif principal s'applique à partir du 1^{er} juin 1998 dans le cas de la Suède et à partir des 1^{er} mai 2004, 1^{er} janvier 2007 et 1^{er} juillet 2013 pour les États membres ayant adhéré à l'UE à ces dates. Cette position se fonde sur le fait que l'un des principes directeurs de l'UE, à savoir la stabilité des prix (article 119 du Traité), s'applique également aux États membres bénéficiant d'une dérogation. Elle s'appuie aussi sur l'objectif du Traité selon lequel tous les États membres doivent s'efforcer de parvenir à 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 de l'UE, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. De plus, ils interdisent aux institutions, organes ou organismes de l'UE 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. Pour que 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'application²⁶. La reconnaissance de l'indépendance des banques centrales n'a pas pour

²⁶ Avis CON/2011/104.

conséquence de les exempter de toute règle de droit ou de les protéger de toute législation ²⁷.

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 ²⁸. Cette influence, qu'elle s'exerce par les droits des actionnaires ou autrement, peut compromettre l'indépendance de la BCN et doit donc être limitée par la loi.

Le cadre juridique régissant les fonctions de la banque centrale doit fournir un socle stable et durable pour son bon fonctionnement. Un cadre juridique autorisant des changements fréquents du schéma 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 ²⁹.

L'indépendance institutionnelle devrait également être respectée en cas d'urgence. Dans le seul cas où les conditions sous l'article 347 du Traité sont respectées, les autorités nationales peuvent exercer, de façon temporaire et exceptionnelle, des pouvoirs qui relèvent de la compétence exclusive du SEBC. La période critique de cette évaluation est le moment où la mesure est adoptée. En raison du caractère exceptionnel de l'article 347 du Traité, les États membres doivent s'abstenir d'adopter une législation préventive en l'absence des conditions prévues à l'article 347 du Traité ³⁰.

Interdiction de donner des instructions

Les droits reconnus à des tiers de donner des instructions aux BCN, à leurs organes de décision ou à leurs membres sont incompatibles avec le Traité et les Statuts pour les domaines intéressant les 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 pleinement 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 ³¹. Dans la mesure où la législation nationale confère à la BCN un rôle qui va au-delà des fonctions consultatives et l'oblige à assumer des missions 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 ³². De plus,

²⁷ Cf. paragraphe 2.3 de l'avis CON/2019/15 et *Commission / Banque centrale européenne*, C-11/00, ECLI:EU:C:2003:395, paragraphes 134 à 136.

²⁸ Avis CON/2019/23.

²⁹ Cf. paragraphe 2.2 de l'avis CON/2011/104 et paragraphe 3.2.2 de l'avis CON/2017/34.

³⁰ Cf. paragraphe 2.2 de l'avis CON/2021/35.

³¹ Avis CON/2010/31.

³² Avis CON/2009/93.

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 ³³.

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

Les droits reconnus à des tiers d'approuver, de suspendre, d'annuler ou de différer les décisions d'une BCN sont incompatibles avec le Traité et les Statuts pour les domaines intéressant les missions du SEBC ³⁴.

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 le SEBC ou par les organes de décision 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 ³⁵.

Interdiction de consulter préalablement sur la décision d'une BCN

Toute obligation statutaire explicite impartie à une BCN de consulter préalablement des tiers sur la décision d'une BCN met à la disposition de ces derniers un

³³ Avis CON/2010/94.

³⁴ Avis CON/2016/33.

³⁵ Avis CON/2014/25 et CON/2015/57.

mécanisme formel leur permettant d'influer sur la décision finale, ce qui est incompatible avec le Traité et les Statuts.

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

- cette situation ne porte pas atteinte à l'indépendance des membres des organes de décision des BCN ;
- le statut spécial des gouverneurs agissant en qualité de membres des organes de décision de la BCE soit pleinement respecté ; et
- les obligations de confidentialité prévues par les Statuts soient respectées ³⁶.

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 deviennent membres du Conseil des gouverneurs lors de l'adoption de l'euro par leurs États membres respectifs. Les gouverneurs des BCN ne peuvent être considérés comme des représentants d'un État membre lorsqu'ils exercent leurs devoirs en tant que membres du Conseil général ou du Conseil général de la BCE ³⁷. En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts des 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 de ce dernier 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. Dans ce cas, l'article 14.2 des Statuts prévoit la possibilité d'un recours devant la Cour de justice de l'Union européenne, qui a le pouvoir d'annuler la décision prise au

³⁶ Avis CON/2018/17.

³⁷ Cf. *LR Ğenerālprokuratūra*, C-3/20, ECLI:EU:C:2021:969, point 43.

niveau national de relever un gouverneur de ses fonctions³⁸. La suspension d'un gouverneur peut effectivement équivaloir à une révocation d'un gouverneur aux fins de l'article 14.2 des Statuts³⁹. Les statuts de la BCN doivent se conformer à cette disposition, comme indiqué ci-après.

L'article 130 du Traité interdit aux gouvernements nationaux et à tout autre organe d'influencer les membres des organes de décision des BCN dans l'accomplissement de leurs missions. En particulier, les États membres ne peuvent pas chercher à influencer les membres des organes de décision de la BCN en amendant la législation nationale concernant leur rémunération, laquelle, par principe, ne s'appliquera qu'aux futures nominations⁴⁰.

Durée minimale du mandat des gouverneurs

En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts de la BCN doivent prévoir que la durée du mandat du gouverneur ne sera pas inférieure à cinq ans. Cette disposition n'empêche pas de fixer une durée plus longue à l'exercice de ses fonctions, tandis qu'une durée indéterminée ne nécessite pas de modification des statuts dans la mesure où les motifs de révocation d'un gouverneur sont conformes à l'article 14.2 des Statuts. Des périodes plus courtes ne peuvent être justifiées, même si elles ne s'appliquent que pendant une période transitoire⁴¹. 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 retraite⁴². 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 SEBC⁴³.

Motifs de révocation des gouverneurs

Les statuts de la BCN doivent garantir que les gouverneurs ne puissent être relevés de leurs fonctions pour des raisons autres que celles figurant à l'article 14.2 des Statuts. Cette exigence mentionnée à cet article a pour objectif d'empêcher que la révocation d'un gouverneur puisse être décidée de façon arbitraire par les autorités qui ont compétence pour le nommer, en particulier le gouvernement ou le Parlement correspondant. 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,

³⁸ Cf. *Rimšēvičs / Latvia*, C-202/18, ECLI:EU:C:2019:139, point 76.

³⁹ Cf. *Rimšēvičs / Latvia*, C-202/18, ECLI:EU:C:2019:139, point 52, et avis CON/2011/9.

⁴⁰ Cf., par exemple, les avis CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 et CON/2021/9.

⁴¹ Avis CON/2018/23.

⁴² Avis CON/2012/89.

⁴³ Avis CON/2018/17, CON/2019/19 et CON/2019/36.

soit encore ne pas en faire état, l'article 14.2 étant directement applicable⁴⁴. Une fois élu ou nommé, le gouverneur ne peut être relevé de ses fonctions dans des conditions autres que celles visées à l'article 14.2 des Statuts, même s'il n'a pas encore pris ses fonctions. Les conditions dans lesquelles un gouverneur peut être relevé de ses fonctions étant des concepts autonomes du droit de l'Union, leur application et leur interprétation ne dépendent pas des contextes nationaux⁴⁵. En dernier ressort, il appartient à la Cour de justice de l'Union européenne, conformément aux pouvoirs qui lui sont conférés par l'article 14.2, deuxième alinéa, des Statuts, de vérifier qu'une décision de relever de ses fonctions un gouverneur de banque centrale nationale s'appuie sur des indices suffisants de l'existence d'une faute grave susceptible de justifier une telle mesure⁴⁶.

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'application des mêmes règles concernant la sécurité du mandat et les motifs de révocation des gouverneurs aux autres membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC permettra également de préserver l'indépendance personnelle de ces personnes⁴⁷. Les dispositions de l'article 14.2 des Statuts ne réservent 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 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 telle décision.

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 Cour de

⁴⁴ Avis CON/2018/53.

⁴⁵ Cf. avis CON/2019/36 et l'avis de l'avocat général Kokott dans l'affaire *Rimšēvičs / Latvia*, C-202/18, ECLI:EU:C:2018:1030, point 77.

⁴⁶ Cf. *Rimšēvičs / Latvia*, C-202/18, ECLI:EU:C:2019:139, paragraphe 96.

⁴⁷ Avis CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44, CON/2007/6, CON/2019/19 et CON/2019/24.

justice de l'Union européenne a le pouvoir d'annuler la mesure de révocation nationale s'il s'avère qu'elle est contraire au droit de l'Union ⁴⁸.

La législation nationale doit également prévoir l'exercice du contrôle juridictionnel, par les tribunaux nationaux, d'une décision de révocation de tout membre des organes de décision d'une BCN participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC. Cet exercice peut soit relever du droit commun, soit faire l'objet d'une disposition spécifique. Bien que l'on puisse considérer qu'un tel droit de contrôle relève du droit commun, il pourrait être souhaitable, pour des raisons de sécurité juridique, de le prévoir 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 ⁴⁹. 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

L'indépendance globale d'une BCN 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 ⁵⁰.

Les États membres ne doivent pas mettre leur BCN en situation d'insuffisance des ressources financières et d'inadéquation du capital ⁵¹ 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

⁴⁸ Cf. *Rimšēvičs / Latvia*, C-202/18, ECLI:EU:C:2019:139, paragraphe 76.

⁴⁹ À cet égard, les États membres sont libres de fixer les conditions requises pour la nomination des membres des organes de décision de leurs BCN, pour autant qu'elles ne soient pas contraires aux caractéristiques du concept d'indépendance des banques centrales découlant des Traités. Cf. avis CON/2018/23, CON/2020/19 et CON/2021/9.

⁵⁰ Avis CON/2021/7.

⁵¹ Avis CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 et CON/2017/17.

augmenter le capital de la BCE et à effectuer des transferts supplémentaires d'avoirs de réserve de change ⁵². De plus, l'article 33.2 des Statuts dispose ⁵³ 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 ⁵⁴).

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 ^{55, 56}. 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 ⁵⁷. 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 ⁵⁸ ; les BCN devraient être à même financièrement de répondre à une telle décision de la BCE.

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

⁵² L'article 30.4 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

⁵³ L'article 33.2 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

⁵⁴ Avis CON/2016/55, CON/2020/11 et CON/2020/13.

⁵⁵ Avis CON/2020/13.

⁵⁶ Avis CON/2018/17.

⁵⁷ JO L 115, 16.5.2000, p. 1.

⁵⁸ Décision BCE/2010/26 du 13 décembre 2010 concernant l'augmentation du capital de la Banque centrale européenne (JO L 11, 15.01.2011, p. 53).

financière présentés ci-après sont particulièrement pertinents dans ce contexte ⁵⁹. 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 ⁶⁰.

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 ⁶¹, sans préjudice des activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants de la BCN ⁶² 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 ⁶³. La vérification des comptes par l'instance publique doit être effectuée en fonction de critères non politiques, de façon indépendante et purement professionnelle ⁶⁴.

⁵⁹ 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.

⁶⁰ Avis CON/2019/12.

⁶¹ Avis CON/2019/19.

⁶² Pour les activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants des BCN, cf. l'article 27.1 des Statuts.

⁶³ Avis CON/2011/9, CON/2011/53, CON/2015/57 et CON/2018/17.

⁶⁴ Avis CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 et CON/2018/17.

Répartition des bénéfices, capital des BCN et dispositions financières

S'agissant de la répartition des bénéfices, les statuts de la BCN peuvent en définir les modalités. En l'absence de telles dispositions, les décisions relatives à la répartition des bénéfices doivent être prises par les organes de décision de la BCN en se fondant sur des considérations d'ordre professionnel et ne doivent pas être laissées à la discrétion de tiers, à moins qu'une clause de sauvegarde n'établisse explicitement que ce pouvoir discrétionnaire sera exercé sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement par la BCN de ses missions liées au SEBC, ainsi que de ses missions nationales ⁶⁵.

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 ⁶⁶ 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 temporaire ou *ad hoc* s'apparentant à des instructions à l'égard de la BCN concernant la répartition de ses bénéfices ne peut être admise ⁶⁷. De même, toute taxe sur les plus-values latentes d'une BCN compromettrait le principe d'indépendance financière ⁶⁸.

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 étroite avec la BCN, puisque c'est elle qui est la mieux à même de juger du niveau approprié de ses réserves ⁶⁹. 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 ⁷⁰.

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

⁶⁵ Avis CON/2017/17 et CON/2018/17.

⁶⁶ Avis CON/2009/85 et CON/2017/17.

⁶⁷ Avis CON/2009/26 et CON/2013/15.

⁶⁸ Avis CON/2009/59 et CON/2009/63.

⁶⁹ Avis CON/2009/53, CON/2009/83 et CON/2019/21.

⁷⁰ Avis CON/2009/26, CON/2012/69 et CON/2020/13.

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 ⁷¹.

Autonomie dans les questions relatives au personnel

Les États membres ne peuvent pas entraver la capacité d'une BCN d'employer et de conserver le personnel qualifié dont elle a besoin pour remplir en toute indépendance les missions qui lui ont été confiées par le Traité et les Statuts ⁷². 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 ⁷³. 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 ⁷⁴, en prenant dûment en compte son point de vue, afin de garantir sa capacité d'exercer ses missions en toute indépendance ⁷⁵. 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 ⁷⁶.

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 des 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

⁷¹ Avis CON/2021/7.

⁷² Avis CON/2019/19.

⁷³ Avis CON/2008/9, CON/2008/10 et CON/2012/89.

⁷⁴ Avis CON/2019/19.

⁷⁵ Avis 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.

⁷⁶ Avis CON/2014/38.

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 SEBC⁷⁷. 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 BCN⁷⁸. 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.

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^{er} mai 2004, 1^{er} janvier 2007 et 1^{er} juillet 2013. La Suède avait été tenue de procéder aux adaptations nécessaires avant le 1^{er} janvier 1995.

Interdiction du financement monétaire

L'article 123, paragraphe 1, du Traité interdit à la BCE ou aux BCN des États membres d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux 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.

Il interdit également l'acquisition directe, auprès d'eux, par la BCE ou les BCN, des instruments de leur dette. Le Traité contient une exception : l'interdiction du financement monétaire 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 Traité⁷⁹, qui énonce

⁷⁷ Avis CON/2021/16.

⁷⁸ Avis CON/2015/8 et CON/2015/57.

⁷⁹ JO L 332, 31.12.1993, p. 1. 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 sur le fonctionnement de l'Union européenne.

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 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 Traité⁸⁰.

Législation nationale se référant à l'interdiction du financement monétaire

Dans les cas où la législation nationale reflète les dispositions de l'article 123 du Traité ou du règlement (CE) n° 3603/93, 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 ou des pays tiers est, en principe, incompatible avec l'interdiction du financement monétaire. À titre d'exception, le règlement (CE) n° 3603/93 autorise le financement par les BCN d'obligations incombant au secteur public à l'égard du FMI, pour autant qu'il débouche sur des créances étrangères présentant toutes les caractéristiques d'avoirs de réserve⁸¹. Les caractéristiques pertinentes qui déterminent la qualité d'avoirs de réserve des créances portent sur leur disponibilité à la demande pour répondre aux besoins de financement de la balance des paiements et d'autres objectifs liés, ce qui implique que la qualité de crédit et la liquidité des créances doivent être garanties⁸².

⁸⁰ Cf. le *Rapport sur la convergence* de 2008, qui propose, en note n° 13, une liste d'avis essentiels de l'IME/la BCE adoptés dans ce domaine entre mai 1995 et mars 2008.

⁸¹ Considérant 14 et article 7 du règlement (CE) n° 3603/93. Cf., par exemple, les avis CON/2016/21, CON/2017/4, CON/2020/37 et CON/2021/23.

⁸² Cf. avis CON/2021/39.

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 comme une mission gouvernementale, autrement dit une mission relevant de la responsabilité de l'État⁸³. 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 publiques⁸⁴. 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 dernier⁸⁵. 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 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 ne 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 personnelle⁸⁶.

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 ou de mécanismes financiers de résolution et de systèmes de garantie des dépôts ou d'indemnisation des investisseurs⁸⁷ ; b) les missions liées à l'établissement d'un registre central des numéros de comptes bancaires⁸⁸ ; c) les missions d'un médiateur du crédit⁸⁹ ; d) les missions liées à la collecte, à la mise à jour et au

⁸³ Une telle évaluation peut ne pas s'avérer nécessaire si la mission à confier à la BCN ne fait que compléter une fonction existante de la BCN et ne constitue pas véritablement une nouvelle mission.

⁸⁴ Cf. par exemple l'avis CON/2016/54.

⁸⁵ Avis CON/2011/30, CON/2015/36, CON/2015/46 et CON/2021/29.

⁸⁶ Cf. par exemple l'avis CON/2015/22.

⁸⁷ Cf. la section intitulée « Soutien financier au profit de fonds ou de mécanismes financiers de résolution et de systèmes de garantie des dépôts ou d'indemnisation des investisseurs », qui évoque certains cas spécifiques.

⁸⁸ Avis CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/49, CON/2016/57 et CON/2018/57.

