



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

Rapport sur la convergence

Jun 2020



Sommaire

1	Introduction	2
2	Cadre d'analyse	4
2.1	Convergence économique	4
	Encadré 1 Évolutions des prix	6
	Encadré 2 Évolutions des finances publiques	8
	Encadré 3 Évolutions du taux de change	12
	Encadré 4 Évolutions des taux d'intérêt à long terme	14
	Encadré 5 Autres facteurs pertinents	15
2.2	Compatibilité de la législation nationale avec les Traités	16
3	L'état de la convergence économique	46
3.1	Le critère de la stabilité des prix	52
3.2	Le critère relatif à la situation des finances publiques	55
3.3	Le critère du taux de change	56
3.4	Le critère des taux d'intérêt à long terme	57
3.5	Autres facteurs pertinents	58
4	Synthèses par pays	65
4.1	Bulgarie	65
4.2	République tchèque	66
4.3	Croatie	68
4.4	Hongrie	70
4.5	Pologne	72
4.6	Roumanie	74
4.7	Suède	76

La traduction française du *Rapport sur la convergence* 2020 de la BCE couvre les chapitres suivants : Introduction, Cadre d'analyse, L'état de la convergence économique, Synthèses par pays. Pour de plus amples informations, se reporter à [la version anglaise complète](#), qui est disponible sur le site internet de la BCE.

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 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 stipule 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 préparé un rapport, et les deux documents sont soumis, en parallèle, au Conseil de l'UE.

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

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

L'établissement et la déclaration des statistiques, notamment celles relatives aux finances publiques, ne doivent pas être soumis à des considérations ou à des ingérences politiques. Les États membres de l'UE ont été invités à étudier la qualité et l'intégrité de leurs statistiques comme un objectif hautement prioritaire, à veiller à

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](#), disponible en anglais.

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).

Il convient de rappeler également qu'à compter du 4 novembre 2014³, chaque pays dont la dérogation aura été abrogée devra rejoindre le mécanisme de surveillance unique (MSU) au plus tard à la date à laquelle il adoptera l'euro.

À compter de cette date, tous les droits et obligations liés au MSU s'appliqueront à ce pays. Il est, par conséquent, de la plus haute importance de procéder aux préparatifs nécessaires. En particulier, le système bancaire de chaque État membre rejoignant la zone euro et, par conséquent, le MSU, fera l'objet d'une évaluation complète⁴.

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

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

⁴ Cf. le considérant 10 du règlement BCE/2014/17 de la Banque centrale européenne du 16 avril 2014 établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétentes nationales et les autorités désignées nationales (règlement-cadre MSU).

2 Cadre d'analyse

2.1 Convergence économique

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

Ce cadre général, qui a été appliqué régulièrement à tous les *Rapports sur la convergence* de l'Institut monétaire européen (IME) et de la BCE, repose, d'une part, sur les dispositions du Traité et leur application par la BCE en ce qui concerne les évolutions des prix, des soldes budgétaires et des ratios de dette, des taux de change et des taux d'intérêt à long terme, ainsi que d'autres facteurs pertinents pour l'intégration et la convergence économiques. D'autre part, il se fonde sur une série d'autres indicateurs économiques rétrospectifs et prospectifs jugés utiles pour un examen plus approfondi du caractère durable de la convergence. L'examen de l'État membre concerné sur la base de tous ces facteurs est important pour garantir que son intégration dans la zone euro se déroule sans difficulté majeure. Les encadrés 1 à 5 rappellent brièvement les dispositions légales et exposent les éléments de la méthodologie utilisée par la BCE pour appliquer ces dispositions.

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

À cet égard, les évolutions économiques dans les pays concernés sont mises en perspective sur une durée qui couvre, en principe, les dix dernières années.

Cette analyse permet de déterminer plus précisément dans quelle mesure les résultats actuels sont le fruit de véritables ajustements structurels, ce qui doit permettre de mieux évaluer le caractère durable de la convergence économique.

De plus, dans la mesure du possible, une approche prospective est adoptée.

Dans ce contexte, une attention particulière est accordée au fait que le caractère

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

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

La date d'arrêté pour les statistiques figurant dans le présent Rapport sur la convergence était le 7 mai 2020. Les données statistiques utilisées dans le cadre de l'application des critères de convergence ont été transmises par la Commission européenne (cf. 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 va d'avril 2019 à mars 2020. De même, la période de référence pour le critère du taux d'intérêt à long terme va d'avril 2019 à mars 2020. Pour les taux de change, la période de référence va du 1^{er} avril 2019 au 31 mars 2020. Les données historiques se rapportant aux situations budgétaires couvrent la période allant jusqu'à 2019. 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 de printemps 2020 de la Commission européenne ⁵ et le Rapport 2020 sur le mécanisme d'alerte, pris en compte dans le présent *Rapport*, ont été publiés le 6 mai 2020 et le 17 décembre 2019, respectivement. Le présent *Rapport* a été adopté par le Conseil général de la BCE le 4 juin 2020.