⁸⁹ Avis CON/2015/12.

traitement des données servant au calcul des transferts des primes d'assurance⁹⁰ ; e) les missions liées à la protection de la concurrence sur le marché des prêts hypothécaires⁹¹ ; f) les missions liées à l'apport de ressources à des organes indépendants des BCN qui agissent comme une extension de l'État⁹² ; g) les missions d'une autorité d'information visant à faciliter le recouvrement transfrontalier de dettes en matières civile et commerciale⁹³ ; h) les missions liées à la mise en place d'une base de données des sinistres d'assurance⁹⁴ i) les missions liées à la réalisation d'analyses scientifiques pour le compte d'entités publiques et au bénéfice de ces dernières⁹⁵ et j) les missions liées à l'état de préparation de la défense nationale allant au-delà des missions de planification d'urgence interne d'une banque centrale⁹⁶. Cela étant dit, les missions de banque centrale peuvent englober, entre autres, des missions de surveillance⁹⁷ ou des missions liées à ces missions de surveillance, telles celles visant la protection des consommateurs dans le secteur des services financiers⁹⁸ ou le respect par les établissements de crédit des exigences en matière de restructuration des prêts⁹⁹, la surveillance des sociétés d'acquisition de crédits¹⁰⁰ ou des sociétés de crédit-bail¹⁰¹, la surveillance des dispensateurs de crédits à la consommation et des intermédiaire en la matière¹⁰², l'agrément et la surveillance des dispensateurs de microcrédits¹⁰³, la surveillance des agences de référence de crédit¹⁰⁴, la surveillance des administrateurs des indices de référence de taux d'intérêt¹⁰⁵, des missions de surveillance visant à assurer le respect de la législation de l'Union sur le plan des services et des produits d'investissement¹⁰⁶, des missions liées à la surveillance des systèmes de paiement¹⁰⁷, des missions liées à la surveillance des règles dans le domaine de l'Espace unique de paiement en euros¹⁰⁸, des missions liées à la surveillance de l'émission d'obligations garanties par des établissements de crédit¹⁰⁹, des missions liées à l'application et à la mise en œuvre de la législation de l'Union concernant les comptes de paiement¹¹⁰, des missions de résolution administrative ou certaines missions liées à la gestion des systèmes de garantie des dépôts ou de protection

⁹⁰ Avis CON/2016/45.

⁹¹ Avis CON/2016/54.

⁹² Avis CON/2017/19.

⁹³ Avis CON/2017/32.

⁹⁴ Avis CON/2018/43.

⁹⁵ Avis CON/2021/29.

⁹⁶ Avis CON/2020/2 et CON/2021/35.

⁹⁷ Avis CON/2021/9.

⁹⁸ Avis CON/2007/29, CON/2016/31, CON/2017/3 et CON/2017/12.

⁹⁹ Avis CON/2019/27.

¹⁰⁰ Avis CON/2015/45.

¹⁰¹ Avis CON/2016/31.

¹⁰² Avis CON/2015/54, CON/2016/34 et CON/2017/3.

¹⁰³ Avis CON/2019/07.

¹⁰⁴ Avis CON/2019/02.

¹⁰⁵ Avis CON/2017/52.

¹⁰⁶ Avis CON/2018/2 et CON/2018/5.

¹⁰⁷ Avis CON/2016/38 et CON/2020/23.

¹⁰⁸ Avis CON/2021/34.

¹⁰⁹ Avis CON/2021/34.

¹¹⁰ Avis CON/2017/2.

des investisseurs ¹¹¹, ou des missions liées au fonctionnement ou à la gestion des registres de crédit ¹¹².

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 ¹¹³. 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 ¹¹⁴.

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 ¹¹⁵.

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 ¹¹⁶. Pareillement, une législation nationale imposant à une BCN d'obtenir l'accord préalable du gouvernement avant d'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 avec l'interdiction du financement monétaire ¹¹⁷. 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

¹¹¹ Avis CON/2021/9. La sous-section ci-dessous intitulée « Soutien financier au profit de fonds ou de mécanismes financiers de résolution et de systèmes de garantie des dépôts ou d'indemnisation des investisseurs » apporte des précisions sur le sujet.

¹¹² Avis CON/2016/42.

¹¹³ Avis CON/2012/4.

¹¹⁴ Avis CON/2011/91 et CON/2011/99.

¹¹⁵ Avis CON/2009/59 et CON/2009/63.

¹¹⁶ Avis CON/2013/56.

¹¹⁷ Avis CON/2015/22.

les obligations de l'État serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire ¹¹⁸.

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 ¹¹⁹. La même préoccupation s'applique au financement par l'Eurosystème d'un établissement de crédit qui a été recapitalisé afin de rétablir sa solvabilité au moyen d'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 publique 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 liquidité de banque centrale soulève des préoccupations sur le plan du financement monétaire ¹²⁰. 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 ¹²¹.

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

¹¹⁸ Avis CON/2019/20 et CON/2021/7.

¹¹⁹ Avis CON/2013/5.

¹²⁰ Avis CON/2012/50, CON/2012/64 et CON/2012/71.

¹²¹ Avis CON/2012/4, note de bas de page 42 renvoyant à d'autres avis pertinents en la matière. Cf. également les avis CON/2016/55 et CON/2017/1.

Soutien financier au profit de fonds ou de mécanismes financiers de résolution et de systèmes de garantie des dépôts ou d'indemnisation des investisseurs

Le financement par une BCN d'un fonds de résolution ou d'un fonds de garantie des dépôts qui est à considérer comme un « organe de droit public » au sens de l'article 123, paragraphe 1, du Traité n'est pas compatible avec l'interdiction du financement monétaire. Un organe est « de droit public » s'il présente toutes les caractéristiques suivantes : a) il est établi avec l'objectif spécifique de répondre à des besoins dans l'intérêt général, sans avoir un caractère industriel ou commercial ; b) il a la personnalité juridique ; et c) il dépend étroitement des entités du secteur public visées à l'article 123, paragraphe 1, du Traité. Une dépendance étroite vis-à-vis de ces entités du secteur public est présumée lorsqu'un organe est financé en majeure partie par ces entités ; ou est soumis à une surveillance de gestion de leur part ; ou a un conseil d'administration, de gestion ou de surveillance dont plus de la moitié des membres sont nommés par ces entités ¹²².

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 ou mécanisme financier de résolution n'est pas conforme à l'interdiction relative au financement monétaire ¹²³. 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 une structure de gestion des actifs ¹²⁴. À cette fin, la législation nationale devrait spécifier que la BCN ne peut ni assumer ni financer des obligations incombant à ces entités ¹²⁵.

Selon la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts ¹²⁶ et celle concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs ¹²⁷, 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. À l'exception du financement d'un « organe de droit public », 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 ¹²⁸. 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

¹²² Avis CON/2020/24 et CON/2021/17.

¹²³ Avis CON/2015/22, CON/2016/28 et CON/2019/16.

¹²⁴ Avis CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 et CON/2015/22.

¹²⁵ Avis CON/2015/33, CON/2015/35 et CON/2016/60.

¹²⁶ 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, du 12.06.2014, p. 149).

¹²⁷ Considérant n° 23 de la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 sur les systèmes d'indemnisation des investisseurs (JO L 84, du 26.03.1997, p. 22).

¹²⁸ Avis CON/2020/24 et CON/2021/17.

facto une mission de l'État ¹²⁹. En particulier, le soutien de la banque centrale aux régimes de garantie des dépôts ne devrait pas constituer une opération de préfinancement systématique ¹³⁰.

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 pour autant 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 ¹³¹ ; 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 ¹³² ; 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 ¹³³.

La législation nationale relative à la fonction d'agent fiscal devrait être compatible avec la législation de l'UE en général, et avec l'interdiction du financement monétaire en particulier ¹³⁴. 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 exercée par les BCN, ce rôle joué par les banques centrales respecte l'interdiction du financement monétaire, pour autant que la 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° 3603/93 ¹³⁵. 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

¹²⁹ Avis CON/2011/83 et CON/2015/52.

¹³⁰ Avis CON/2011/84.

¹³¹ Article 4 du règlement (CE) n° 3603/93 et avis CON/2013/2.

¹³² Article 5 du règlement (CE) n° 3603/93.

¹³³ Article 6 du règlement (CE) n° 3603/93.

¹³⁴ Avis CON/2013/3.

¹³⁵ Avis CON/2009/23, CON/2009/67 et CON/2012/9.

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 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 ¹³⁶. 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 ¹³⁷.

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 ». À l'instar de l'interdiction du financement monétaire, l'interdiction de l'accès privilégié vise à inciter les États membres à respecter une politique budgétaire saine en évitant qu'un financement monétaire des déficits publics ou un accès privilégié des autorités publiques aux marchés financiers ne conduise à un endettement excessif ou à des déficits excessifs des États membres ¹³⁸.

Conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil ¹³⁹, 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.

¹³⁶ Cf. notamment les avis CON/2010/54, CON/2010/55 et CON/2013/62.

¹³⁷ Avis CON/2012/9.

¹³⁸ Cf. à cet effet *Smaranda Bara e.a. / Casa Națională de Asigurări de Sănătate e.a.*, C-201/14, ECLI:EU:C:2015:638, point 22 ; et *Peter Gauweiler e.a. / Deutscher Bundestag*, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, point 100.

¹³⁹ 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, 31.12.1993, p. 4). L'article 104 a du traité instituant la Communauté européenne est à présent l'article 124 du Traité.

En tant qu'autorités publiques, les BCN ne peuvent pas prendre de mesures établissant un accès privilégié du secteur public aux établissements financiers si celles-ci 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 ¹⁴⁰. La législation des États membres en la matière ne peut pas établir d'accès privilégié de ce type.

L'article 2 du règlement (CE) n° 3604/93 définit les « considérations d'ordre prudentiel » comme les considérations qui sous-tendent les dispositions législatives ou réglementaires ou les actions administratives nationales arrêtées sur la base du droit communautaire ou compatibles avec celui-ci et qui visent à promouvoir la solidité des institutions financières afin de renforcer la stabilité du système financier dans son ensemble et la protection des clients de ces institutions. Les considérations prudentielles visent à garantir que les banques restent solvables vis-à-vis de leurs déposants ¹⁴¹. 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 ¹⁴². 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 ¹⁴³. Par ailleurs, les établissements de crédit, communément appelés « banques », ont besoin d'un agrément de l'autorité compétente d'un État membre pour pouvoir proposer leurs services ¹⁴⁴.

Bien que les réserves obligatoires puissent être considérées comme faisant partie des exigences prudentielles, elles s'intègrent dans le 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 ¹⁴⁵. À cet égard, le paragraphe 2 de l'annexe 1 de l'orientation BCE/2014/60 ¹⁴⁶ énonce que le régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème a essentiellement pour objet de stabiliser les taux d'intérêt du marché monétaire et de créer (ou d'accentuer) un besoin structurel de refinancement ¹⁴⁷. La BCE exige des établissements de crédit de la zone euro qu'ils

¹⁴⁰ Article 3, paragraphe 2, et considérant n° 10 du règlement (CE) n° 3604/93.

¹⁴¹ Avis de l'avocat général Elmer dans l'affaire *Société civile immobilière Parodi / Banque H. Albert de Bary et Cie*, C-222/95, ECLI:EU:C:1997:345, point 24.

¹⁴² 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, 27.06.2013, p. 1) et 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, 27.06.2013, p. 338).

¹⁴³ Article 4, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013.

¹⁴⁴ Article 8 de la directive 2013/36/UE.

¹⁴⁵ L'article 3, paragraphe 2, ainsi que le considérant n° 9 du règlement (CE) n° 3604/93 corroborent cela.

¹⁴⁶ 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 sur la documentation générale) (BCE/2014/60) (JO L 91, 02.04.2015, p. 3).

¹⁴⁷ Plus les exigences de réserve sont élevées, moins les banques auront de fonds à prêter, entraînant une diminution de la création de monnaie.

constituent les réserves obligatoires (sous la forme de dépôts) sur un compte auprès de leur BCN ¹⁴⁸.

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 porte cependant pas préjudice à la possibilité d'évaluer si les dispositions législatives et réglementaires, les règles ou les actes administratifs des États membres servent, sous le couvert de considérations d'ordre prudentiel, à contourner l'interdiction de l'accès privilégié. Une telle évaluation dépasse le cadre du présent *Rapport*.

2.2.6 Orthographe unique de l'euro

L'article 3, 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'orthographe « ευρώ » dans l'alphabet grec et « евро » dans l'alphabet cyrillique ¹⁴⁹. Dès lors, le règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro ¹⁵⁰ établit clairement que le nom de la monnaie unique doit être le même dans toutes les langues officielles de l'UE, 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'UE que nationales, en tenant compte de l'existence des différents alphabets.

Étant donné la compétence exclusive de l'UE pour déterminer le nom de la monnaie unique, tout écart par rapport à cette règle est incompatible avec les Traités et doit être éliminé ¹⁵¹. Tandis que ce principe s'applique à toute législation nationale, l'évaluation figurant dans les chapitres consacrés aux pays met l'accent sur les statuts des BCN et sur la législation relative au passage à l'euro.

¹⁴⁸ 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, 27.11.1998, p. 1) ; 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, 02.10.2003, p. 10) ; 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, 07.11.2013, p. 1).

¹⁴⁹ 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 dispose 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. »

¹⁵⁰ JO L 139, 11.5.1998, p. 1.

¹⁵¹ Avis CON/2012/87.

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 1^{er} mai 2004, 1^{er} janvier 2007 et 1^{er} juillet 2013 (s'agissant des États membres qui ont adhéré à l'UE à ces dates). Toutefois, les obligations statutaires relatives à la pleine intégration juridique d'une BCN 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.

Les principaux domaines visés dans ce *Rapport* sont ceux dans lesquels les dispositions statutaires peuvent empêcher les BCN de se conformer aux exigences de l'Eurosystème. Sont visées notamment les dispositions a) qui sont 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 ; b) qui pourraient ne pas permettre à un gouverneur de remplir ses obligations en qualité de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE ; c) qui contreviennent aux prérogatives de la BCE ; d) qui ne reconnaissent pas que la compétence exclusive pour les missions liées au SEBC dans les États membres est irrévocablement conférée à l'Union ¹⁵² ; ou (e) en vertu desquelles les BCN, dans l'accomplissement de leurs missions relatives au SEBC, sont liées par les décisions des autorités nationales qui sont en conflit avec des actes juridiques 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 des BCN sont mentionnés.

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 statutaires « 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

¹⁵² Avis CON/2020/2.

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 ¹⁵³.

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 ¹⁵⁴. 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 conférés au 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 ¹⁵⁵. Les statuts des BCN peuvent contenir des dispositions relatives aux instruments de politique monétaire. Ces dispositions doivent être comparables à celles figurant dans le Traité et les Statuts, et toute incompatibilité doit être supprimée, conformément à l'article 131 du Traité.

Le suivi des évolutions budgétaires est une mission que les BCN effectuent régulièrement pour évaluer correctement les positions à adopter en matière de politique monétaire. Les BCN peuvent également exposer leur point de vue concernant les évolutions budgétaires pertinentes en s'appuyant sur leur activité de suivi et sur l'indépendance de leur avis, afin 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 doivent pouvoir accéder automatiquement, en temps requis et sans conditions, à toutes les statistiques de finances publiques pertinentes. Toutefois, le rôle d'une BCN ne doit pas aller au-delà des activités de suivi qui résultent de ou sont liées – directement ou indirectement – à l'exécution de son mandat de politique monétaire ¹⁵⁶. 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 de la BCN ¹⁵⁷.

¹⁵³ Avis CON/2010/30 et CON/2010/48.

¹⁵⁴ Cf., en particulier, les articles 127 et 128 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts.

¹⁵⁵ Article 127, paragraphe 2, premier tiret, du Traité.

¹⁵⁶ Avis CON/2012/105, CON/2013/90 et CON/2013/91.

¹⁵⁷ 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, 23.11.2011, p. 41). Cf. avis CON/2013/90 et CON/2013/91.

Dans le contexte des 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 ¹⁵⁸.

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, exercer une influence concrète sur la stabilité des établissements et marchés financiers et dès lors porter préjudice à l'accomplissement des missions de l'Eurosystème ¹⁵⁹.

Les dispositions législatives nationales conférant à une BCN le droit exclusif d'émettre des billets doivent stipuler que, dès l'adoption de l'euro, le droit exclusif d'autoriser l'émission de billets en euros appartient au Conseil des gouverneurs de la BCE, conformément à l'article 128, 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 ¹⁶⁰.

En ce qui concerne la gestion des réserves de change ¹⁶¹, tout État membre ayant adopté l'euro qui ne transfère pas ses réserves officielles de change ¹⁶² 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, troisième tiret, 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

¹⁵⁸ Avis CON/2009/99, CON/2011/79 et CON/2017/1.

¹⁵⁹ Avis CON/2010/8.

¹⁶⁰ Avis CON/2008/34.

¹⁶¹ Article 127, paragraphe 2, troisième tiret, du Traité.

¹⁶² 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.

ne doit pouvoir s'opposer au transfert par les BCN de leurs avoirs de réserve de change 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 ¹⁶³ 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 ¹⁶⁴. La législation nationale établissant le cadre de coopération entre les BCN et les instituts statistiques nationaux doit garantir l'indépendance des BCN dans l'exécution de leurs missions dans le cadre statistique du SEBC ¹⁶⁵.

Dispositions financières

Les dispositions financières figurant dans les Statuts regroupent les règles relatives aux comptes financiers ¹⁶⁶, à la vérification des comptes ¹⁶⁷, à la souscription au capital ¹⁶⁸, au transfert d'avoirs de réserve de change ¹⁶⁹ et à la répartition du revenu monétaire ¹⁷⁰. Les BCN doivent être en mesure de respecter les obligations relevant de ces dispositions et, dès lors, toute disposition nationale incompatible doit être abrogée.

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.

¹⁶³ À cet égard, la législation nationale doit garantir la cohérence avec les exigences de déclaration énoncées dans la législation de l'Union. Cf. avis CON/2020/29.

¹⁶⁴ Avis CON/2013/88.

¹⁶⁵ Avis CON/2015/5 et CON/2015/24.

¹⁶⁶ Article 26 des Statuts.

¹⁶⁷ Article 27 des Statuts.

¹⁶⁸ Article 28 des Statuts.

¹⁶⁹ Article 30 des Statuts.

¹⁷⁰ Article 32 des Statuts.

Coopération internationale

En vue de l'adoption de l'euro, la législation nationale doit être compatible avec 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).

Divers

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

3 L'état de la convergence économique

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.

Principalement du fait de conditions économiques difficiles, des progrès limités ont été réalisés en ce qui concerne le respect des critères de convergence depuis le *Rapport sur la convergence de 2020* (tableau 3.1).

Cinq des sept pays examinés dans le *Rapport* présentent une inflation mesurée par l'IPCH nettement supérieure à la valeur de référence, comme cela était le cas en 2020. Depuis avril 2020, la moyenne sur douze mois des écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la zone euro a légèrement diminué dans un pays et est restée pratiquement stable dans trois des sept pays considérés dans le *Rapport*, tandis qu'elle a augmenté – mais dans des proportions relativement différentes – dans les trois autres pays. Le taux d'intérêt à long terme a été supérieur à la valeur de référence dans deux pays et nettement supérieur dans un pays, alors qu'un seul pays avait dépassé la valeur de référence en 2020. Deux pays (la Bulgarie et la Croatie) ont rejoint le mécanisme de change européen (MCE II) en juillet 2020. Les monnaies de certains des pays examinés dans le présent *Rapport* ont connu d'importantes fluctuations par rapport à l'euro ces dernières années et certaines monnaies ont enregistré une dépréciation significative depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février 2022. Aucun progrès n'a été réalisé en matière de réduction des déséquilibres budgétaires dans la plupart des pays en raison de la forte détérioration de l'activité économique provoquée par la pandémie de COVID-19 et des mesures budgétaires adoptées pour en atténuer l'impact.

Fin février 2022, les marchés de l'énergie, des matières premières, des changes ainsi que les marchés mondiaux de capitaux ont connu des chocs importants résultant du conflit entre la Russie et l'Ukraine. Ces perturbations ont probablement eu une incidence particulièrement forte sur les pays d'Europe centrale et orientale. En particulier, l'inflation a encore augmenté sous l'effet du renchérissement de l'énergie et des matières premières. Comme le montrent les évolutions récentes de l'inflation, les tensions sur les prix sont également de plus en plus généralisées et, au cours des prochains mois, l'inflation pourrait demeurer élevée et plus forte qu'anticipé précédemment, en raison des hausses de prix des matières premières résultant de la guerre, de la généralisation des tensions sur les prix et d'une nouvelle aggravation des goulets d'étranglement au niveau de l'offre. L'ampleur future de l'impact du conflit entre la Russie et l'Ukraine sur les pays examinés et, plus généralement, sur l'économie européenne est largement incertaine à ce stade ; elle dépendra surtout de la durée de la guerre et des mesures prises en réponse. Les chaînes d'approvisionnement mondiales, auxquelles l'UE est fortement intégrée, étaient déjà soumises à des tensions du fait de la pandémie, et la guerre pourrait entraîner une reconfiguration permanente de ces chaînes, ce qui influera sur les perspectives économiques et les niveaux de prix à moyen terme. Globalement, la transmission du choc causé par la guerre va varier d'un pays examiné à l'autre, en fonction de ses liens commerciaux et financiers, de son

exposition aux hausses des prix des matières premières et de la vigueur du rebond de l'inflation pré-existant.

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 ⁶⁾
		Inflation mesurée par l'IPCH ¹⁾	Pays en situation de déficit excessif ^{2), 3)}	Excédent (+)/ déficit (-) des administrations publiques ⁴⁾	Dettes des administrations publiques ⁴⁾	Monnaie participante au MCE II ³⁾	Taux de change vis-à-vis de l'euro ⁵⁾		
Bulgarie	2020	1,2	Non	-4,0	24,7	Oui	0,0	0,3	
	2021	2,8	Non	-4,1	25,1	Oui	0,0	0,2	
	2022	5,9	Non	-3,7	25,3	Oui	0,0	0,5	
République tchèque	2020	3,3	Non	-5,8	37,7	Non	-3,1	1,1	
	2021	3,3	Non	-5,9	41,9	Non	3,1	1,9	
	2022	6,2	Non	-4,3	42,8	Non	3,9	2,5	
Croatie	2020	0,0	Non	-7,3	87,3	Oui	-1,6	0,8	
	2021	2,7	Non	-2,9	79,8	Oui	0,1	0,4	
	2022	4,7	Non	-2,3	75,3	Oui	-0,2	0,8	
Hongrie	2020	3,4	Non	-7,8	79,6	Non	-8,0	2,2	
	2021	5,2	Non	-6,8	76,8	Non	-2,1	3,1	
	2022	6,8	Non	-6,0	76,4	Non	-3,1	4,1	
Pologne	2020	3,7	Non	-6,9	57,1	Non	-3,4	1,5	
	2021	5,2	Non	-1,9	53,8	Non	-2,7	1,9	
	2022	7,0	Non	-4,0	50,8	Non	-1,5	3,0	
Roumanie	2020	2,3	Oui	-9,3	47,2	Non	-2,0	3,9	
	2021	4,1	Oui	-7,1	48,8	Non	-1,7	3,6	
	2022	6,4	Oui	-7,5	50,9	Non	-0,5	4,7	
Suède	2020	0,7	Non	-2,7	39,6	Non	1,0	0,0	
	2021	2,7	Non	-0,2	36,7	Non	3,2	0,3	
	2022	3,7	Non	-0,5	33,8	Non	-3,0	0,4	
Valeur de référence ⁷⁾		4,9		-3,0	60,0			2,6	

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 2022 portent sur la période allant de mai 2021 à avril 2022.

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 2022 portent sur la période allant jusqu'à la date d'arrêt des statistiques (25 mai 2022).

4) En pourcentage du PIB. Les données relatives à 2022 sont tirées des prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne.

5) Variation annuelle en pourcentage. Un chiffre positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation) vis-à-vis de l'euro. Les données relatives à 2022 portent sur la période allant du 1^{er} janvier 2022 au 25 mai 2022.

6) Taux d'intérêt annuel moyen. Les données relatives à 2022 portent sur la période allant de mai 2021 à avril 2022.

7) Les valeurs de référence pour l'inflation mesurée par l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme se rapportent à la période allant de mai 2021 à avril 2022 ; s'agissant du solde budgétaire et de la dette des administrations publiques, les valeurs de référence visées à l'article 126, paragraphe 2, du Traité sont spécifiées dans le protocole (n° 12) qui s'y rapporte, sur la procédure concernant les déficits excessifs.

Après la publication du précédent *Rapport sur la convergence* en 2020, l'UE a connu un choc lié à la COVID-19 plus long que ce qui avait été anticipé initialement, entraînant une baisse significative de l'activité économique en 2020, suivie d'un fort rebond dans la totalité des pays examinés. Plus récemment, toutefois, le déclenchement du conflit entre la Russie et l'Ukraine

en février 2022 a pesé sur l'activité économique et assombrit les perspectives économiques au moins pour 2022.

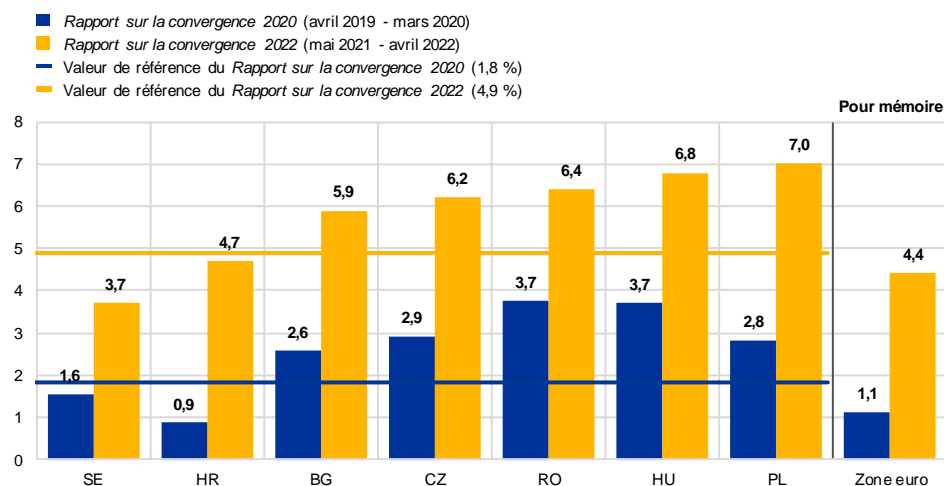
L'apparition de la pandémie de COVID-19 en mars 2020 s'est traduite par une forte baisse de l'activité économique au deuxième trimestre 2020 dans l'ensemble des pays examinés. Cependant, la levée progressive des mesures d'endiguement et la mise en place d'importantes mesures de politique budgétaire, prudentielle et monétaire visant à compenser les dégâts économiques causés par la pandémie ont favorisé le rebond de l'activité économique au cours des trimestres suivants. Malgré des goulets d'étranglement au niveau de l'offre, l'activité économique s'est fortement redressée dans les sept pays examinés en 2021, principalement sous l'effet d'une demande intérieure robuste et du dynamisme du marché du travail. En Croatie, la robustesse des exportations a également été un facteur. Lorsque les restrictions liées à la COVID-19 ont été assouplies, la situation s'est rapidement améliorée sur le marché du travail, soutenue par les mesures mises en œuvre par les autorités. En conséquence, les tensions observées sur le marché du travail ont persisté dans la plupart des cas. Dans certains pays, de nouveaux progrès ont été réalisés en ce qui concerne la correction des déséquilibres extérieurs et la réduction de la dépendance à l'égard du financement externe. Cela a renforcé la capacité de résistance de ces pays. Toutefois, d'importantes vulnérabilités macroéconomiques et financières persistent, quoique à des degrés divers selon les pays. Si elles ne sont pas traitées de façon appropriée dans les pays dont le PIB par habitant est faible, ces vulnérabilités risquent de ralentir leurs progrès en matière de convergence sur le long terme, notamment en réaction à des chocs externes défavorables. Depuis début 2022, le conflit entre la Russie et l'Ukraine a pesé sur l'activité et les perspectives économiques, tout en accentuant les tensions inflationnistes via le renchérissement de l'énergie et des matières premières. Les prix des matières premières ont considérablement augmenté et les vulnérabilités résultant d'une forte dépendance vis-à-vis des importations d'énergie et de certains autres intrants provenant d'un seul pays (par exemple la Russie) sont passées au premier plan.

En ce qui concerne le critère de stabilité des prix, le taux d'inflation moyen sur douze mois était nettement supérieur à la valeur de référence de 4,9 % dans cinq des sept pays examinés dans le *Rapport* (graphique 3.1).

La Bulgarie, la République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Roumanie ont enregistré des taux d'inflation très supérieurs à la valeur de référence, tandis que les taux observés étaient inférieurs au taux de référence en Croatie et nettement inférieurs en Suède. Dans le *Rapport sur la convergence* de 2020, la Bulgarie, la République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Roumanie affichaient des taux d'inflation nettement supérieurs à la valeur de référence alors en vigueur, qui était de 1,8 %.

Graphique 3.1 Inflation mesurée par l'IPCH

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Eurostat.

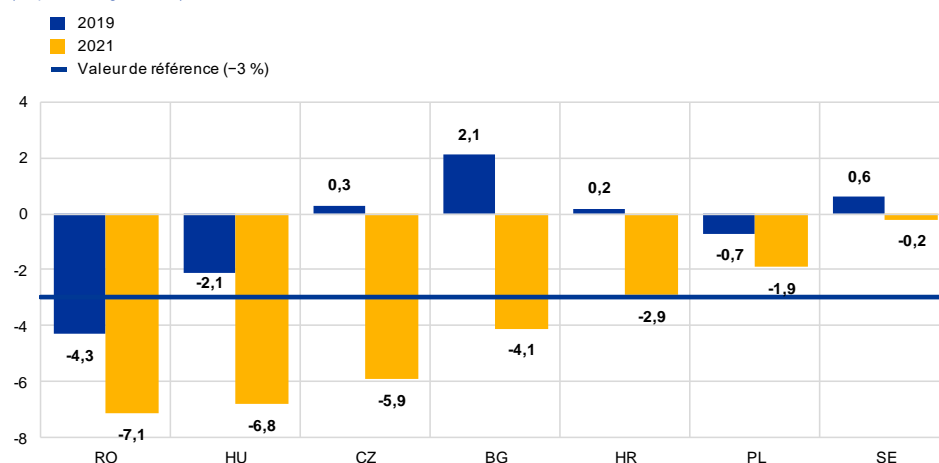
Au moment de la publication du présent *Rapport*, seule la Roumanie fait l'objet d'une procédure de déficit excessif. Bien que quatre des sept pays examinés aient affiché un déficit dépassant la valeur de référence en 2021, aucune nouvelle procédure de déficit excessif n'a été ouverte. En 2020, les déficits budgétaires ont fortement augmenté dans l'ensemble des pays du fait de la crise de la COVID-19 et, à l'exception de la Suède, ils sont restés à des niveaux élevés en 2021. Par rapport à l'année précédente, le solde budgétaire s'est amélioré en 2021 dans tous les pays, sauf en Bulgarie et en République tchèque. Néanmoins, quatre des sept pays examinés ont enregistré des déficits budgétaires supérieurs à la valeur de référence de 3 % en 2021, les plus élevés ayant été enregistrés en Hongrie et en Roumanie, à 6,8 % et 7,1 % du PIB, respectivement (graphique 3.2). En outre, la Bulgarie et la République tchèque ont également enregistré des déficits supérieurs à la valeur de référence, soit 4,1 % et 5,9 % du PIB, respectivement. Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne, en 2022, le ratio déficit/PIB devrait s'améliorer dans quatre pays, et il devrait rester au-dessus de la valeur de référence de 3 % dans l'ensemble des pays, à l'exception de la Croatie et de la Suède. En 2023, le solde budgétaire devrait encore s'améliorer dans six pays, mais devrait continuer de dépasser la valeur de référence en République tchèque, en Hongrie, en Pologne et en Roumanie. En ce qui concerne le critère de dette, en Bulgarie et en Suède, le ratio de dette est ressorti à 25,1 % et 36,7 % du PIB, respectivement, en 2021 (graphique 3.3). En République tchèque, en Pologne et en Roumanie, il était compris entre 40 % et 60 % du PIB. La Croatie et la Hongrie ont été, en 2021, les seuls pays à présenter un ratio dette publique/PIB supérieur à la valeur de référence de 60 %, comme cela était également le cas en 2019. Dans les deux pays, les ratios de dette se sont inscrits sur une trajectoire baissière entre 2014 et 2019 et se sont approchés de 60 % du PIB à un rythme satisfaisant jusqu'à fin 2019. En raison de la pandémie de COVID-19, les ratios de dette dans ces deux pays ont augmenté d'environ 15 points de pourcentage du PIB en 2020, avant de diminuer à nouveau en 2021.

Une évaluation de la soutenabilité de la dette publique à moyen terme est particulièrement importante dans un contexte où la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance a été appliquée sur les trois dernières années consécutives (2020, 2021 et 2022). En outre, elle devrait également rester en vigueur en 2023. En mai 2022, la Commission européenne a conclu que le critère de déficit public n'avait pas été respecté en Bulgarie, en République tchèque et en Hongrie sur la base de leurs résultats en 2021, ainsi qu'en Pologne sur la base de son déficit prévu en 2022, et que le critère de dette n'avait pas été respecté en Hongrie. Toutefois, compte tenu de l'incertitude exceptionnelle engendrée par la pandémie de COVID-19 et de ses répercussions hors normes sur le plan macroéconomique et budgétaire, conjuguées à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la Commission n'a pas proposé d'ouvrir de nouvelles procédures de déficit excessif à ce stade. Néanmoins, elle a indiqué qu'à l'automne 2022, elle réexaminerait s'il est opportun de proposer l'ouverture de telles procédures. La Roumanie fait l'objet d'une procédure de déficit excessif, qui a été lancée en avril 2020 et suspendue car, en 2021, l'objectif pour le déficit total a été atteint et un effort budgétaire a été réalisé.

Graphique 3.2

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

(en pourcentage du PIB)



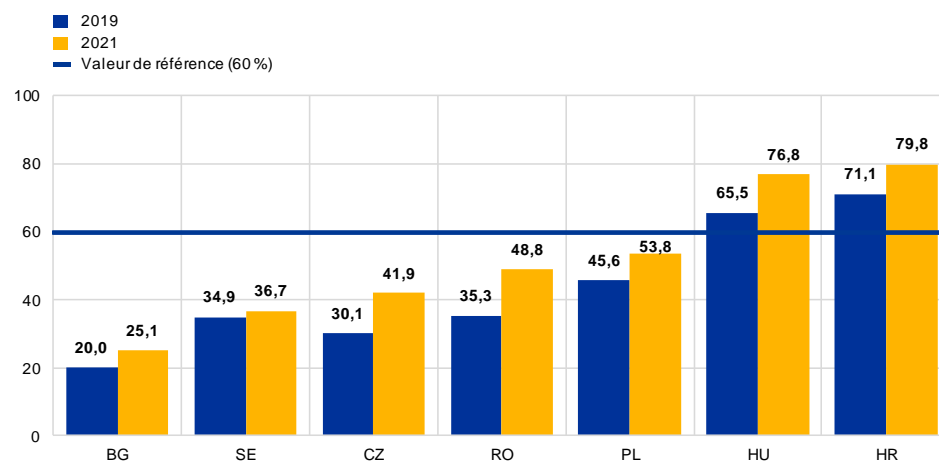
Source : Eurostat.