Le présent Rapport sur la convergence ne tient compte que dans une mesure très limitée de l'incidence de la pandémie de coronavirus (COVID-19) sur l'évaluation de la convergence. Étant donné qu'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, une analyse détaillée sera réalisée dans le contexte du prochain *Rapport sur la convergence*. Compte tenu de la pandémie de COVID-19, l'évaluation prospective de la convergence est entourée d'une grande incertitude et l'incidence globale ne peut être évaluée qu'*ex post*. La plupart des États membres de l'UE ont instauré des mesures d'endiguement visant à réduire le nombre de contaminations et ont également mis en œuvre des mesures spéciales de politique budgétaire, macroprudentielle, prudentielle et monétaire afin d'atténuer l'impact économique. On n'a pas encore

⁵ Compte tenu des circonstances exceptionnelles et du degré élevé d'incertitude, les prévisions de la Commission européenne doivent être interprétées comme un scénario possible parmi d'autres.

pris la pleine mesure à ce stade des implications pour les données statistiques. L'incertitude accrue concerne l'ensemble des critères de convergence. S'agissant du critère de la stabilité des prix, un degré élevé d'incertitude est observé quant à la manière dont l'inflation va évoluer au cours des prochains mois. En particulier, le ralentissement économique engendré par la pandémie de COVID-19 pourrait s'avérer plus long ou la reprise plus rapide qu'initialement prévu. Une incertitude profonde entoure la balance des risques entre des pressions baissières sur l'inflation liées à un repli de la demande et des pressions haussières liées à des perturbations de l'offre. Pour ce qui est du critère budgétaire, la pandémie de COVID-19 exerce une incidence sur les perspectives en matière de finances publiques, alors que les principaux indicateurs budgétaires allant de 2010 à 2019 ne sont pas affectés. En ce qui concerne les perspectives budgétaires, l'analyse de la BCE se fonde principalement sur les prévisions économiques du printemps 2020 de la Commission européenne, qui font état, pour l'ensemble des pays sous revue, d'une nette dégradation du solde budgétaire découlant d'une détérioration marquée de l'activité économique et des mesures budgétaires mises en œuvre pour atténuer la crise. Néanmoins, les implications potentielles de la pandémie de COVID-19 pour la soutenabilité à moyen et à long terme des positions budgétaires au-delà de son impact sur les dernières prévisions ne sont pas examinées en raison du degré élevé d'incertitude. L'analyse de la BCE se fonde en particulier sur le rapport de la Commission européenne intitulé *Debt Sustainability Monitor 2019*, qui a été publié avant la pandémie de COVID-19. La volatilité des taux de change et les pressions à la dévaluation des devises nationales par rapport à l'euro se sont accrues après l'émergence du COVID-19. Afin de limiter les distorsions par rapport à l'évaluation globale de la convergence, la période sous revue pour les évolutions du taux de change se termine en mars 2020. S'agissant des évolutions des taux d'intérêt à long terme, le mois d'avril 2020 a été exclu de l'analyse en raison de l'incidence de la pandémie de COVID-19 sur les marchés financiers. Des niveaux extrêmes d'incertitude et de volatilité sur les marchés financiers peuvent assombrir le contenu en information des évolutions sur les marchés financiers et, dès lors, introduire des distorsions éventuelles dans l'évaluation globale du processus de convergence de chaque pays. En conclusion, une analyse correcte de l'incidence économique de la pandémie sur l'évaluation de la convergence ne peut être réalisée que rétrospectivement.

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

Encadré 1

Évolutions des prix

1. Dispositions du Traité

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

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

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

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

2. Application des dispositions du Traité

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

Premièrement, en ce qui concerne « un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen », le taux d'inflation a été calculé sur la base de la variation de la dernière moyenne disponible sur douze mois de l'IPCH durant la période de référence allant d'avril 2019 à mars 2020 par rapport à la moyenne précédente sur douze mois.

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 : le Portugal (0,2 %), Chypre (0,4 %) et l'Italie (0,4 %). En conséquence, en ajoutant 1,5 point de pourcentage au taux moyen, la valeur de référence est égale à 1,8 %. Il convient de souligner que, conformément au Traité, la performance d'un pays en matière d'inflation est examinée en termes relatifs, c'est-à-dire par rapport à celle des autres États membres. Le critère de stabilité des prix tient donc compte du fait que des chocs subis conjointement par les différents pays (résultant, par exemple, des prix mondiaux des matières premières) peuvent, temporairement, faire s'écarter les taux d'inflation de l'objectif d'inflation des banques centrales.

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

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

Le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH au cours de la période de référence de douze mois allant d'avril 2019 à mars 2020 est analysé à la lumière des résultats économiques du pays examiné en termes de stabilité des prix au cours des dix années écoulées. Cela permet une analyse plus approfondie du caractère durable des évolutions des prix dans ce pays. À cet égard, on prend en considération l'orientation de la politique monétaire, en examinant en particulier si l'objectif prioritaire des autorités monétaires a été la réalisation et le maintien de la stabilité des prix, et la contribution d'autres pans de la politique économique à cet objectif. De plus, les effets de l'environnement macroéconomique sur la réalisation de la stabilité des prix sont pris en considération. L'évolution des prix est étudiée en tenant compte des conditions d'offre et de demande et, notamment, des facteurs qui influencent les coûts unitaires de main-d'œuvre et les prix à l'importation. Enfin, les profils d'évolution d'autres indices des prix pertinents sont examinés. Dans une optique prospective, une analyse de l'évolution des prix pour les prochaines années, qui comprend les prévisions des grandes organisations internationales et des intervenants de marché, est présentée. En outre, les aspects institutionnels et structurels nécessaires au maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix après l'adoption de l'euro sont évoqués.