Note : Les données pour 2019 ont été légèrement révisées depuis le *Rapport sur la convergence* de 2020.

Graphique 3.3

Dettes brutes des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Eurostat.

Note : Les données pour 2019 ont été légèrement révisées depuis le *Rapport sur la convergence de 2020*.

S'agissant du critère du taux de change, le 10 juillet 2020, les parties au MCE II ont décidé d'un commun accord d'inclure le lev bulgare et la kuna croate au MCE II ; les deux monnaies ont donc participé au MCE II pendant l'essentiel de la période de référence de deux ans allant du 26 mai 2020 au 25 mai 2022.

Le lev bulgare a été inclus dans le MCE II au cours pivot de 1,95583 lev pour un euro, tandis que la kuna croate a été incluse au cours pivot de 7,53450 kunas pour un euro¹⁷¹. Ces deux monnaies participent avec une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. La Bulgarie a rejoint le mécanisme de change européen en conservant son dispositif existant de caisse d'émission, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi aucune obligation supplémentaire à la BCE. L'accord de participation au MCE II reposait sur plusieurs engagements pris par les autorités bulgares et croates (dont certains avaient déjà été respectés lorsque leurs monnaies ont été incluses dans le MCE II – « engagements préalables »), qui avaient pour objectif d'avoir atteint un degré élevé de convergence économique durable au moment de l'adoption de l'euro. La BCE et la Commission européenne ont suivi la mise en œuvre effective de ces engagements, agissant dans leurs domaines de compétence respectifs tels que définis par les Traités et le droit dérivé. En ce qui concerne la Croatie, la totalité des résultats prévus par les engagements « post-entrée dans le MCE II » ont été atteints, tandis que la Bulgarie est globalement en voie de les atteindre. Cependant, de nouveaux progrès restent à accomplir pour remédier aux lacunes qui subsistent en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux en Croatie, telles qu'elles ont été identifiées dans le rapport récent du Comité d'experts du Conseil de l'Europe sur l'évaluation des mesures de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (MONEYVAL). Au cours de la période de référence de deux ans, le lev bulgare n'a présenté aucun écart par

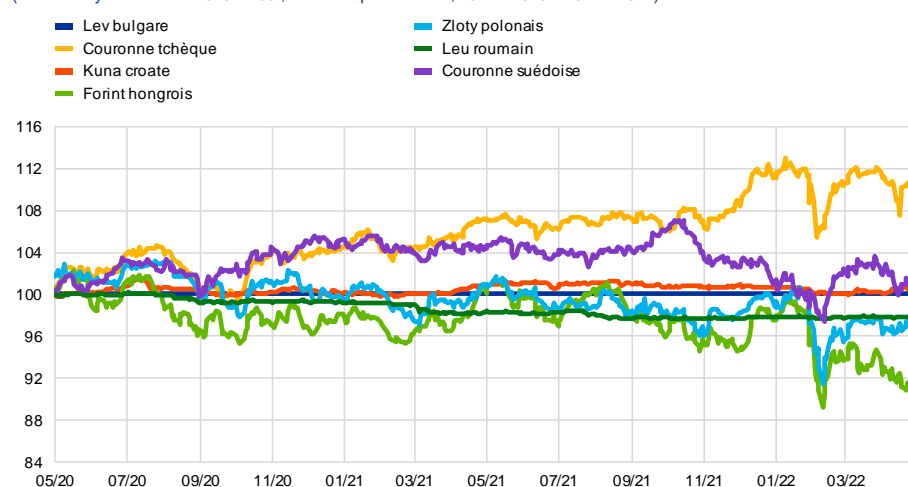
¹⁷¹ Pour les besoins du présent *Rapport*, les taux de change sont exprimés en unités de monnaie nationale par euro. Par conséquent, une diminution du taux de change correspond à une appréciation de la monnaie contre l'euro, tandis qu'une augmentation du taux de change correspond à une dépréciation de la monnaie contre l'euro, les variations correspondantes en pourcentage indiquant le degré d'appréciation ou de dépréciation de la monnaie.

rapport à son cours pivot, tandis que la kuna croate a affiché un faible degré de volatilité et s'est échangée à un niveau proche de son cours pivot. Depuis l'inclusion de la kuna dans le MCE II en juillet 2020, et sur l'intégralité de la période de référence, l'écart maximal à la hausse par rapport au cours pivot a été de 1,0 %, tandis que l'écart maximal à la baisse a été de 0,8 %. Ces écarts sont significativement inférieurs à la marge de fluctuation standard du MCE II. Parmi les monnaies ne participant pas au MCE II, le leu roumain a affiché un très faible degré de volatilité, tandis que les autres monnaies ont été sujettes à un degré relativement élevé de volatilité pendant l'essentiel de la période de référence.

Graphique 3.4

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

(indice : moyenne de mai 2020 = 100 ; données quotidiennes ; 26 mai 2020 – 25 mai 2022)



Source : BCE.

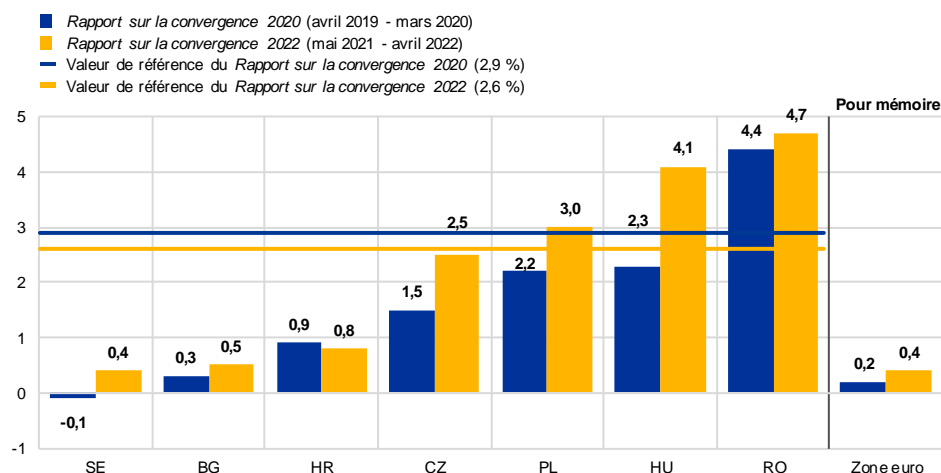
Note : Un mouvement haussier (baissier) indique une appréciation (dépréciation) de la monnaie.

S'agissant de la convergence des taux d'intérêt à long terme, deux des sept pays examinés ont enregistré des taux d'intérêt à long terme supérieurs à la valeur de référence de 2,6 %. Un pays a enregistré un taux d'intérêt à long terme nettement supérieur à la valeur de référence (graphique 3.5). Les taux d'intérêt ont été supérieurs à la valeur de référence en Pologne et en Hongrie, et nettement supérieurs à cette valeur en Roumanie. Les taux les plus bas – tous inférieurs à 1 % – ont été enregistrés en Bulgarie, en Croatie et en Suède. En comparaison, dans le *Rapport sur la convergence* de 2020, seule la Roumanie présentait un taux d'intérêt à long terme supérieur à la valeur de référence, qui était alors de 2,9 %.

Graphique 3.5

Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyennes annuelles)



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'Union économique et monétaire (UEM) a montré les risques que des fondamentaux faibles, une orientation macroéconomique trop laxiste et une capacité statistique insuffisante au niveau des pays ainsi que 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. La deuxième décennie a montré que la convergence économique peut représenter un défi et prendre beaucoup de temps si les déséquilibres macroéconomiques initiaux sont importants, si les processus d'ajustement et de réforme sont difficiles et si la résistance aux chocs défavorables est faible. Le respect des critères de convergence chiffrés à un moment donné ne constitue pas, à lui seul, une garantie de participation harmonieuse à la zone euro. Par conséquent, les pays rejoignant la zone euro doivent démontrer la soutenabilité de leur processus de convergence et leur capacité à se montrer à la hauteur des engagements et défis que représente actuellement l'adoption de l'euro, en tenant compte du fait que les mécanismes de partage du risque au sein de l'UEM sont inachevés. Cette démarche est dans l'intérêt du pays lui-même, comme dans celui de la zone euro.

Afin de parvenir à une convergence soutenable, des ajustements durables en matière de politique économique s'imposent dans beaucoup des pays examinés.

La stabilité macroéconomique, un environnement favorable pour les entreprises, doté de structures économiques et d'institutions publiques efficaces, et, surtout, une politique budgétaire saine, sont des conditions préalables 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, avec un 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. 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 place afin de prévenir l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques et financiers, tels que des hausses excessives des prix des actifs ainsi que des cycles d'envolée et de chute du crédit, qui représentent un coût social. Un cadre approprié doit également être en place pour la surveillance prudentielle des institutions financières. Pour les pays soumis à un bilan approfondi par la Commission européenne dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, il est essentiel de remédier aux déséquilibres dans leurs économies. Enfin, la solidité du cadre institutionnel, notamment la capacité d'un pays à mettre en œuvre des ajustements économiques et des politiques structurelles saines, est un facteur majeur d'intégration et de convergence économiques. Le programme *Next Generation EU* (NGEU) constitue une opportunité unique d'accélérer le processus de convergence dans la zone euro, une mise en œuvre rapide et efficace étant cruciale pour son succès.

3.1 Le critère de la stabilité des prix

En avril 2022, cinq des sept pays examinés ont enregistré un taux d'inflation moyen sur douze mois nettement supérieur à la valeur de référence de 4,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Avec l'apparition de la pandémie de COVID-19, l'inflation s'est considérablement ralentie dans la zone euro en 2020, avant d'augmenter fortement en 2021, principalement en raison d'effets de base, de fortes hausses des prix de l'énergie, en particulier fin 2021, et de goulets d'étranglement au niveau de l'offre résultant de la pandémie et des hausses importantes de la demande mondiale de biens. Depuis le précédent *Rapport sur la convergence*, dans la plupart des pays examinés, l'inflation a suivi une trajectoire similaire mais, entre mai 2021 et avril 2022, elle a été plus élevée en Bulgarie, en République tchèque, en Hongrie, en Pologne et en Roumanie, reflétant le renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie ainsi que les tensions sur le marché du travail. Dans ce contexte, ces cinq pays ont enregistré des taux d'inflation nettement supérieurs à la valeur de référence, tandis que les taux d'inflation étaient inférieurs à la valeur de référence en Croatie et nettement inférieurs en Suède. Depuis début 2022, le conflit entre la Russie et l'Ukraine a accentué les tensions inflationnistes via le renchérissement de l'énergie et des matières premières et en accentuant les tensions déjà existantes sur les chaînes d'approvisionnement. En conséquence, l'inflation s'est encore accélérée début 2022 dans tous les pays considérés, quoique à des degrés divers.

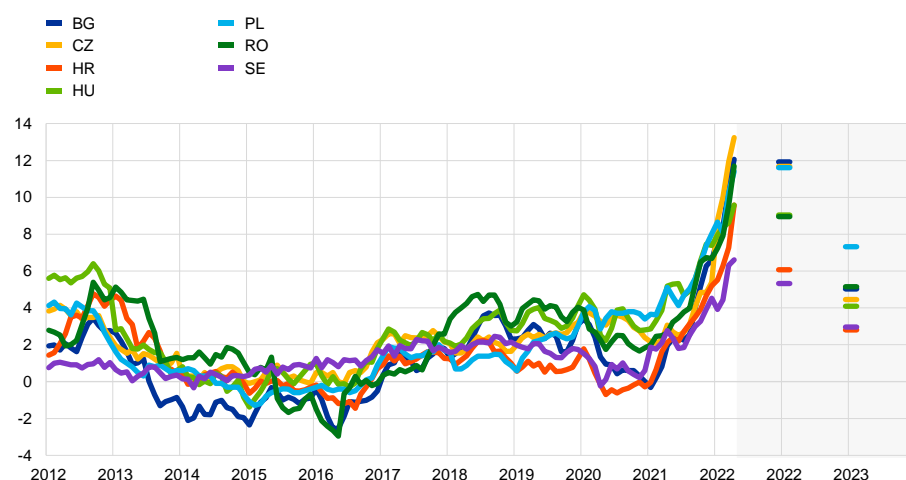
Au cours des dix dernières années, le taux moyen et la volatilité de l'inflation ont fortement varié d'un pays examiné à l'autre (graphique 3.6). Sur cette période, la Hongrie et la Roumanie ont enregistré des taux d'inflation mesurés par l'IPCH supérieurs à 2,0 % en moyenne. En République tchèque, le taux d'inflation moyen est ressorti à 2,0 %, et il était légèrement inférieur à ce niveau en Pologne. En Bulgarie, en Croatie et en Suède, l'inflation s'est établie en moyenne à 1,0 %. Au

cours de la même période, l'inflation a fluctué au sein une fourchette relativement large dans l'ensemble des pays examinés, à l'exception de la Suède. Dans les pays présentant des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, des progrès limités ont été réalisés en matière de convergence au cours de la dernière décennie. Dans le même temps, l'évolution des écarts d'inflation vis-à-vis de la zone euro sur la période de référence comprise entre mai 2020 et avril 2022 a été hétérogène d'un pays examiné à l'autre.

Graphique 3.6

Évolutions et perspectives relatives à l'IPCH à long terme

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat, Commission européenne (Direction générale des affaires économiques et financières) et BCE.

Notes : Les lignes continues représentent les variations annuelles en pourcentage de l'IPCH mensuel. Les projections d'inflation annuelle mesurée par l'IPCH tirées des prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne sont présentées dans la zone grise.

Les évolutions de prix à plus long terme ont reflété un environnement macroéconomique plus volatil dans de nombreux pays.

Au cours de la dernière décennie, l'hétérogénéité des évolutions de prix entre les pays examinés en 2012 a reflété en partie des différences en ce qui concerne la vigueur de la reprise économique et les mesures propres à chaque pays à l'égard des prix administrés après le ralentissement brutal de l'économie cette même année. En 2013, toutefois, l'inflation a entamé une tendance baissière dans l'ensemble des pays considérés, atteignant des points bas historiques et même souvent des taux négatifs. Ce mouvement généralisé a reflété 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. Les évolutions des prix mondiaux des matières premières ont eu un impact particulièrement prononcé 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. L'inflation s'est nettement accélérée à partir de 2017, sous l'effet d'un renforcement de l'activité économique, d'une demande intérieure robuste et du

renchérissement de l'énergie et des matières premières, incitant certains des pays examinés à durcir l'orientation de leur politique monétaire. En 2019 et début 2020, malgré des facteurs extérieurs défavorables et la baisse des prix de l'énergie, l'inflation est demeurée élevée dans la plupart des pays considérés dans le *Rapport*, en raison de la solidité de la demande intérieure, de la situation de plus en plus tendue sur le marché du travail et des prix des produits alimentaires. L'apparition de la pandémie de COVID-19 en mars 2020 s'est traduite par une forte baisse de l'activité économique au deuxième trimestre 2020 dans l'ensemble des pays examinés. L'inflation s'est nettement ralentie dans certains pays, tandis qu'elle est restée particulièrement résistante dans d'autres, reflétant une augmentation des prix des produits alimentaires et des services ainsi que des tensions sur le marché du travail. Cependant, l'assouplissement des mesures d'endiguement et la mise en place par les autorités nationales d'importantes mesures de politique budgétaire, prudentielle et monétaire afin de compenser les dégâts économiques causés par la pandémie de COVID-19 ont favorisé le rebond de l'activité économique par la suite. Dans ce contexte, en 2021, l'inflation a considérablement augmenté dans l'ensemble des pays examinés, principalement en raison des fortes hausses des prix de l'énergie, en particulier en fin d'année, et des inadéquations entre l'offre et la demande provoquées par la pandémie et les réponses macroéconomiques. Depuis début 2022, le conflit entre la Russie et l'Ukraine a accentué les tensions inflationnistes. Un certain nombre de banques centrales ont fortement augmenté, à plusieurs reprises, leurs taux directeurs entre 2021 et début 2022.

L'inflation devrait rester élevée au cours des prochains trimestres avant de diminuer progressivement sur l'horizon de projection dans l'ensemble des pays examinés. Les prévisions sont toutefois entourées d'une très forte incertitude étant donné les circonstances actuelles. À plus long terme, il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation dans la plupart de ces pays. Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne, en 2022, l'inflation devrait augmenter de manière significative dans l'ensemble des pays examinés, avant de diminuer en 2023 en raison de la baisse des prix de l'énergie et des matières premières et de l'atténuation des goulets d'étranglement au niveau de l'offre. Toutefois, l'inflation devrait rester relativement élevée sur l'horizon de projection en Bulgarie, en République tchèque, en Pologne et en Roumanie, et nettement supérieure à 2,0 % en Croatie et en Suède. Les risques pesant sur les perspectives d'inflation sont orientés à la hausse dans tous les pays examinés, dans la mesure où les tensions inflationnistes résultant du conflit entre la Russie et l'Ukraine pourraient durer plus longtemps que prévu précédemment et entraîner un déplacement vers le haut de la croissance des salaires et des anticipations d'inflation. À plus long terme, comme les niveaux du PIB par habitant et des prix de l'ensemble des pays d'Europe centrale et orientale examinés sont toujours nettement inférieurs à ceux de la zone euro, le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, à moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une augmentation du taux de change nominal.

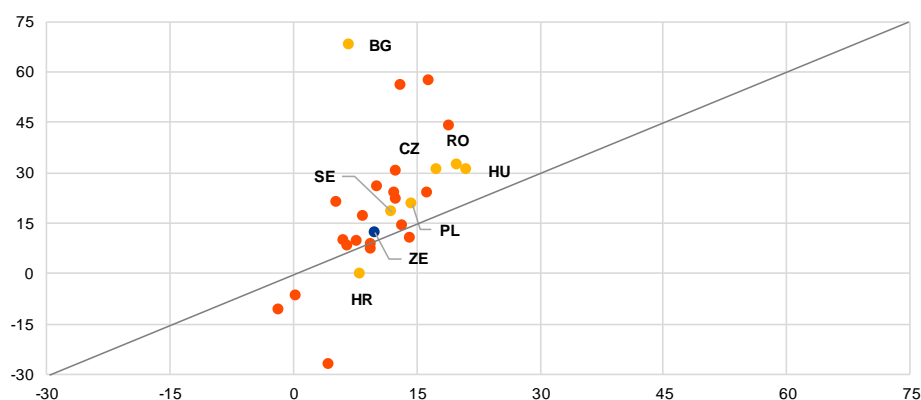
L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix dans les pays faisant l'objet du présent *Rapport* nécessite une politique

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 et du bon fonctionnement des marchés du travail. Pour l'avenir, il sera important d'observer comment les salaires réagissent à une inflation réalisée élevée et comment ils reflètent la croissance de la productivité du travail et prennent en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions dans les pays concurrents (graphique 3.7). Les efforts de réforme doivent être poursuivis afin de continuer d'améliorer le fonctionnement des marchés du travail et des biens et services et de maintenir des conditions favorables à l'expansion économique et à la croissance de l'emploi. À cet effet, des mesures destinées à favoriser une meilleure gouvernance et de nouvelles améliorations de la qualité des institutions sont essentielles. Compte tenu de la marge de manœuvre limitée en matière de politique monétaire, en particulier dans les deux pays participant au MCE II, il est impératif que d'autres domaines d'action soutiennent la capacité de ces économies à maintenir la stabilité des prix, à faire face aux chocs propres aux pays et à éviter l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques. Les politiques relatives au secteur financier et 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 superviseurs nationaux des autres États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

Graphique 3.7

Croissance cumulée de l'IPCH et des coûts unitaires de main-d'œuvre en termes nominaux pour la période 2012-2021

(en points de pourcentage)



Source : Eurostat.

Notes : Le graphique montre la croissance cumulée des coûts unitaires de main-d'œuvre sur l'axe des ordonnées et la croissance cumulée de l'IPCH sur l'axe des abscisses. La ligne continue représente la bissectrice. La croissance de l'IPCH est calculée à partir de données mensuelles agrégées à des données annuelles moyennes. Le point bleu correspond à l'agrégat zone euro, les points jaunes aux sept pays examinés (identifiés par leur code) et les points orange aux autres États membres (non identifiés).

3.2 Le critère relatif à la situation des finances publiques

Au moment de la publication du présent *Rapport*, seule la Roumanie fait l'objet d'une procédure de déficit excessif. En 2019, le déficit en Roumanie dépassait la valeur de référence de 3 % du PIB et une procédure de déficit excessif a été ouverte en avril 2020. La procédure est suspendue car, en 2021, l'objectif pour le déficit total a été atteint et un effort budgétaire a été réalisé. L'échéance pour la correction du déficit excessif est fixée à 2024. Les ratios de déficit budgétaire/PIB des quatre pays dépassaient la valeur de référence en 2021. Le déficit était nettement supérieur à la valeur de référence en Bulgarie et en République tchèque, s'élevant à 4,1 % et 5,9 % du PIB, respectivement, et significativement supérieur à la valeur de référence en Hongrie et en Roumanie, où il est ressorti à 6,8 % et 7,1 % du PIB, respectivement. En Croatie, le déficit est demeuré légèrement inférieur à la valeur de référence, s'établissant à 2,9 % du PIB, et en Pologne, il a été nettement inférieur, ressortant à 1,9 % du PIB. La Suède est restée proche d'une situation budgétaire équilibrée, affichant un déficit de 0,2 % du PIB.

En 2021, le solde budgétaire était inférieur à son niveau de 2019 dans l'ensemble des pays examinés dans le présent *Rapport* en raison de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures de politique budgétaire prises pour y faire face. En 2020, le solde budgétaire s'est dégradé dans l'ensemble des pays, car la crise de la COVID-19 a entraîné une forte détérioration de l'activité économique et des mesures budgétaires ont été adoptées pour en atténuer l'impact. Si, en 2019, le ratio déficit/PIB n'a dépassé la valeur de référence de 3 % qu'en Roumanie, en 2020, il l'a dépassée dans six pays. En 2021, les soldes budgétaires se sont améliorés dans l'ensemble des pays à l'exception de la Bulgarie et de la République tchèque à mesure que les économies se sont redressées et qu'une partie du soutien budgétaire a été retirée. La poursuite de la détérioration en Bulgarie est due à une forte croissance des dépenses courantes, tandis que la détérioration en République tchèque est liée à une réforme de l'impôt sur le revenu.

Pour 2022, la Commission européenne prévoit que le ratio déficit/PIB demeurera inférieur à la valeur de référence de 3 % uniquement en Croatie et en Suède. En raison d'une nouvelle amélioration de l'activité économique et du retrait de la plupart des mesures de soutien budgétaire restantes, le solde budgétaire des administrations publiques devrait augmenter dans quatre pays. Toutefois, même s'il devrait demeurer au-dessous de la valeur de référence de 3 % en Croatie et en Suède, les projections indiquent qu'il restera supérieur à cette valeur en Bulgarie et en Pologne, nettement supérieur en République tchèque et en Hongrie, et significativement supérieur en Roumanie.

En 2021, le ratio de dette a été supérieur à 60 % du PIB en Croatie et en Hongrie, contrairement aux autres pays examinés, où les niveaux de dette ont été inférieurs ou nettement inférieurs à ce seuil (tableau 3.1 et graphique 3.3). En 2021, le ratio dette publique/PIB a été supérieur à son niveau de 2019 dans l'ensemble des pays examinés, principalement en raison de la crise de la COVID-19. Le ratio de dette a augmenté de 13,5 points de pourcentage en Roumanie, de

11,8 points de pourcentage en République tchèque, de 11,3 points de pourcentage en Hongrie, de 8,7 points de pourcentage en Croatie, de 8,2 points de pourcentage en Pologne, de 5,1 points de pourcentage en Bulgarie et de 1,8 point de pourcentage en Suède. Sur plus longue période, entre 2012 et 2021, le ratio dette publique/PIB a fortement augmenté en Roumanie (de 11,7 points de pourcentage) et en Croatie (de 10,4 points de pourcentage) et a significativement augmenté en Bulgarie (de 8,5 points de pourcentage), alors qu'il a légèrement diminué dans les autres pays.

Pour 2022, la Commission européenne prévoit une augmentation des ratios dette/PIB dans trois pays. Alors que le ratio de dette devrait diminuer dans quatre pays, il devrait augmenter modérément en Bulgarie et en République tchèque et de façon notable en Roumanie. Les projections de la Commission indiquent qu'en 2022, le ratio de dette demeurera inférieur ou nettement inférieur à la valeur de référence de 60 % dans l'ensemble des pays, à l'exception de la Croatie et de la Hongrie.

Même si la Commission européenne a estimé que plusieurs pays n'avaient pas respecté les critères de déficit et de dette en 2021, elle a décidé de ne pas ouvrir de nouvelles procédures de déficit excessif. Le 23 mai 2022, la Commission européenne a publié un rapport préparé conformément à l'article 126, paragraphe 3, du Traité à partir de données validées par Eurostat le 22 avril 2021¹⁷². Elle a conclu qu'en 2021, le déficit budgétaire était supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB, et qu'il n'en était pas proche, en Bulgarie, en République tchèque et en Hongrie. De plus, elle a indiqué que la Pologne prévoyait qu'en 2022, son déficit sera supérieur à la valeur de référence et qu'il n'en sera pas proche. Le dépassement de la valeur de référence a été considéré comme exceptionnel, tel que défini dans le Traité, dans l'ensemble des pays examinés, et il ne devrait pas être temporaire en République tchèque, en Hongrie ou en Pologne. Dans l'ensemble, l'analyse a suggéré que le critère de déficit n'était pas respecté en Bulgarie, en République tchèque, en Hongrie et en Pologne. En outre, la Commission européenne a estimé que fin 2021, la dette brute des administrations publiques avait dépassé la valeur de référence de 60 % du PIB en Croatie et en Hongrie, et que, de ces deux pays, seule la Croatie avait respecté la valeur de référence de réduction de la dette. En conséquence, l'analyse de la Commission a suggéré que le critère de dette n'avait pas été respecté par la Hongrie. Néanmoins, la Commission a estimé que la nécessité de respecter la valeur de référence de réduction de la dette n'était pas justifiée dans les conditions économiques exceptionnelles actuelles, car cela supposerait un effort budgétaire en début de période trop exigeant, qui risquerait de nuire à la croissance. De plus, le rapport de la Commission a souligné le fait que la pandémie de COVID-19 avait continué à avoir un impact macroéconomique et budgétaire hors normes qui, conjugué à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, avait créé une incertitude exceptionnelle, notamment pour la définition d'une trajectoire d'ajustement budgétaire détaillée. En outre, la grave récession économique provoquée par la pandémie a mené à l'activation de la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance et aux recommandations du Conseil du 20 juillet 2020, dans lesquelles le Conseil a recommandé à tous les États membres

¹⁷² Rapport préparé conformément à l'article 126, paragraphe 3, du Traité sur l'Union européenne (COM (2022) 630 final).

de prendre toutes les mesures nécessaires pour lutter efficacement contre la pandémie de COVID-19, stimuler l'économie et soutenir la reprise qui s'ensuivra. Par conséquent, la Commission européenne a indiqué dans sa communication du 23 mai 2022 ¹⁷³ qu'elle ne proposait pas d'ouvrir de nouvelles procédures de déficit excessif à ce stade mais qu'à l'automne 2022, elle réexaminerait s'il est opportun de proposer l'ouverture de telles procédures.

Pour l'avenir, même si la politique budgétaire doit continuer de faire preuve de souplesse dans sa réponse à la situation évolutive de la pandémie et compte tenu de la situation géopolitique, il est primordial que les pays examinés dans le présent Rapport parviennent à des situations budgétaires saines et viables, et/ou les maintiennent. La Roumanie, qui fait l'objet d'une procédure de déficit excessif, devra assurer le respect des règles du Pacte de stabilité et de croissance et corriger son déficit excessif d'ici 2024. Les autres pays doivent faire en sorte que leurs soldes budgétaires reviennent au-dessous de la valeur de référence de 3 % dès que la situation liée à la pandémie le permettra et constituer les coussins de sécurité nécessaires afin de permettre le libre jeu des stabilisateurs automatiques. En outre, la Croatie et la Hongrie, dont les ratios dette/PIB dépassent la valeur de référence, doivent veiller à ce que leur ratio diminue suffisamment afin de s'assurer que les coussins budgétaires soient disponibles en cas de crise future. Une évaluation de la soutenabilité de la dette publique à moyen terme est particulièrement importante dans un contexte où la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance a été appliquée sur les trois dernières années consécutives (2020, 2021 et 2022). En outre, elle devrait rester en vigueur en 2023. De plus, pour 2023, la Commission a fourni des orientations principalement qualitatives sur les politiques budgétaires dans l'UE et qui diffèrent des exigences budgétaires chiffrées que le Pacte de stabilité et de croissance fixe habituellement. Cela reflète également l'évaluation en cours du cadre de gouvernance économique, qui pourrait se traduire par une réforme du Pacte de stabilité et de croissance. Dans le cadre d'une évaluation de la soutenabilité budgétaire à moyen terme et en l'absence d'exigences d'ajustement budgétaire chiffrées, la capacité des pays à corriger les déséquilibres budgétaires devrait faire l'objet d'une attention particulière. Plus généralement, la poursuite de l'assainissement permettrait de relever plus facilement les défis budgétaires liés aux évolutions démographiques défavorables. 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. Le programme NGEU doit faire l'objet d'une mise en œuvre efficace afin de soutenir la reprise et de permettre l'ajustement aux changements structurels en cours ¹⁷⁴.

¹⁷³ Commission européenne, Semestre européen 2022 – paquet de printemps (COM(2022) 600 final).

¹⁷⁴ L'impact économique potentiel du NGEU est analysé dans « *The economic impact of Next Generation EU: a euro area perspective* », *Occasional Paper Series*, n° 291, BCE, avril 2022.

3.3 Le critère du taux de change

Au moment de la publication du présent *Rapport*, le lev bulgare et la kuna croate participaient au MCE II. Les monnaies des autres États membres examinés s'échangent dans le cadre de régimes de change différents.

Le 10 juillet 2020, les parties au MCE II ont décidé d'un commun accord d'inclure le lev bulgare au MCE II ; cette monnaie a donc participé au MCE II pendant l'essentiel de la période de référence de deux ans allant du 26 mai 2020 au 25 mai 2022. Le lev bulgare a été inclus dans le MCE II au cours pivot de 1,95583 lev pour un euro avec une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. La Bulgarie a rejoint le mécanisme de change européen en conservant son dispositif existant de caisse d'émission, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi aucune obligation supplémentaire à la BCE. L'accord de participation au MCE II repose sur un certain nombre d'engagements des autorités bulgares (dont certains avaient déjà été satisfaits lorsque le lev a été inclus dans le MCE II), avec l'objectif d'avoir atteint un degré élevé de convergence économique durable au moment de l'adoption de l'euro. La BCE et la Commission européenne ont suivi la mise en œuvre effective de ces engagements, agissant dans leurs domaines de compétence respectifs tels que définis par les Traités et le droit dérivé. Au cours de la période de référence, le lev n'a affiché aucun écart par rapport au cours pivot.

Le 10 juillet 2020, les parties au MCE II ont décidé d'un commun accord d'inclure la kuna croate au MCE II ; cette monnaie a donc participé au MCE II pendant l'essentiel de la période de référence de deux ans allant du 26 mai 2020 au 25 mai 2022. La kuna croate a été incluse dans le MCE II au cours pivot de 7,53450 kunas pour un euro avec une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. L'accord de participation au MCE II repose sur un certain nombre d'engagements des autorités croates (dont certains avaient déjà été tenus lorsque la kuna a été incluse dans le MCE II), avec l'objectif d'avoir atteint un degré élevé de convergence économique durable au moment de l'adoption de l'euro. La BCE et la Commission européenne ont suivi la mise en œuvre effective de ces engagements, agissant dans leurs domaines de compétence respectifs tels que définis par les Traités et le droit dérivé. Bien que la totalité des résultats prévus par les engagements post-entrée dans le MCE II aient été atteints, de nouveaux progrès restent à accomplir pour remédier aux lacunes qui subsistent en matière de lutte anti-blanchiment, telles qu'elles ont été identifiées dans le rapport récent du Comité MONEYVAL du Conseil de l'Europe. Au cours de la période de référence, le taux de change de la kuna croate a affiché un faible degré de volatilité et cette monnaie s'est échangée à un taux proche de son cours pivot. Les écarts par rapport au cours pivot ont été significativement inférieurs à la marge de fluctuation standard du MCE II.

Les monnaies ne participant pas au MCE II se sont échangées dans le cadre d'un régime de change flexible ou flottant administré, la plupart d'entre elles dans le contexte d'une volatilité des taux de change relativement élevée. Le leu roumain, qui s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flottant administré, a affiché un très faible degré de volatilité, tandis que les autres monnaies ne

participant pas au MCE II se sont échangées dans le cadre de régimes de change flexibles et ont été soumises à un degré de volatilité relativement élevé.

3.4 Le critère des taux d'intérêt à long terme

Au cours de la période de référence, deux des sept pays examinés ont enregistré des taux d'intérêt à long terme moyens supérieurs à la valeur de référence de 2,6 % et un pays a légèrement dépassé la valeur de référence. Les pays présentant les taux d'intérêt à long terme moyens les plus faibles sont la Suède, la Bulgarie et la Croatie, à 0,4 %, 0,5 % et 0,8 %, respectivement. La République tchèque a enregistré un taux d'intérêt moyen légèrement inférieur à la valeur de référence, à 2,5 %, tandis que la Pologne et la Hongrie sont restées au-dessus, à 3,0 % et 4,1 %, respectivement. En Roumanie, le taux d'intérêt moyen est ressorti à 4,7 %, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 2,6 %. À partir du dernier trimestre 2021, il y a eu une augmentation non négligeable de la moyenne sur douze mois des taux d'intérêt à long terme dans la quasi-totalité des pays en raison des tensions inflationnistes accrues et de l'impact du conflit entre la Russie et l'Ukraine. Il est très difficile d'évaluer la dynamique future des taux d'intérêt à long terme, en raison du niveau élevé d'incertitude concernant la durée du choc initial et de son impact sur les évolutions des prix et l'activité économique.

Depuis le *Rapport sur la convergence de 2020*, les écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la moyenne de la zone euro se sont creusés dans tous les pays examinés. Cette évolution résulte de l'impact de la pandémie sur les politiques budgétaire et monétaire, ainsi que de la position dans le cycle de certains pays par rapport à la zone euro, d'un rebond plus rapide de l'activité économique et de plus fortes tensions à la hausse sur les prix. Néanmoins, un degré significatif d'hétérogénéité persiste d'un pays examiné à l'autre en ce qui concerne les écarts de taux d'intérêt à long terme, reflétant des différences aussi bien du point de vue des positions dans le cycle que des évaluations par les marchés financiers des vulnérabilités externes et internes des pays, y compris les évolutions des performances budgétaires et les perspectives de convergence durable. En avril 2022, en Suède et en Bulgarie, le taux d'intérêt à long terme était supérieur au niveau de la zone euro, de 10 points de base et 20 points de base, respectivement. La Suède est un pays développé dont le système financier est très intégré à la zone euro tandis qu'en Bulgarie, le système bancaire est détenu principalement par des banques établies dans la zone euro et la banque centrale utilise un dispositif de caisse d'émission, qui importe *de facto* les conditions monétaires de la zone euro. La République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Roumanie ont connu les plus fortes hausses de l'écart de taux d'intérêt au cours de la période sous revue, allant de 170 points de base à 350 points de base. Parmi les pays examinés, la Hongrie et la Roumanie sont ceux qui ont enregistré l'écart de taux d'intérêt le plus élevé, tous deux à 520 points de base, à la fin de la période de référence.