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

Encadré 2

Évolutions des finances publiques

1. Traité et autres dispositions juridiques

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

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

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

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

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

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

- (a) que le rapport n'ait diminué de manière substantielle et constante et atteint un niveau proche de la valeur de référence ; ou
- (b) que le dépassement de la valeur de référence ne soit qu'exceptionnel et temporaire et que ledit rapport ne reste proche de la valeur de référence ;

2. le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole sur la PDE à 60 % du PIB), à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant.

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

Les dispositions de l'article 126 du Traité sont par ailleurs clarifiées par le règlement (CE) n° 1467/97 ⁶ modifié par le règlement (UE) n° 1177/2011 ⁷, 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

⁶ 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).

⁷ 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).

croissance renforcé, est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013⁸. 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.

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 2010 et 2019, 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° 1466/97⁹ 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, les articles 3, paragraphe 5, et 5, paragraphe 2, du règlement (CE) n° 1466/97 disposent que « en période de grave récession économique affectant la zone euro ou l'ensemble de l'Union, le Conseil, agissant sur recommandation de la Commission, peut également décider d'adopter une recommandation révisée, en application de l'article 126, paragraphe 7, du TFUE, 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/UE¹⁰. 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

⁸ 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.

⁹ 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).

¹⁰ 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).

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 2020 et incluent les situations des finances publiques entre 2010 et 2019, ainsi que des projections de la Commission pour 2020-2021.

S'agissant du caractère soutenable des finances publiques, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2019, 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 2020-2021 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 le 20 mars 2020 et permet de s'écarter de l'objectif budgétaire à moyen terme tel que décrit à l'encadré 2. Enfin, 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. Néanmoins, les implications potentielles de la pandémie de COVID-19 pour la soutenabilité à moyen et à long termes des situations budgétaires au-delà de son impact sur les dernières prévisions ne sont pas examinées en raison du degré élevé d'incertitude. 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 pas dévalué de sa propre initiative le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à l'euro pendant la même période ».

2. Application des dispositions du Traité

En ce qui concerne la stabilité du taux de change, la BCE examine si le pays a participé au MCE II (qui a remplacé le MCE en janvier 1999) pendant une période de deux ans au moins avant l'examen de la convergence sans connaître de tensions graves, en particulier sans avoir dévalué

sa monnaie par rapport à l'euro. Dans les cas de périodes de participation plus courtes, les évolutions du taux de change sont décrites au cours d'une période de référence de deux ans.

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

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

La période de référence retenue dans le présent *Rapport* s'étend du 1^{er} avril 2018 au 31 mars 2020. Tous les taux de change bilatéraux utilisés sont les taux de référence officiels de la BCE (cf. chapitre 6).

Outre la participation au MCE II et l'évolution du taux de change nominal par rapport à l'euro au cours de la période sous revue, les éléments pertinents concernant le caractère soutenable du taux de change actuel sont brièvement examinés. Cette analyse se fonde sur l'évolution des taux de change effectifs réels ainsi que du compte courant, du compte de capital et du compte financier de la balance des paiements. L'évolution de la dette extérieure brute et de la position extérieure nette du pays à plus long terme est également examinée. La section relative aux évolutions du taux de change tient également compte de mesures du degré d'intégration d'un pays à la zone euro. Cet aspect est évalué en termes tant d'intégration du commerce extérieur (exportations et importations) que d'intégration financière. Enfin, la section relative aux évolutions du taux de change mentionne, le cas échéant, si le pays examiné a bénéficié de la fourniture de liquidités de banque centrale durant la période de référence de deux ans ou d'un soutien à la balance des paiements, sur une base soit bilatérale, soit multilatérale avec la participation du FMI et/ou de l'UE. L'aide tant effective qu'à titre de précaution est prise en considération, notamment l'accès au financement de précaution sous la forme, par exemple, de lignes de crédit flexible du FMI.

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

Encadré 4

Évolutions des taux d'intérêt à long terme

1. Dispositions du Traité

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

« le caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre faisant l'objet d'une dérogation et de sa participation au mécanisme de change, qui se reflète dans le niveau 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, en ce qui concerne le « taux d'intérêt nominal moyen à long terme » observé au cours d'une « période d'un an précédant l'examen », il a été calculé comme une moyenne arithmétique sur les douze derniers mois pour lesquels des données relatives aux IPCH étaient disponibles. La période de référence examinée dans le présent *Rapport* va d'avril 2019 à mars 2020, conformément à la période de référence pour le critère de la stabilité des prix.