3.5 Autres facteurs pertinents

Selon la Commission européenne, la plupart des pays examinés avaient réalisé des progrès dans la correction des déséquilibres de leur économie, jusqu'à ce que ce processus de correction soit interrompu par le choc lié à la COVID-19. Dans son rapport 2022 sur le mécanisme d'alerte, la Commission européenne fait en particulier référence à la réduction des ratios dette/PIB dans le contexte de conditions macroéconomiques favorables en 2021. Elle a conclu que des bilans approfondis étaient nécessaires en Croatie, en Roumanie et en Suède. En ce qui concerne la Croatie, la Commission a conclu que les déséquilibres liés aux niveaux élevés de dette extérieure, privée et publique dans le contexte d'une faible croissance potentielle ont continué de s'atténuer en 2021, renouant avec leurs tendances favorables d'avant la pandémie. Pour la Roumanie, la Commission a conclu que le pays était entré dans la crise de la COVID-19 avec des vulnérabilités liées au creusement du déficit des transactions courantes, à une détérioration de la position extérieure et à des pertes considérables de compétitivité-coûts. Avec la crise de la COVID-19, la dette publique a augmenté, à partir de bas niveaux cependant. Dans le cas de la Suède, la Commission a conclu que le pays était entré dans la crise de la COVID-19 avec des vulnérabilités liées aux risques résultant de la surévaluation des prix de l'immobilier résidentiel conjuguée à des niveaux de dette des ménages élevés et en hausse ininterrompue. Avec la crise de la COVID-19, les ratios de dette privée, les prix des logements et le taux de chômage ont augmenté. Même si la Commission européenne a considéré que les autres pays examinés dans le présent *Rapport* ne présentaient pas de déséquilibres, ceux-ci sont également confrontés à divers défis.

Les positions extérieures de la plupart des pays examinés se sont stabilisées ces dernières années. Le tableau de bord de la procédure concernant les déficits macroéconomiques (PDM) montre que le solde moyen sur trois ans du compte des transactions courantes est demeuré excédentaire en 2020 et en 2021 dans la quasi-totalité des pays examinés, à l'exception de la Hongrie, qui a enregistré un déficit modéré, et de la Roumanie, où le déficit s'est encore accru (tableau 3.2).

Dans presque tous les pays examinés, la position extérieure nette négative en pourcentage du PIB a diminué, mais demeure élevée. Les investissements directs étrangers, qui sont considérés comme une forme de financement plus stable, représentent la part la plus importante des engagements extérieurs nets des pays d'Europe centrale et orientale. En 2021, la position extérieure nette a franchi le seuil indicatif de – 35 % du PIB en Hongrie, en Pologne et en Roumanie. Les engagements extérieurs nets ont été les plus faibles en République tchèque (15,6 % du PIB) et en Bulgarie (19,8 %), tandis que la Suède a enregistré une position extérieure nette positive (17,8 % du PIB).

S'agissant de la compétitivité-prix et de la compétitivité-coûts, entre 2019 et 2021, les taux de change effectifs réels déflatés de l'IPCH se sont appréciés à des degrés divers dans la majorité des pays examinés, à la seule exception de la Suède. Le taux de croissance sur trois ans des coûts salariaux unitaires, qui était très élevé dans la quasi-totalité des pays examinés durant les années précédant la

pandémie de COVID-19, a diminué mais dépasse toujours le seuil indicatif de 12 % en Bulgarie, en République tchèque et en Hongrie. Sur la période de cinq ans comprise entre 2016 et 2021, la majorité des pays ont enregistré des gains de parts de marché à l'exportation.

Les prix de l'immobilier résidentiel ont continué d'augmenter dans l'ensemble des pays examinés. Sur les marchés européens de l'immobilier résidentiel, le rythme de la hausse des prix, déjà soutenu avant la pandémie de COVID-19, s'est accentué en 2020 et 2021, plusieurs pays affichant des risques de surévaluation. Cette évolution suscite des inquiétudes, en particulier dans les pays où la dette des ménages est élevée ou augmente rapidement. Dans certains des pays examinés, la hausse des prix des logements s'est encore accélérée, atteignant les taux de croissance les plus rapides depuis la crise financière mondiale. En République tchèque, en Hongrie et en Suède, les prix des logements ont augmenté à un rythme supérieur au seuil indicatif de 6 % en 2021. La croissance des prix des logements résulte de nombreux facteurs qui stimulent la demande et limitent l'offre. Les perspectives relatives au marché de l'immobilier résidentiel continuent de dépendre des incertitudes liées à la pandémie et aux perspectives macroéconomiques.

Tableau 3.2

Tableau de bord pour la surveillance des déséquilibres macroéconomiques

Tableau 3.2a – Déséquilibres externes et indicateurs de compétitivité

		Solde du compte des transactions courantes ¹⁾	Position extérieure nette ²⁾	Taux de change effectif réel, déflaté de l'IPCH ³⁾	Part de marché à l'exportation ⁴⁾	Coûts unitaires de main-d'œuvre ⁵⁾
Bulgarie	2019	2,0	-30,2	4,7	15,1	20,4
	2020	0,9	-27,1	6,9	15,6	20,4
	2021	0,5	-19,8	3,8	12,1	18,9
République tchèque	2019	0,8	-19,8	8,7	4,8	14,6
	2020	0,9	-16,3	5,6	8,2	19,3
	2021	0,5	-15,6	5,0	-1,1	15,0
Croatie	2019	2,8	-46,7	1,6	22,1	2,8
	2020	1,6	-47,8	0,4	-0,4	13,7
	2021	2,1	-33,9	-1,5	8,3	6,4
Hongrie	2019	0,5	-49,1	0,4	5,0	11,8
	2020	-0,5	-48,9	-4,9	7,6	13,9
	2021	-1,5	-44,8	-4,1	0,0	14,7
Pologne	2019	-0,4	-49,8	2,7	24,7	8,2
	2020	0,7	-44,3	1,0	36,2	14,0
	2021	0,9	-39,9	-0,4	26,1	11,2
Roumanie	2019	-4,2	-43,6	0,2	17,4	26,3
	2020	-4,8	-47,9	3,4	19,9	20,8
	2021	-5,6	-45,7	1,0	10,7	1,5
Suède	2019	3,7	16,2	-8,3	-2,9	7,1
	2020	4,8	14,1	-4,8	4,0	9,6
	2021	5,7	17,8	2,1	-0,6	6,8
Seuil		-4,0/+6,0	-35,0	+/-11,0	-6,0	+12,0

Tableau 3.2b – Déséquilibres internes et indicateurs de chômage

		Déséquilibres internes					Indicateurs de chômage			
		Prix de l'immobilier résidentiel, déflatés de la consommation ⁶⁾	Flux de crédit au secteur privé, en données consolidées ²⁾	Dette du secteur privé, en données consolidées ²⁾	Engagements du secteur financier ⁶⁾	Dette des administrations publiques ²⁾	Taux de chômage ⁷⁾	Taux d'activité ⁸⁾	Chômage de longue durée ⁸⁾	Chômage des jeunes ⁸⁾
Bulgarie	2019	3,9	5,6	91,3	5,8	20,0	6,2	4,5	-2,1	-8,2
	2020	5,2	.	.	.	24,7	5,8	0,9	-1,1	1,3
	2021	4,9	.	.	.	25,1	5,5	0,6	-0,5	0,0
République tchèque	2019	6,2	1,4	78,6	4,6	30,1	2,4	1,7	-1,1	-4,9
	2020	5,5	2,3	81,9	3,3	37,7	2,3	0,5	-0,4	0,0
	2021	16,1	.	.	.	41,9	2,5	0,0	0,1	1,4
Croatie	2019	7,8	1,1	88,3	6,7	71,1	8,8	0,9	-4,3	-14,9
	2020	7,3	1,3	98,0	7,3	87,3	7,5	0,7	-2,5	-6,5
	2021	4,5	.	.	.	79,8	7,3	2,4	-0,7	-1,9
Hongrie	2019	11,8	3,9	67,1	36,7	65,5	3,6	2,6	-1,3	-1,5
	2020	1,6	7,7	76,1	55,6	79,6	3,7	1,9	-0,6	2,0
	2021	8,6	11,6	78,4	14,5	76,8	3,8	2,1	-0,2	3,6
Pologne	2019	6,1	3,6	73,9	4,3	45,6	4,1	2,1	-1,5	-7,9
	2020	7,1	1,6	75,6	11,5	57,1	3,5	1,4	-0,9	-4,0
	2021	3,7	3,8	71,1	13,6	53,8	3,3	3,4	-0,1	0,1
Roumanie	2019	-1,9	2,0	46,7	10,2	35,3	5,4	3,2	-1,3	-4,9
	2020	2,2	1,3	48,4	13,3	47,2	5,4	2,3	-0,5	-1,6
	2021	-1,1	3,7	47,2	14,4	48,8	5,5	3,2	0,2	0,5
Suède	2019	0,4	10,0	198,7	11,7	34,9	6,8	0,8	-0,3	1,2
	2020	3,0	12,6	212,5	10,7	39,6	7,3	0,0	-0,1	6,2
	2021	8,1	16,9	218,0	11,3	36,7	8,1	0,5	0,9	7,9
Seuil		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60,0	+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 : Ce tableau comprend les données disponibles au 25 mai 2022, date d'arrêt du présent *Rapport*, et diffère donc du tableau de bord publié dans le rapport 2022 sur le mécanisme d'alerte, publié en novembre 2021.

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 des niveaux de dette cumulée élevés, bien qu'en léger recul, dans certains des pays examinés. Cela continue de constituer une vulnérabilité essentielle dans ces pays, même si la croissance du crédit au secteur privé s'est modérée et n'excède le seuil indicatif de 14 % dans aucun des pays sous revue. Toutefois, la Suède a continué d'enregistrer un encours de dette du secteur privé particulièrement élevé, supérieur à 200 % du PIB en 2020.

Les politiques relatives au secteur financier des pays examinés doivent permettre de garantir que ce secteur apporte une contribution solide à la croissance économique durable et à la stabilité des prix, et les politiques de

surveillance doivent viser à assurer la bonne santé financière et la résilience du système bancaire, 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 États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs. Avec l'entrée en vigueur, le 1^{er} octobre 2020, des cadres de coopération rapprochée avec la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) et la Hrvatska narodna banka, la BCE assume la responsabilité a) de la supervision directe des établissements importants dans les deux pays, b) des procédures communes pour l'ensemble des entités supervisées, et c) de la surveillance des établissements moins importants, qui continuent d'être supervisés par leurs superviseurs nationaux. Depuis la mise en place d'une coopération rapprochée avec la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) et la Hrvatska narodna banka, la BCE a travaillé en collaboration étroite avec ces banques centrales pour garantir leur intégration harmonieuse au sein du MSU.

Les taux de chômage ont poursuivi leur trajectoire baissière dans la quasi-totalité des pays examinés, évolution soutenue par des dispositifs de chômage partiel et d'autres mesures mises en œuvre par les gouvernements pendant la pandémie. Au cours de la période sous revue, le taux de chômage a encore diminué dans la plupart des pays, sauf en Suède, et il demeure inférieur au seuil indicatif de 10 % dans l'ensemble des pays examinés. La République tchèque, la Hongrie et la Pologne ont enregistré des taux de chômage historiquement bas, et certains pays sont de plus en plus confrontés à des pénuries de main-d'œuvre sur certains segments du marché du travail.

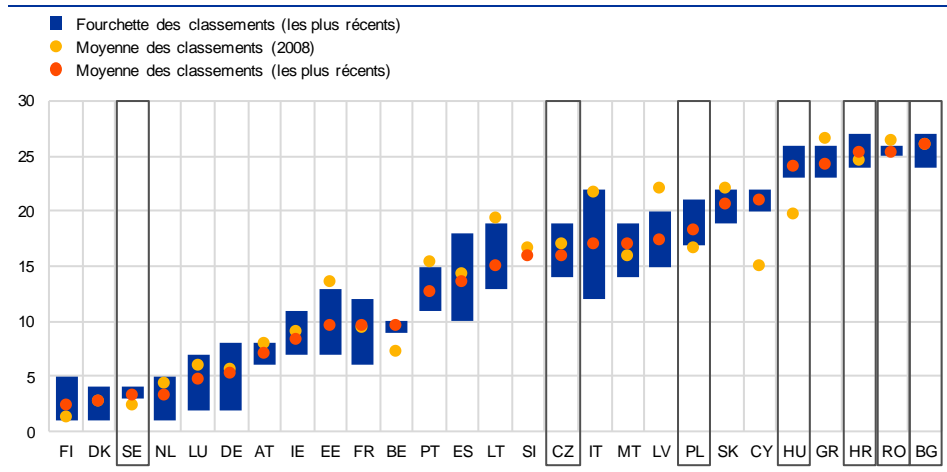
La solidité du cadre institutionnel est un autre facteur important dans l'analyse du caractère durable de l'intégration et de la convergence économiques. La qualité médiocre des institutions et la faiblesse de la gouvernance reflètent, par exemple, les faiblesses de l'environnement des affaires, l'inefficacité des administrations publiques, l'évasion fiscale, la corruption, un manque d'inclusion sociale, de transparence, d'indépendance judiciaire et/ou un accès insuffisant aux services en ligne. Dans plusieurs pays, améliorer la qualité des institutions contribuera à la suppression des rigidités et des obstacles existants à une utilisation et une allocation efficaces des facteurs de production, renforçant ainsi les capacités de croissance à long terme. En freinant la croissance du PIB potentiel, la faiblesse de l'environnement institutionnel peut également nuire à la capacité d'un pays à assurer le service de sa dette et rendre l'ajustement économique plus difficile. Cet environnement peut également affecter l'aptitude d'un pays à mettre en œuvre les mesures nécessaires.

À l'exception de la Suède, la qualité des institutions et de la gouvernance est relativement médiocre dans l'ensemble des pays examinés, en particulier en Bulgarie, en Roumanie, en Croatie et en Hongrie. 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 (graphiques 3.8 et 3.9)¹⁷⁵. À cet égard, la Bulgarie, la Roumanie, la Croatie et la Hongrie font partie des pays confrontés aux difficultés les plus importantes au sein de l'UE.

Graphique 3.8

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

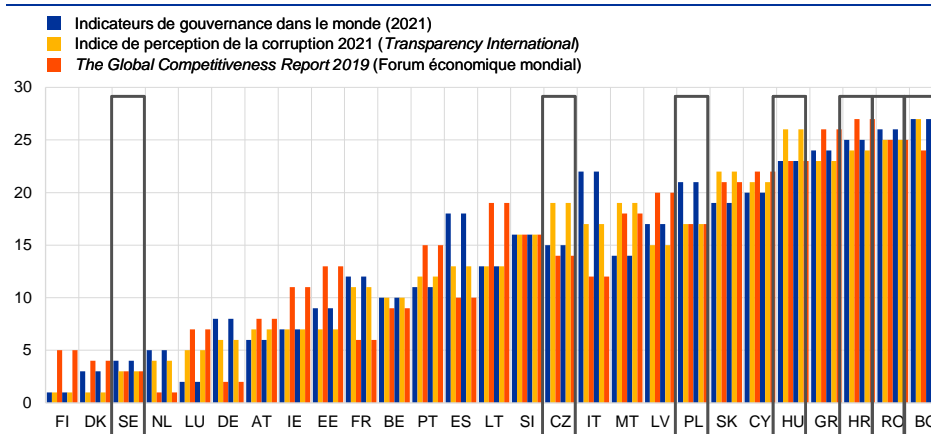


Sources : Indicateurs de gouvernance dans le monde 2021 (Banque mondiale), *The Global Competitiveness Report 2019* (Forum économique mondial) et indice de perception de la corruption 2021 (*Transparency International*).
Notes : Les pays sont classés de 1 (meilleurs résultats de l'UE) à 27 (plus mauvais résultats de l'UE) et ordonnés en fonction de leur position moyenne dans les classements les plus récents.

¹⁷⁵ Mesurer la qualité des institutions reste difficile et sujet à controverse. D'une part, les indicateurs fondés sur la perception peuvent avoir certains mérites par rapport à d'autres indicateurs. Un des avantages des enquêtes fondées sur la perception tient à leur portée générale, alors que des mesures plus spécifiques risquent de fournir des informations très déformées. De plus, si la valeur absolue des indicateurs fondés sur la perception est discutable, ces indicateurs sont toutefois utiles pour les comparaisons entre pays, à moins qu'il n'existe un biais systématique manifeste à l'encontre d'un ou de plusieurs pays en particulier. En outre, les indicateurs uniquement fondés sur le contenu de la législation, et non sur une connaissance détaillée de sa mise en œuvre effective, peuvent être trompeurs. Et dans la mesure où aucun modèle institutionnel ne peut être considéré comme préférable *ex ante*, les enquêtes fondées sur la perception peuvent prévenir l'émergence de biais de mesure lors de l'évaluation directe des différentes dimensions de la gouvernance économique. D'autre part, les enquêtes fondées sur la perception produisent également des distorsions. Par exemple, elles peuvent être fortement influencées par un épisode récent ou des questions mal conçues. Les graphiques 3.8 et 3.9 présentent les indicateurs institutionnels fondés sur la perception et ceux qui sont plus objectifs, en tenant compte de leurs faiblesses et avantages comparatifs respectifs (par exemple, la corruption pour les premiers et la compétitivité pour les seconds). De plus, s'agissant des pays de l'UE, l'intérêt porté aux institutions n'a fait que gagner en importance au plan analytique et en matière de politique économique ces dernières années. Il existe encore, de manière générale, une importante marge d'amélioration des mesures. Enfin, les approches par pays d'une question aussi complexe que la qualité des institutions ou la bonne gouvernance sont nécessairement insuffisantes et nécessitent à l'évidence d'être complétées par des évaluations plus spécifiques à chaque pays et à plus long terme. Dans le même temps, les difficultés de mesure ne devraient pas conduire à minimiser ces déterminants essentiels de la prospérité, de l'équité sociale et du bien-être à long terme.

Graphique 3.9

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



Sources : Indicateurs de gouvernance dans le monde 2021 (Banque mondiale), *The Global Competitiveness Report 2019* (Forum économique mondial) et indice de perception de la corruption 2021 (*Transparency International*).
Note : Les pays sont classés de 1 (meilleurs résultats de l'UE) à 27 (plus mauvais résultats de l'UE) et ordonnés en fonction de leur position moyenne dans les classements les plus récents.

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 réforme et de privatisation des entreprises publiques, et 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 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 (disponible uniquement en anglais).

4 Synthèses par pays

4.1 Bulgarie

En avril 2022, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 5,9 % en Bulgarie, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 4,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, principalement sous l'effet du renchérissement des matières premières, de la généralisation des tensions sur les prix et de la nouvelle aggravation des goulets d'étranglement au niveau de l'offre résultant de la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Au cours des dix dernières années, il a fluctué dans une fourchette relativement large, comprise entre – 1,7 % et 5,9 %, demeurant en moyenne à un niveau modéré sur la période (0,9 %). Pour l'avenir, il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Bulgarie. Le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Bulgarie étant toujours nettement inférieurs à ceux de la zone euro. Afin de prévenir l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des mesures appropriées.

En 2021, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Bulgarie s'est établi bien au-dessus du niveau de référence de 3 %, tandis que son ratio dette/PIB était bien inférieur à la valeur de référence de 60 %. La Bulgarie est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2012. En mai 2022, la Commission européenne a estimé que le déficit des administrations publiques en 2021 était supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB, et qu'il n'en était pas proche. Le dépassement de la valeur de référence a été jugé comme revêtant un caractère exceptionnel et temporaire. Cela étant, compte tenu de l'incertitude exceptionnelle engendrée par la pandémie de COVID-19 et de ses répercussions hors normes sur le plan macroéconomique et budgétaire, conjuguées à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la Commission n'a pas proposé d'ouvrir de nouvelles procédures de déficit excessif à ce stade. De 2012 à 2019, avant la crise de la COVID-19, la Bulgarie a respecté avec une marge confortable les critères de déficit (sauf en 2014) et de dette. Les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne prévoient une amélioration de la situation budgétaire à partir de 2022, résultant de l'effet conjugué de la suppression progressive des mesures budgétaires mises en œuvre pendant la crise et d'un redressement de l'activité économique ; le solde budgétaire devrait donc demeurer supérieur à 3 % du PIB en 2022, avant de s'établir au-dessous de cette valeur en 2023. La dernière évaluation par la Commission européenne de la soutenabilité budgétaire indiquait que la Bulgarie était confrontée à un niveau moyen de risque pour la soutenabilité budgétaire à moyen et long termes. Même si la politique budgétaire doit continuer de faire preuve de souplesse dans sa réponse à la situation évolutive de la pandémie et compte tenu de la situation géopolitique, il est essentiel de mettre en œuvre des mesures efficaces et bien ciblées ainsi que des politiques budgétaires prudentes et

propices à la croissance afin de préserver la solidité des finances publiques dans le futur.

Le 10 juillet 2020, les parties au MCE II ont décidé d'un commun accord d'inclure le lev bulgare au MCE II ; cette monnaie a donc participé au MCE II pendant l'essentiel de la période de référence de deux ans allant du 26 mai 2020 au 25 mai 2022. Le lev bulgare a été inclus dans le MCE II au cours pivot de 1,95583 lev pour un euro avec une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. La Bulgarie a rejoint le mécanisme de change européen en conservant son dispositif existant de caisse d'émission, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi aucune obligation supplémentaire à la BCE. L'accord de participation au MCE II repose sur un certain nombre d'engagements des autorités bulgares, dont certains avaient déjà été satisfaits lorsque le lev a été inclus dans le MCE II, avec l'objectif d'avoir atteint un degré élevé de convergence économique durable au moment de l'adoption de l'euro. La BCE et la Commission européenne suivent la mise en œuvre effective de ces engagements, agissant dans leurs domaines de compétence respectifs tels que définis par les Traités et le droit dérivé. Au cours de la période de référence, le lev n'a affiché aucun écart par rapport au cours pivot. En juillet 2020, la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) a conclu un accord de ligne de *swap* à titre de précaution avec la BCE, en vertu duquel elle peut emprunter jusqu'à 2 milliards d'euros en échange de lev bulgares afin de répondre à d'éventuels besoins de liquidités en euros des institutions financières bulgares du fait de la pandémie. En contribuant à réduire le risque potentiel de vulnérabilités financières, ce dispositif a probablement aussi favorisé la stabilité du taux de change au cours de la période de référence.

Sur la période de référence allant de mai 2021 à avril 2022, les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie sont ressortis à 0,5 % en moyenne, soit bien au-dessous de la valeur de référence de 2,6 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie sont en baisse depuis 2012, les taux moyens sur douze mois étant revenus de 5,3 % à 0,5 %.

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Bulgarie nécessite des mesures de politique économique axées sur la stabilité et de vastes réformes structurelles. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, dans son rapport 2022 sur le mécanisme d'alerte, la Commission européenne a décidé que la Bulgarie ne ferait pas l'objet d'un bilan approfondi. De vastes réformes visant à améliorer la résilience structurelle, l'environnement des entreprises, la stabilité financière, la qualité institutionnelle et la gouvernance favoriseraient une convergence durable et la capacité de résistance de l'économie. La réalisation de la convergence en matière de supervision bancaire en vertu du cadre de coopération étroite garantit l'application de normes de surveillance prudentielle uniformes et contribue ainsi à préserver la stabilité financière. Avec l'entrée en vigueur de ce cadre entre la BCE et la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) le 1^{er} octobre 2020, la BCE est devenue responsable de la surveillance prudentielle directe de cinq établissements importants et de la surveillance de 13 établissements moins importants en Bulgarie.

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 avril 2022, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 6,2 % en République tchèque, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 4,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, principalement sous l'effet du renchérissement des matières premières, de la généralisation des tensions sur les prix et de la nouvelle aggravation des goulets d'étranglement au niveau de l'offre résultant de la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Au cours des dix dernières années, il a fluctué dans une fourchette relativement large, comprise entre 0,2 % et 6,2 %, demeurant en moyenne à un niveau modéré sur la période (2,0 %). 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, les niveaux du PIB par habitant et des prix en République tchèque étant toujours relativement inférieurs à ceux de la zone euro, à moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal. Afin de prévenir l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des mesures économiques ciblées.

En 2021, le déficit budgétaire des administrations publiques de la République tchèque était nettement supérieur à la valeur de référence de 3 %, tandis que le ratio dette/PIB était inférieur à la valeur de référence de 60 %. La République tchèque est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2014. En mai 2022, la Commission européenne a estimé que le déficit des administrations publiques en 2021 était supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB, et qu'il n'en était pas proche. Le dépassement de la valeur de référence a été jugé comme revêtant un caractère exceptionnel, mais pas temporaire. Cela étant, compte tenu de l'incertitude exceptionnelle engendrée par la pandémie de COVID-19 et de ses répercussions hors normes sur le plan macroéconomique et budgétaire, conjuguées à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la Commission n'a pas proposé d'ouvrir de nouvelles procédures de déficit excessif à ce stade. Au cours de la période précédant la crise de la COVID-19, les critères de déficit et de dette ont été respectés avec une marge confortable. Bien que les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne prévoient une amélioration de la situation budgétaire à partir de 2022, résultant de l'effet conjugué du redressement de l'activité économique et de la suppression partielle des mesures budgétaires mises en œuvre pendant la crise, le déficit budgétaire devrait demeurer supérieur à 3 % du PIB jusqu'à la fin de l'horizon de projection en 2023. La dernière évaluation par la Commission européenne de la soutenabilité budgétaire indiquait que la

République tchèque était confrontée à un risque moyen pour la soutenabilité budgétaire à moyen terme. À long terme, il a été estimé que le pays est confronté à un niveau de risque élevé, principalement en lien avec des tensions budgétaires résultant du vieillissement de la population et de la situation budgétaire initiale. Même si la politique budgétaire doit continuer de faire preuve de souplesse dans sa réponse à la situation évolutive de la pandémie et compte tenu de la situation géopolitique, il est essentiel de mettre en œuvre des mesures efficaces et bien ciblées ainsi que des politiques budgétaires prudentes et propices à la croissance afin de préserver la solidité des finances publiques dans le futur.

Sur la période de référence de deux ans allant du 26 mai 2020 au 25 mai 2022, la couronne tchèque 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 tchèque a affiché, en moyenne, un degré de volatilité relativement élevé sur la période de référence. Le 25 mai 2022, le taux de change s'inscrivait à 24,6480 couronnes pour un euro, soit 9,6 % de plus que son niveau moyen de mai 2020.

Sur la période de référence allant de mai 2021 à avril 2022, les taux d'intérêt à long terme en République tchèque sont ressortis à 2,5 % en moyenne, s'établissant ainsi légèrement au-dessous de la valeur de référence de 2,6 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en République tchèque sont en baisse depuis 2012, les taux moyens sur douze mois étant revenus de 3,5 % à 2,5 %.

Le maintien d'une convergence durable en République tchèque nécessite des politiques économiques ciblées, notamment de réformes structurelles, qui soient axées sur la stabilité des prix et la stabilité macroéconomique.

S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, dans son rapport 2022 sur le mécanisme d'alerte, la Commission européenne a décidé que la République tchèque ne ferait pas l'objet d'un bilan approfondi. Les vulnérabilités à moyen et long termes sont liées à la soutenabilité du modèle de croissance actuel du pays et à une réallocation désordonnée du capital et des capacités dans l'ensemble de l'économie, ce qui pourrait étouffer la croissance dans les secteurs ayant été touchés particulièrement durement par la pandémie. Les politiques économique et financière doivent avoir pour objectif de réaliser d'importants gains d'efficacité et d'améliorer la productivité via la réallocation appropriée du capital. Il sera donc important de renforcer les capacités administratives et institutionnelles (par exemple, dans les domaines tels que la gouvernance et l'insolvabilité) et de remédier au manque d'efficacité dans l'environnement des entreprises qui pèse sur la croissance potentielle en freinant l'innovation et le développement de nouvelles entreprises. Il conviendra également d'apporter une réponse aux pénuries de main-d'œuvre et de compétences au moyen de politiques structurelles ciblées et d'investissements. En outre, les petites et moyennes entreprises devront bénéficier d'un meilleur accès au financement par émission d'actions et au capital-risque afin d'améliorer le potentiel de croissance du pays. 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 respectifs.

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 avril 2022, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 4,7 % en Croatie, soit au-dessous de la valeur de référence de 4,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, principalement sous l'effet du renchérissement des matières premières, de la généralisation des tensions sur les prix et de la nouvelle aggravation des goulets d'étranglement au niveau de l'offre résultant de la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Au cours des dix dernières années, il a fluctué dans une fourchette relativement large, comprise entre – 0,8 % et 4,7 %, demeurant en moyenne à un niveau modéré sur la période (1,1 %). 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, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Croatie étant toujours inférieurs à ceux de la zone euro. Afin de prévenir l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des mesures appropriées.

En 2021, le solde budgétaire des administrations publiques de la Croatie se situait juste au-dessous de la valeur de référence de 3 % et le ratio de dette était supérieur à la valeur de référence de 60 %, mais sur une trajectoire baissière. La Croatie est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis juin 2017. Étant donné que le ratio déficit public/PIB était inférieur à la valeur de référence de 3 % en 2021 et devrait le rester en 2022, le critère de déficit a été respecté. En 2021, le ratio de dette atteignait 79,8 % du PIB, mais cela représente une baisse d'environ 7,5 points de pourcentage par rapport au point haut de 87,3 % du PIB enregistré en 2020 et respecte la valeur de référence de réduction de la dette, ce qui implique que le critère de dette a été respecté. Le critère de déficit a été respecté et le ratio de dette a diminué en Croatie au cours de la période 2017-2019. Pour 2020, toutefois, la Commission européenne a estimé en juin 2021 que le déficit des administrations publiques était supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB, et qu'il n'en était pas proche. Le dépassement de la valeur de référence a été jugé comme revêtant un caractère exceptionnel, mais pas temporaire. De plus, la dette publique croate a dépassé la valeur de référence de 60 % du PIB et n'a pas diminué à un rythme satisfaisant. Cela étant, compte tenu de l'incertitude élevée, de la réponse de politique budgétaire adoptée face à la crise de la COVID-19 et des

recommandations du Conseil du 20 juillet 2020, la Commission a jugé que, au stade actuel, il n'y avait pas lieu de décider de soumettre les États membres à la procédure concernant les déficits excessifs. Les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne indiquent que la Croatie continue de satisfaire aux critères de déficit et de dette du Pacte de stabilité et de croissance. La dernière évaluation par la Commission européenne de la soutenabilité budgétaire suggérait que la Croatie était confrontée à un risque moyen pour la soutenabilité de la dette à moyen et long termes. Même si la politique budgétaire doit continuer de faire preuve de souplesse compte tenu de la situation géopolitique, il est essentiel de mettre en place des mesures efficaces et bien ciblées ainsi que des politiques budgétaires prudentes et propices à la croissance, conjuguées à la mise en œuvre des réformes budgétaires prévues dans le cadre du plan pour la reprise et la résilience, afin de préserver la solidité des finances publiques et de placer le ratio de la dette publique sur une trajectoire baissière durable.

Le 10 juillet 2020, les parties au MCE II ont décidé d'un commun accord d'inclure la kuna croate au MCE II ; cette monnaie a donc participé au MCE II pendant l'essentiel de la période de référence de deux ans allant du 26 mai 2020 au 25 mai 2022. La kuna croate a été incluse dans le MCE II au cours pivot de 7,53450 kunas pour un euro avec une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. L'accord de participation au MCE II repose sur un certain nombre d'engagements des autorités croates, dont certains avaient déjà été satisfaits lorsque la kuna a été incluse dans le MCE II, avec l'objectif d'avoir atteint un degré élevé de convergence économique durable au moment de l'adoption de l'euro. La BCE et la Commission européenne suivent la mise en œuvre effective de ces engagements, agissant dans leurs domaines de compétence respectifs tels que définis par les Traités et le droit dérivé. Sur la période de référence, le taux de change de la kuna croate contre l'euro a affiché une faible volatilité et la kuna s'est échangée à un niveau proche de son cours pivot. Les écarts par rapport au cours pivot ont été nettement plus faibles que la marge de fluctuation standard autorisée dans le cadre du MCE II. Le 25 mai 2022, le taux de change s'inscrivait à 7,5355 kunas pour un euro, soit pratiquement au niveau de son cours pivot dans le MCE II. En avril 2020, la Hrvatska narodna banka (Banque nationale de Croatie) a conclu un accord de ligne de *swap* à titre de précaution avec la BCE en vertu duquel elle peut emprunter jusqu'à 2 milliards d'euros en échange de kunas croates afin de répondre à d'éventuels besoins de liquidités en euros des institutions financières croates du fait de la pandémie. En contribuant à réduire le risque potentiel de vulnérabilités financières, ce dispositif a probablement aussi favorisé la stabilité du taux de change au cours de la période de référence.

Sur la période de référence allant de mai 2021 à avril 2022, les taux d'intérêt à long terme en Croatie sont ressortis à 0,8 % en moyenne, soit au-dessous de la valeur de référence de 2,6 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Croatie sont en baisse depuis 2012, les taux moyens sur douze mois revenant d'un peu moins de 7 % à moins de 1,0 %.

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, dans son rapport 2022 sur le mécanisme d'alerte, la Commission européenne a sélectionné la Croatie pour un bilan approfondi, en soulignant le fait que les déséquilibres liés aux niveaux élevés de la dette extérieure, privée et publique dans le contexte d'une croissance potentielle faible ont continué de diminuer en 2021. La Croatie tirerait profit de réformes structurelles visant à améliorer l'environnement institutionnel et des affaires, à favoriser la concurrence sur les marchés des biens et services, à réduire les inadéquations sur le marché du travail et les contraintes sur l'offre de main-d'œuvre et à renforcer l'efficacité de l'administration publique et du système judiciaire. Avec l'entrée en vigueur du cadre de coopération étroite entre la BCE et la Hrvatska narodna banka le 1^{er} octobre 2020, la BCE est devenue responsable de la surveillance prudentielle directe de huit établissements importants et de la surveillance de 15 établissements moins importants en Croatie.

La législation croate est compatible avec les Traités et les Statuts comme prévu à l'article 131 du Traité.