Deuxièmement, la notion relative aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisée pour la définition de la valeur de référence, a été appliquée en utilisant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois mêmes États membres retenus pour le calcul de la valeur de référence en ce qui concerne le critère de stabilité des prix (cf. encadré 1). Pendant la période de référence retenue dans ce *Rapport*, les taux d'intérêt à long terme des trois pays ayant affiché le taux d'inflation le plus bas intégré dans le calcul de la valeur de référence pour la stabilité des prix étaient de 0,5 % (Portugal), 0,8 % (Chypre) et 1,6 % (Italie). Par conséquent, le taux moyen s'élève à 0,9 % et la valeur de référence, obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage, est de 2,9 %. 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 indiqué ci-avant, le Traité fait explicitement référence au « caractère durable de la convergence » tel qu'il se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme. C'est pourquoi les évolutions au cours de la période de

référence allant d'avril 2019 à mars 2020 sont analysées dans le contexte de l'évolution des taux d'intérêt à long terme durant les dix dernières années (ou la période pour laquelle des données sont disponibles) et des principaux facteurs explicatifs des écarts constatés par rapport aux taux d'intérêt moyens à long terme relevés dans la zone euro. Au cours de la période de référence, 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 du Traité découlant de l'article 121, paragraphe 6, le Parlement européen et le Conseil de l'UE ont adopté des règles détaillées relatives à la procédure de surveillance multilatérale visée à l'article 121, paragraphes 3 et 4, du Traité. Ces règles ont été adoptées « afin d'assurer une coordination plus étroite des politiques économiques et une convergence soutenue des résultats économiques des États membres » (article 121, paragraphe 3), car « il convient de tirer les leçons de l'expérience acquise au cours des dix premières années de fonctionnement de l'Union économique et monétaire notamment pour améliorer la gouvernance économique dans l'Union, qui devrait reposer sur une

adhésion nationale plus forte »¹¹. 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 résultats s'écartent des objectifs 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 et destiné à 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-ci¹². 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 monétaire¹³.

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, ainsi que le stipule l'article 140, paragraphe 1, du Traité. En particulier, les États membres de l'UE bénéficiant d'une dérogation qui sont soumis à une procédure concernant les déséquilibres excessifs peuvent difficilement être considérés comme ayant réalisé un degré élevé de convergence durable, comme le stipule l'article 140, paragraphe 1, du Traité.

2.2 Compatibilité de la législation nationale avec les Traités

2.2.1 Introduction

L'article 140, paragraphe 1, du Traité 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 ces derniers dans l'accomplissement de leurs obligations sur la voie de

¹¹ 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).

¹² Cf. article 4, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 1176/2011.

¹³ Cf. considérant 17 du règlement (UE) n° 1176/2011.

la réalisation de l'Union économique et monétaire. Ces rapports doivent comporter un examen de la compatibilité de la législation nationale de chaque État membre bénéficiant d'une dérogation, y compris les statuts de sa BCN, avec les articles 130 et 131 du Traité et les articles pertinents des Statuts. Cette obligation imposée par le Traité aux États membres bénéficiant d'une dérogation est également appelée « convergence juridique ».

Lors de l'évaluation de cette dernière, la BCE ne se limite pas à une évaluation formelle du respect de la lettre de la législation nationale ; elle peut aussi examiner si la mise en œuvre des dispositions concernées est conforme à l'esprit des Traités et des Statuts. La BCE est particulièrement 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 veille également à la nécessité d'un fonctionnement harmonieux et continu des organes de décision des BCN. À cet égard, les autorités compétentes de chaque État membre se doivent, en particulier, de prendre les mesures qui s'imposent pour veiller à ce qu'un successeur soit rapidement désigné lorsque le mandat d'un membre d'un organe de décision d'une BCN se libère ¹⁴. La BCE surveillera attentivement toutes les évolutions avant de rendre une appréciation finale positive concluant que la législation nationale d'un État membre est compatible avec le Traité et les Statuts.

États membres 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 1998 ¹⁵. S'agissant des autres États membres, les articles 4 ¹⁶ et 5 ¹⁷ 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.

¹⁴ Cf. avis CON/2010/37 et CON/2010/91.

¹⁵ 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.

¹⁶ 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).

¹⁷ 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).

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. Étant donné que l'article 130 du Traité s'applique au Danemark, la Danmarks Nationalbank doit satisfaire à l'exigence d'indépendance de la banque centrale. Dans son *Rapport sur la convergence* de 1998, l'IME concluait qu'il était satisfait à cette obligation. En raison du statut particulier du Danemark, sa 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.

Le 29 mars 2017, le Royaume-Uni a notifié au Conseil européen son intention de se retirer de l'Union européenne, conformément à l'article 50 du traité sur l'Union européenne. Le Royaume-Uni a quitté l'UE le 31 janvier 2020, selon les modalités fixées par l'accord sur le retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et de la Communauté européenne de l'énergie atomique (ci-après « l'accord de retrait »). La législation de l'UE continue de s'appliquer au Royaume-Uni et sur son territoire conformément aux termes de l'accord de retrait pendant une période de transition courant du jour du retrait du Royaume-Uni de l'UE au 31 décembre 2020¹⁸. Conformément au protocole (n° 15) sur certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, annexé aux Traités, le Royaume-Uni n'est pas tenu d'adopter l'euro à moins qu'il ne notifie au Conseil son intention de le faire. Le 30 octobre 1997, le Royaume-Uni a notifié au Conseil qu'il n'envisageait pas d'adopter l'euro le 1^{er} janvier 1999 et sa position n'a pas varié. Dès lors, certaines dispositions du Traité (notamment les articles 130 et 131) et des Statuts ne s'appliquent pas au Royaume-Uni. En conséquence, il n'y a actuellement pas d'obligation juridique de mettre la législation nationale (y compris les statuts de la Bank of England) en conformité avec le Traité et avec les Statuts.

L'évaluation de la convergence juridique vise à permettre au Conseil de déterminer plus aisément quels 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 Cf. article 127, paragraphe 1, de l'accord de retrait. Cf. également l'article 127, paragraphes 3 et 6, et l'article 7, paragraphe 1, de l'accord de retrait. Conformément à l'article 128, paragraphe 4, de l'accord de retrait, aux fins de la participation aux dispositifs institutionnels prévus par les articles 282 et 283 du Traité et par les Statuts (à l'exception de l'article 21.2 des Statuts), durant la période de transition, la Bank of England ne sera pas considérée comme la banque centrale nationale d'un État membre.

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 ¹⁹.

La compatibilité de la législation nationale est examinée au regard de la législation adoptée avant le 24 mars 2020.

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 supprimée. Ni la primauté des Traités et des Statuts sur la législation nationale, ni la

¹⁹ À savoir : les *Rapports sur la convergence* 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 Slovaquie), d'octobre 2004 (sur Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République tchèque, 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.

nature de l'incompatibilité ne peuvent entraver 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 n'empiètent pas sur la compétence dans le domaine monétaire, qui a été conférée irrévocablement à l'UE. Et, de fait, l'article 14.4 des Statuts autorise 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 SEBC. 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 incompatibilités avec les Traités et les Statuts et d'assurer le degré nécessaire d'intégration des BCN dans le SEBC. En particulier, toutes les dispositions qui vont à l'encontre de l'indépendance d'une BCN telle qu'elle est définie dans le Traité et de son rôle en tant que partie intégrante du SEBC doivent faire l'objet d'adaptations. Il ne suffit donc pas de faire fond uniquement sur la primauté du droit de l'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 européenne ²⁰.

Les Traités et les Statuts ne précisent pas la forme que doit revêtir l'adaptation de la législation nationale. Cet objectif peut être réalisé par le biais de références aux Traités et aux Statuts, par l'incorporation des dispositions de ces textes et de renvois à leur provenance, par la suppression des dispositions incompatibles, ou encore par un panachage de ces différentes méthodes.

De plus, notamment en vue de parvenir à la compatibilité de la législation nationale avec les Traités et les Statuts et de la maintenir, la BCE doit être consultée par les institutions de l'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 dispositions législatives ²¹ enjoint expressément les États membres de prendre les mesures nécessaires pour assurer le respect de cette obligation.

²⁰ Cf., notamment, *Commission des Communautés européennes / République française*, C-265/95, ECLI:EU:C:1997:595.

²¹ JO L 189, 03.07.1998, p. 42.

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, 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 2013.²² 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. Ceux-ci 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. Elle est assurée en dotant les BCN des moyens et des instruments nécessaires à la réalisation de cet objectif, indépendamment de toute autre autorité. L'exigence d'indépendance de la banque centrale inscrite dans le Traité reflète l'opinion générale selon laquelle l'objectif principal de stabilité des prix est le mieux servi par une institution pleinement indépendante dotée d'un mandat clairement défini. L'indépendance des BCN est parfaitement 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

²² Ceci s'applique aussi au régime de confidentialité du SEBC ; cf. section 2.2.4 du présent *Rapport sur la convergence*.

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, 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. Si la législation nationale reflète l'article 130 du Traité et l'article 7 des Statuts, elle doit traduire ces deux interdictions et ne pas en limiter le champ d'application²³. La reconnaissance de l'indépendance des banques centrales n'a pas pour conséquence de les exempter de toute règle de droit et de les protéger de toute législation²⁴.

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 SEBC²⁵. Cette influence, qu'elle s'exerce par les

²³ Avis CON/2011/104.

²⁴ Cf. avis CON/2019/15 et *Commission / Banque centrale européenne*, C-11/00, ECLI:EU:C:2003:395, paragraphes 134 à 136.

²⁵ Avis CON/2019/23.

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 ²⁶.

Interdiction de donner des instructions

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

Toute participation d'une BCN 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 ²⁷. 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 ²⁸. De plus, l'intégration de représentants des BCN au sein des organes collégiaux de contrôle et de décision ou d'autres autorités impliquerait d'accorder toute l'attention nécessaire à la protection de l'indépendance personnelle des membres des organes de décision de la BCN ²⁹.

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 ³⁰.

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

²⁶ Avis CON/2011/104 et CON/2017/34.

²⁷ Avis CON/2010/31.

²⁸ Avis CON/2009/93.

²⁹ Avis CON/2010/94.

³⁰ Avis CON/2016/33.

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 ³¹.

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 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 ³².

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.

³¹ Avis CON/2014/25 et CON/2015/57.

³² Avis CON/2018/17.

Indépendance personnelle

Les dispositions des Statuts relatives à la sécurité du mandat conféré aux membres des organes de décision des BCN contribuent à préserver l'indépendance des banques centrales. Les gouverneurs des BCN sont membres du Conseil général de la BCE et seront membres du Conseil des gouverneurs lors de l'adoption de l'euro par leurs États membres respectifs. En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts 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 niveau national de relever un gouverneur de ses fonctions³³. La suspension d'un gouverneur peut effectivement équivaloir à une révocation aux fins de l'article 14.2 des Statuts³⁴. 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 nominations³⁵.