4.4 Hongrie

En avril 2022, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 6,8 % en Hongrie, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 4,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, principalement sous l'effet du

renchérissement des matières premières, de la généralisation des tensions sur les prix et de la nouvelle aggravation des goulets d'étranglement au niveau de l'offre résultant de la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Au cours des dix dernières années, il a fluctué dans une fourchette relativement large, comprise entre – 0,3 % et 6,8 %, demeurant en moyenne à un niveau élevé sur la période (2,5 %). 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, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Hongrie étant toujours inférieurs à ceux de la zone euro, à moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal. Afin de prévenir l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des mesures appropriées.

En 2021, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Hongrie était nettement supérieur à la valeur de référence de 3 % et la dette hongroise était supérieure à la valeur de référence de 60 %. La Hongrie est soumise au volet

préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2013. Pour 2021, la Commission européenne a estimé que le déficit des administrations publiques était supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB, et qu'il n'en était pas proche. Le dépassement de la valeur de référence a été jugé comme revêtant un caractère

exceptionnel, mais pas temporaire. De plus, la dette publique hongroise a dépassé la valeur de référence de 60 % du PIB et n'a pas diminué à un rythme satisfaisant. Cela étant, compte tenu de l'incertitude exceptionnelle engendrée par la pandémie de COVID-19 et de ses répercussions hors normes sur le plan macroéconomique et budgétaire, conjuguées à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la Commission n'a pas proposé d'ouvrir de nouvelles procédures de déficit excessif à ce stade. Les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne indiquent une amélioration du déficit de la Hongrie après la forte détérioration observée en 2020 et 2021, mais le déficit devrait rester nettement supérieur à 3 % du PIB en 2023. La dernière évaluation par la Commission européenne de la soutenabilité budgétaire indiquait que la Hongrie était confrontée à un risque moyen de tensions budgétaires à moyen terme et à un risque élevé à long terme, le vieillissement de la population représentant un défi pour la soutenabilité des finances publiques. Même si la politique budgétaire doit continuer de faire preuve de souplesse dans sa réponse à la situation évolutive de la pandémie et compte tenu de la situation géopolitique, il est essentiel de mettre en œuvre des mesures efficaces et bien ciblées ainsi que des politiques budgétaires prudentes et propices à la croissance afin de préserver la solidité des finances publiques et de placer le ratio de la dette publique sur une trajectoire descendante durable.

Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 26 mai 2020 et le 25 mai 2022, 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 l'euro a affiché, en moyenne, un degré élevé de volatilité sur la période de référence. Le 25 mai 2022, le taux de change s'inscrivait à 388,25 forints pour un euro, soit 10,7 % de moins que son niveau moyen de mai 2020. En juin 2020, la Magyar Nemzeti Bank a conclu un accord pour la mise en place d'une ligne de repo (*repo line*) avec la BCE en vertu duquel elle peut emprunter jusqu'à 4 milliards d'euros en contrepartie de garanties adéquates libellées en euros afin de fournir des liquidités en euros aux institutions financières hongroises pour faire face à d'éventuels besoins résultant de la pandémie. En contribuant à réduire le risque potentiel de vulnérabilités financières, ce dispositif pourrait également avoir eu une incidence sur les évolutions du taux de change au cours de la période de référence.

Sur la période de référence allant de mai 2021 à avril 2022, les taux d'intérêt à long terme en Hongrie sont ressortis à 4,1 % en moyenne, soit au-dessus de la valeur de référence de 2,6 % 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 2012, les taux moyens sur douze mois étant revenus d'environ 8 % à environ 4 %.

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, dans son rapport 2022 sur le mécanisme d'alerte, la Commission européenne a décidé que la Hongrie ne ferait pas l'objet d'un bilan approfondi. Toutefois, le 27 avril 2022, en vertu du régime général de conditionnalité pour la protection du budget de l'Union, la Commission européenne a envoyé aux

autorités hongroises une notification écrite portant sur des inquiétudes quant au respect de l'état de droit qui pourraient conduire à une suspension ou une réduction du versement des fonds de l'UE. La Hongrie tirerait profit de réformes structurelles visant à améliorer la qualité des institutions et des administrations publiques, ainsi que de la mise en œuvre de politiques adéquates sur les marchés des biens et services. 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 avril 2022, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 7,0 % en Pologne, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 4,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, principalement sous l'effet du renchérissement des matières premières, de la généralisation des tensions sur les prix et de la nouvelle aggravation des goulets d'étranglement au niveau de l'offre résultant de la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Au cours des dix dernières années, il a fluctué dans une fourchette relativement large, comprise entre – 0,7 % et 7,0 %, tandis que la moyenne sur la période s'est établie à un niveau modéré (1,7 %). 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, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Pologne étant toujours inférieurs à ceux de la zone euro, à moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal. Afin de prévenir l'accumulation de tensions sur les prix et de déséquilibres macroéconomiques excessifs, le processus de rattrapage doit être soutenu par des mesures appropriées.

En 2021, le solde budgétaire des administrations publiques de la Pologne était nettement inférieur à la valeur de référence de 3 % et le ratio de dette était inférieur à la valeur de référence de 60 %. La Pologne est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2015. Au cours de la période suivante et jusqu'en 2019, le critère de déficit a été respecté et le ratio de dette a diminué. En 2021, le solde budgétaire des administrations publiques a enregistré un déficit de 1,9 % du PIB. Cependant, les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne prévoient une détérioration notable du solde

budgétaire en 2022, avec un déficit supérieur à la valeur de référence de 3 % en raison des coûts liés à l'aide aux réfugiés ukrainiens, de l'augmentation des charges d'intérêts, des mesures d'allègement temporaires contre la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que de la baisse des recettes liée à la réforme de l'impôt sur le revenu. En mai 2022, la Commission européenne a considéré le dépassement prévu de la valeur de référence par la Pologne comme revêtant un caractère exceptionnel, mais pas temporaire. Toutefois, compte tenu de l'incertitude exceptionnelle engendrée par la pandémie de COVID-19 et de ses répercussions hors normes sur le plan macroéconomique et budgétaire, conjuguées à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la Commission n'a pas proposé d'ouvrir de nouvelles procédures de déficit excessif à ce stade. En juin 2021, la Commission européenne a estimé que le déficit des administrations publiques en 2020 était supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB, et qu'il n'en était pas proche, tandis que le ratio dette/PIB est demeuré inférieur au seuil de 60 %. Cela étant, la Commission n'a pas ouvert de procédure de déficit excessif en raison de la situation exceptionnelle résultant de la pandémie de COVID-19. En 2021, la plupart des mesures d'urgence étant arrivées à expiration, le déficit a diminué ; le ratio dette publique/PIB s'est donc inscrit en baisse à 53,8 %. Dans le même temps, le ratio de dette publique devrait nettement s'améliorer et demeurer inférieur à la valeur de référence de 60 %. La dernière évaluation par la Commission européenne de la soutenabilité budgétaire suggère que la Pologne est confrontée à un risque moyen pour la soutenabilité budgétaire à moyen et long termes en raison des tensions budgétaires résultant du vieillissement de la population et de la situation budgétaire initiale défavorable. Même si la politique budgétaire doit continuer de faire preuve de souplesse dans sa réponse à la situation évolutive de la pandémie et compte tenu de la situation géopolitique, il est essentiel de mettre en œuvre des mesures efficaces et bien ciblées ainsi que des politiques budgétaires prudentes et propices à la croissance afin de préserver la solidité des finances publiques dans le futur.

Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 26 mai 2020 et le 25 mai 2022, 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 l'euro a affiché, en moyenne, un degré de volatilité relativement élevé sur la période de référence. Le 25 mai 2022, le taux de change s'inscrivait à 4,6210 zlotys pour un euro, soit 2,1 % de moins que son niveau moyen de mai 2020. Fin mars 2022, la Narodowy Bank Polski a conclu un accord de ligne de *swap* avec la BCE en vertu duquel elle peut emprunter jusqu'à 10 milliards d'euros en échange de zlotys afin de répondre à d'éventuels besoins de liquidités en euros du système financier polonais. En contribuant à réduire le risque potentiel de vulnérabilités financières, ce dispositif pourrait également avoir eu une incidence sur les évolutions du taux de change vers la fin de la période de référence.

Sur la période de référence allant de mai 2021 à avril 2022, les taux d'intérêt à long terme en Pologne sont ressortis à 3,0 % en moyenne, soit au-dessus de la valeur de référence de 2,6 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Pologne sont en baisse depuis 2012, les taux moyens sur douze mois étant revenus de 6 % approximativement à 3 %.

Afin d’instaurer un environnement propice à une convergence durable en Pologne, il est nécessaire de mettre en œuvre des politiques économiques axées sur la stabilité, des réformes structurelles ciblées et des mesures visant à préserver la stabilité financière. S’agissant des déséquilibres

macroéconomiques, dans son rapport 2022 sur le mécanisme d’alerte, la Commission européenne a décidé que la Pologne ne ferait pas l’objet d’un bilan approfondi. 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 une contribution solide de ce secteur à la croissance économique. Cela devrait être favorisé 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 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 la totalité des exigences relatives à l’indépendance de la banque centrale, à la confidentialité, à l’interdiction du financement monétaire et à l’intégration juridique dans l’Eurosystème.

La Pologne est un État membre 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.

4.6 Roumanie

En avril 2022, le taux moyen d’inflation sur douze mois mesuré par l’IPCH est ressorti à 6,4 % en Roumanie, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 4,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, principalement sous l’effet du renchérissement des matières premières, de la généralisation des tensions sur les prix et de la nouvelle aggravation des goulets d’étranglement au niveau de l’offre résultant de la guerre entre la Russie et l’Ukraine. Au cours des dix dernières années, il a fluctué dans une fourchette relativement large, comprise entre – 1,7 % et 6,4 %, demeurant en moyenne à un niveau modéré sur la période (2,2 %). Pour l’avenir, il existe des 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, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Roumanie étant toujours inférieurs à ceux de la zone euro, à moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal. Afin de prévenir l’accumulation de tensions excessives sur les prix et de réduire les déséquilibres macroéconomiques, le processus de rattrapage doit être soutenu par des mesures appropriées.

Même si, en 2021, le ratio de déficit de la Roumanie était nettement supérieur à la valeur de référence de 3 %, sa procédure de déficit excessif, qui avait été lancée en avril 2020, est suspendue. Depuis avril 2020, la Roumanie a été soumise à une procédure de déficit excessif, sa situation budgétaire ayant dépassé la valeur de référence de 3 % en 2019. En 2021, son déficit total s'est établi à 7,1 % du PIB, ce qui représente un résultat meilleur que l'objectif recommandé, et l'effort budgétaire requis a été accompli. En conséquence, la procédure de déficit excessif est suspendue. Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne, les objectifs pour la période 2022-2024 ne devraient pas être atteints, à moins de procéder à des changements de politique, ce qui souligne la nécessité d'une stratégie d'assainissement à moyen terme assortie de mesures correctives. Si le ratio de dette est inférieur au seuil de 60 % du PIB, il est cependant en augmentation depuis 2019. La dernière évaluation par la Commission européenne de la soutenabilité budgétaire fait état d'un risque faible à court terme, d'un risque élevé à moyen terme et d'un risque moyen à long terme, la Roumanie devant apporter une réponse aux défis liés au vieillissement de sa population. Même si la politique budgétaire doit continuer de faire preuve de souplesse dans sa réponse à la situation évolutive de la pandémie et compte tenu de la situation géopolitique, des mesures efficaces et bien ciblées ainsi que des politiques budgétaires prudentes et propices à la croissance, conformément aux dispositions du Pacte de stabilité et de croissance, sont essentielles afin de préserver la soutenabilité des finances publiques à moyen terme.

Au cours de la période de référence allant du 26 mai 2020 au 25 mai 2022, 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 a affiché, en moyenne, un degré de volatilité très faible sur la période de référence. Le 25 mai 2022, il s'inscrivait à 4,9416 lei pour un euro, soit 2,2 % de moins que son niveau moyen de mai 2020. En juin 2020, la Banca Națională a României a conclu un accord avec la BCE pour la mise en place d'une ligne de *repo* (*repo line arrangement*), dans le cadre de laquelle elle pourrait emprunter jusqu'à 4,5 milliards d'euros contre des garanties de qualité élevée libellées en euros pour fournir des liquidités en euros aux institutions financières roumaines afin de répondre à d'éventuels besoins de liquidités liés à la pandémie. En contribuant à réduire le risque potentiel de vulnérabilités financières, ce dispositif pourrait également avoir eu une incidence sur les évolutions du taux de change au cours de la période de référence.

Sur la période de référence allant de mai 2021 à avril 2022, les taux d'intérêt à long terme en Roumanie sont ressortis à 4,7 % en moyenne, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 2,6 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Roumanie sont en baisse depuis 2012, les taux moyens sur douze mois étant revenus de légèrement plus de 7 % à 4,5 % environ.

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Roumanie nécessite des mesures de politique économique axées sur la stabilité et de vastes réformes structurelles. S'agissant des déséquilibres

macroéconomiques, dans son rapport 2022 sur le mécanisme d'alerte, la Commission européenne a sélectionné la Roumanie pour un bilan approfondi, soulignant les problèmes liés à sa position extérieure et à la compétitivité en matière de coûts. Même si la Roumanie a réalisé des progrès sensibles pour satisfaire aux conditions de la convergence économique depuis le début des années 2010, des inquiétudes persistent s'agissant des faibles niveaux de productivité. La qualité relativement médiocre des institutions et de la gouvernance du pays, ainsi que la faiblesse de l'environnement des affaires continuent de freiner son potentiel de croissance. De plus, une absorption efficace des fonds de l'UE demeure essentielle pour favoriser la croissance économique à moyen terme et guider l'économie dans la transition verte et numérique à venir. Des efforts de réformes visant à lutter contre la corruption, à améliorer la concurrence et à accroître la prévisibilité du système fiscal, judiciaire, réglementaire et administratif du pays sont également nécessaires. 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 avril 2022, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 3,7 % en Suède, soit nettement au-dessous de la valeur de référence de 4,9 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, principalement sous l'effet du renchérissement des matières premières, de la généralisation des tensions sur les prix et de la nouvelle aggravation des goulets d'étranglement au niveau de l'offre résultant de la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Au cours des dix dernières années, il a fluctué dans une fourchette comprise entre 0,2 % et 3,7 %, demeurant en moyenne à un niveau modéré sur la période (1,2 %). Le PIB par habitant de la Suède est déjà supérieur à celui de la zone euro dans son ensemble, le pays n'est donc pas confronté à des défis liés à un processus de rattrapage. 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 2021, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Suède s'est établi bien au-dessous du niveau de référence de 3 %, et le ratio dette/PIB était bien inférieur à la valeur de référence de 60 %. La Suède n'a jamais été soumise à une procédure de déficit excessif. Les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission européenne indiquent que la Suède satisfait aux exigences du

Pacte de stabilité et de croissance. La dernière évaluation par la Commission européenne de la soutenabilité budgétaire suggère que la Suède est confrontée à un faible niveau de risque à moyen et long termes. Même si la politique budgétaire doit continuer de faire preuve de souplesse dans sa réponse à la situation évolutive de la pandémie et compte tenu de la situation géopolitique, des mesures efficaces et bien ciblées ainsi que la poursuite du respect de l'objectif à moyen terme au cours des prochaines années permettront de conforter la solidité historique des finances publiques de la Suède.

Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 26 mai 2020 et le 25 mai 2022, 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 deux ans. Le 25 mai 2022, il s'inscrivait à 10,5419 couronnes pour un euro, soit 0,5 % de plus que son niveau moyen de mai 2020. Sur la période de référence, la Sveriges Riksbank a maintenu un accord de *swap* avec la BCE en vertu duquel elle peut emprunter jusqu'à 10 milliards d'euros en échange de couronnes suédoises, accord en vigueur depuis le 20 décembre 2007, et dont l'objectif est de faciliter le fonctionnement des marchés financiers et de leur fournir des liquidités en euros le cas échéant. En contribuant à réduire le risque potentiel de vulnérabilités financières, cet accord pourrait également avoir eu une incidence sur le taux de change de la couronne suédoise vis-à-vis de l'euro au cours de la période de référence.

Sur la période de référence allant de mai 2021 à avril 2022, les taux d'intérêt à long terme en Suède sont ressortis à 0,4 % en moyenne, demeurant bien au-dessous de la valeur de référence de 2,6 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Suède sont en baisse depuis 2012, les taux moyens sur douze mois étant revenus de 2 % environ à 0,5 % environ.

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. Malgré l'impact significatif de la pandémie sur l'économie réelle, les prix de l'immobilier résidentiel en Suède ont fortement augmenté depuis le printemps 2020, principalement sous l'effet d'une hausse de la demande. Cette augmentation des prix semble s'écarter significativement des fondamentaux historiques tels que les taux hypothécaires ou le revenu disponible des ménages. Dans son rapport 2022 sur le mécanisme d'alerte, la Commission européenne a décidé de réaliser un bilan approfondi de la Suède, en particulier en raison des déséquilibres macroéconomiques résultant du marché de l'immobilier résidentiel. 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^{er} 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, 2022**

Adresse postale 60640 Francfort-sur-le-Main, Allemagne
Téléphone +49 69 1344 0
Site Internet 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. La reproduction à des fins pédagogiques et non commerciales est autorisée en citant la source.

La date d'arrêté des données figurant dans le présent *Rapport* est le 25 mai 2022.

Pour la terminologie spécifique et les abréviations, veuillez consulter le [glossaire de la BCE](#).

HTML ISBN 978-92-899-5223-1, ISSN 1725-9533, doi:10.2866/513417, QB-AD-22-001-FR-Q
PDF ISBN 978-92-899-5203-3, ISSN 1725-9533, doi:10.2866/143127, QB-AD-22-001-FR-N

Conventions utilisées dans les tableaux

« - » les données n'existent pas/les données ne sont pas applicables
« . » les données ne sont pas encore disponibles