Durée minimale du mandat des gouverneurs

En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts de la BCN doivent prévoir que la durée du mandat du gouverneur ne sera pas inférieure à cinq ans. Cette disposition n'empêche pas de fixer une durée plus longue à l'exercice de ses fonctions, tandis qu'une durée indéterminée ne nécessite pas de modification des statuts de la BCN 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 transitoire³⁶. 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 retraite³⁷. 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 SEBC³⁸.

³³ Cf. *Rimšēvičs / Latvia*, C-202/18, ECLI:EU:C:2019:139, point 76.

³⁴ Cf. *Rimšēvičs / Latvia*, C-202/18, ECLI:EU:C:2019:139, point 52, et avis CON/2011/9.

³⁵ Cf., par exemple, les avis CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 et CON/2011/106.

³⁶ Avis CON/2018/23.

³⁷ Avis CON/2012/89.

³⁸ Avis CON/2018/17, CON/2019/19 et CON/2019/36.

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 discrétionnaire par les autorités qui ont compétence pour le nommer, en particulier le gouvernement ou le Parlement. Les statuts de la BCN doivent soit faire référence à l'article 14.2 des Statuts, soit incorporer ses dispositions en faisant référence à leur origine, soit supprimer toute incompatibilité avec les motifs de révocation prévus à l'article 14.2, soit encore ne pas en faire état, l'article 14.2 étant directement applicable³⁹. 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 nationaux⁴⁰. En dernier ressort, il appartient à la Cour de justice de l'Union européenne, dans le cadre des 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 mesure⁴¹.

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 personnes⁴². 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.

³⁹ Avis CON/2018/53.

⁴⁰ 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.

⁴¹ Cf. *Rimšēvičs / Latvia*, C-202/18, ECLI:EU:C:2019:139, point 96.

⁴² Avis CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44, CON/2007/6, CON/2019/19 et CON/2019/24.

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

La législation nationale doit également prévoir l'exercice du contrôle juridictionnel, par les tribunaux nationaux, d'une décision de révocation de tout 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 ⁴³. 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.

Les États membres ne doivent pas mettre leur BCN en situation d'insuffisance des ressources financières et d'inadéquation du capital ⁴⁴ pour l'accomplissement de leurs missions liées au SEBC ou à l'Eurosystème. Il convient de noter que les articles 28.1 et 30.4 des Statuts prévoient que la BCE peut appeler les BCN à augmenter le capital de la BCE et à effectuer des transferts supplémentaires d'avoirs

⁴³ Avis CON/2018/23.

⁴⁴ Avis CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 et CON/2017/17.

de réserve de change ⁴⁵. De plus, l'article 33.2 des Statuts dispose ⁴⁶ 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 ⁴⁷).

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 ⁴⁸. 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 ⁴⁹. 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 ⁵⁰ ; 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 financière présentés ci-après sont particulièrement pertinents dans ce contexte ⁵¹. Il

⁴⁵ L'article 30.4 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

⁴⁶ L'article 33.2 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

⁴⁷ Avis CON/2016/55.

⁴⁸ Avis CON/2018/17.

⁴⁹ JO L 115, 16.05.2000, p. 1.

⁵⁰ 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).

⁵¹ 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.

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 prévoie 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 ⁵².

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 ⁵³, sans préjudice des activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants de la BCN ⁵⁴ 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 ⁵⁵. La vérification des comptes par l'instance publique doit être effectuée en fonction de critères non politiques, de façon indépendante et purement professionnelle ⁵⁶.

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

⁵² Avis CON/2019/12.

⁵³ Avis CON/2019/19.

⁵⁴ Pour les activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants des BCN, cf. l'article 27.1 des Statuts.

⁵⁵ Avis CON/2011/9, CON/2011/53, CON/2015/57 et CON/2018/17.

⁵⁶ Avis CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 et CON/2018/17.

financiers nécessaires à l'accomplissement par la BCN de ses missions liées au SEBC, ainsi que de ses missions nationales ⁵⁷.

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 ⁵⁸ et que toutes les provisions financières jugées utiles pour préserver la valeur réelle du capital et des actifs de la BCN ont été constituées. Aucune mesure législative temporaires ou *ad hoc* s'apparentant à des instructions à l'égard de la BCN concernant la répartition de ses bénéfices ne peut être admise ⁵⁹. De même, toute taxe sur les plus-values latentes d'une BCN compromettrait le principe d'indépendance financière ⁶⁰.

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 ⁶¹. 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 ⁶².

Responsabilité financière applicable aux autorités de surveillance

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

Autonomie dans les questions relatives au personnel

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

⁵⁷ Avis CON/2017/17 et CON/2018/17.

⁵⁸ Avis CON/2009/85 et CON/2017/17.

⁵⁹ Avis CON/2009/26 et CON/2013/15.

⁶⁰ Avis CON/2009/59 et CON/2009/63.

⁶¹ Avis CON/2009/53, CON/2009/83 et CON/2019/21.

⁶² Avis CON/2009/26 et CON/2012/69.

indépendance les missions qui lui ont été confiées par le Traité et les Statuts ⁶³. 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 ⁶⁴. 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 ⁶⁵, en prenant dûment en compte son point de vue, afin de garantir sa capacité d'exercer ses missions en toute indépendance ⁶⁶. 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 ⁶⁷.

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 législatives de l'Union en la matière, en ce compris l'article 37 des Statuts, et qu'elles ne sauraient entraîner d'infractions au régime de confidentialité du SEBC. L'accès d'une cour des comptes ou d'une instance comparable aux informations et documents confidentiels d'une BCN doit se limiter à ce qui est nécessaire pour que l'instance qui reçoit ces informations puisse exercer ses missions statutaires et doit se dérouler sans préjudice de l'indépendance et du régime de confidentialité du SEBC auquel sont soumis les membres des organes de décision et le personnel des BCN ⁶⁸. 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.

⁶³ Avis CON/2019/19.

⁶⁴ Avis CON/2008/9, CON/2008/10 et CON/2012/89.

⁶⁵ Avis CON/2019/19.

⁶⁶ 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.

⁶⁷ Avis CON/2014/38.

⁶⁸ Avis CON/2015/8 et CON/2015/57.

2.2.5 Interdiction du financement monétaire et de l'accès privilégié

En ce qui concerne l'interdiction du financement monétaire et de l'accès privilégié, la législation nationale des États membres qui ont adhéré à l'UE en 2004, 2007 ou 2013 a dû être adaptée en vue de satisfaire aux dispositions correspondantes du Traité et des Statuts et d'entrer en vigueur respectivement les 1^{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 Traité ⁶⁹, qui énonce clairement que l'interdiction recouvre tout financement d'obligations du secteur public à l'égard de tiers.

L'interdiction du financement monétaire est essentielle pour faire en sorte que l'objectif principal de la politique monétaire, à savoir le maintien de la stabilité des prix, ne soit pas compromis. En outre, le financement du secteur public par la banque centrale réduit les pressions en faveur de la discipline budgétaire. Par conséquent, l'interdiction doit être interprétée de manière exhaustive afin de garantir sa stricte application, sous réserve seulement de quelques exceptions limitées, prévues à l'article 123, paragraphe 2, du Traité et au règlement (CE) n° 3603/93. Aussi, même si l'article 123, paragraphe 1, du Traité fait spécifiquement référence à des facilités de crédit, soumises à l'obligation de remboursement des montants prêtés, l'interdiction s'applique a fortiori à d'autres formes de financement, non conditionnées à l'obligation de remboursement.

La ligne générale adoptée par la BCE concernant la compatibilité de la législation nationale avec l'interdiction a été principalement développée dans le cadre des consultations de la BCE par les États membres sur les projets de réglementation

⁶⁹ 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.

nationale, conformément aux articles 127, paragraphe 4, et 282, paragraphe 5, du Traité ⁷⁰.

Législation nationale transposant 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 (autres que le FMI, comme prévu dans le règlement (CE) n° 3603/93 ⁷¹) ou des pays tiers est incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

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

La législation nationale ne peut exiger d'une BCN qu'elle finance l'exécution des fonctions d'autres organes publics ou les obligations du secteur public à l'égard de tiers. Cette disposition s'applique de la même manière à l'attribution de nouvelles missions aux BCN. À cette fin, il est nécessaire d'évaluer au cas par cas si la mission à confier à une BCN est à considérer comme une mission de banque centrale ou comme une mission gouvernementale, autrement dit une mission relevant de la responsabilité de l'État ⁷². En d'autres termes, des garanties suffisantes doivent être mises en place pour assurer que l'interdiction du financement monétaire n'est pas contournée de quelque manière que ce soit. Le Conseil des gouverneurs a défini des critères permettant de déterminer ce qu'il y a lieu de considérer comme des obligations du secteur public au sens du règlement (CE) n° 3603/93 ou, en d'autres termes, ce qui constitue une mission des autorités publiques ⁷³. Afin de garantir le respect de l'interdiction du financement monétaire, toute nouvelle mission confiée à la BCN doit être rémunérée intégralement et adéquatement : a) s'il ne s'agit pas d'une mission relevant de la BCN ou d'une action facilitant l'exercice d'une mission de la BCN ; ou b) si cette tâche est liée à une mission de l'État effectuée pour le compte de ce dernier ⁷⁴. 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 sont ne 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

⁷⁰ Cf. le *Rapport sur la convergence* de 2008, qui propose, en note n° 13 au bas de la page 24, une liste d'avis essentiels de l'IME/la BCE adoptés dans ce domaine entre mai 1995 et mars 2008.

⁷¹ Avis CON/2013/16, CON/2016/21 et CON/2017/4.

⁷² Une telle évaluation n'est pas 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.

⁷³ Cf., par exemple, l'avis CON/2016/54.

⁷⁴ Avis CON/2011/30, CON/2015/36 et CON/2015/46.

l'organisation institutionnelle de la BCN ; d) elle induit des risques financiers substantiels ; et e) elle expose les membres des organes de décision de la BCN à des risques politiques qui sont à la fois disproportionnés et susceptibles de nuire à leur indépendance personnelle ⁷⁵.

Au nombre des nouvelles missions confiées aux BCN que la BCE considère comme étant des missions de l'État figurent : a) les missions liées au financement de fonds de résolution ou de contrats de garantie financière, de même que celles liées aux systèmes de garantie des dépôts ou d'indemnisation des investisseurs ⁷⁶ ; b) les missions liées à l'établissement d'un registre central des numéros de comptes bancaires ⁷⁷ ; c) les missions d'un médiateur du crédit ⁷⁸ ; d) les missions liées à la collecte, à la mise à jour et au traitement des données servant au calcul des transferts des primes d'assurance ⁷⁹ ; e) les missions liées à la protection de la concurrence sur le marché des prêts hypothécaires ⁸⁰ ; f) les missions liées à l'apport de ressources à des organes indépendants des BCN qui agissent comme une extension de l'État ⁸¹ ; g) les missions d'une autorité d'information visant à faciliter le recouvrement transfrontalier de dettes en matières civile et commerciale ⁸² ; h) les missions liées à la mise en place d'une base de données des sinistres d'assurance ⁸³ ; et i) 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 centrale ⁸⁴. Cela étant dit, les missions de banque centrale peuvent englober, entre autres, des missions de surveillance ou des missions liées à ces missions de surveillance, telles celles visant la protection des consommateurs dans le secteur des services financiers ⁸⁵ ou le respect par les établissements de crédit des exigences en matière de restructuration des prêts ⁸⁶, la surveillance des sociétés d'acquisition de crédits ⁸⁷ ou les sociétés de crédit-bail ⁸⁸, la surveillance des dispensateurs de crédits à la consommation et des intermédiaires en la matière ⁸⁹, l'agrément et la surveillance des dispensateurs de microcrédits ⁹⁰, la surveillance des agences de référence de crédit ⁹¹, la surveillance des administrateurs des indices de référence de taux d'intérêt ⁹², des missions de

⁷⁵ Avis CON/2015/22.

⁷⁶ Cf. la section intitulée « Soutien financier au profit des fonds de résolution, des contrats de garantie financière, des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs », qui évoque certains cas spécifiques.

⁷⁷ Avis CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/49, CON/2016/57 et CON/2018/57.

⁷⁸ Avis CON/2015/12.

⁷⁹ Avis CON/2016/45.

⁸⁰ Avis CON/2016/54.

⁸¹ Avis CON/2017/19.

⁸² Avis CON/2017/32.

⁸³ Avis CON/2018/43.

⁸⁴ Avis CON/2020/2.

⁸⁵ Avis CON/2007/29, CON/2016/31, CON/2017/3 et CON/2017/12.

⁸⁶ Avis CON/2019/27.

⁸⁷ Avis CON/2015/45.

⁸⁸ Avis CON/2016/31.

⁸⁹ Avis CON/2015/54, CON/2016/34 et CON/2017/3.

⁹⁰ Avis CON/2019/07.

⁹¹ Avis CON/2019/02.

⁹² Avis CON/2017/52.

surveillance visant à assurer le respect de la législation de l'Union sur le plan des services et des produits d'investissement ⁹³, des missions liées à la surveillance des systèmes de paiement ⁹⁴, des missions liées à l'application et à la mise en œuvre de la législation de l'Union concernant les comptes de paiement ⁹⁵, des missions de résolution administrative ⁹⁶, ou encore des missions liées à la gestion des registres de crédit ⁹⁷.

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 ⁹⁸. 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 ⁹⁹.

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 ¹⁰⁰.

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 ¹⁰¹. Pareillement, une législation nationale imposant à une BCN d'obtenir l'accord préalable du gouvernement pour adopter des mesures de résolution dans des circonstances très diverses, sans la soustraire totalement à ses responsabilités vis-à-vis de ses propres actes administratifs, serait incompatible

⁹³ Avis CON/2018/2 et CON/2018/5.

⁹⁴ Avis CON/2016/38.

⁹⁵ Avis CON/2017/2.

⁹⁶ La sous-section ci-dessous intitulée « Soutien financier au profit des fonds de résolution, des contrats de garantie financière, des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs » apporte des précisions sur le sujet.

⁹⁷ Avis CON/2016/42.

⁹⁸ Avis CON/2012/4.

⁹⁹ Avis CON/2011/91 et CON/2011/99.

¹⁰⁰ Avis CON/2009/59 et CON/2009/63.

¹⁰¹ Avis CON/2013/56.

avec l'interdiction du financement monétaire ¹⁰². Dans le même ordre d'idées, une législation nationale imposant à une BCN de verser une indemnisation pour des dommages encourus d'une ampleur telle que cela impliquerait que la BCN assume les obligations de l'État serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire ¹⁰³.

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 ¹⁰⁴. La même préoccupation s'applique au financement par l'Eurosystème d'un établissement de crédit qui a été recapitalisé afin de rétablir sa solvabilité par un placement direct d'instruments de la dette émis par l'État lorsqu'aucune autre source de financement de marché n'est disponible (ci-après « obligations de recapitalisation »), et lorsque ces obligations sont destinées à être utilisées à titre de garantie. Dans le cas de la recapitalisation 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 ¹⁰⁵. 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 ¹⁰⁶.

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

¹⁰² Avis CON/2015/22.

¹⁰³ Avis CON/2019/20.

¹⁰⁴ Avis CON/2013/5.

¹⁰⁵ Avis CON/2012/50, CON/2012/64 et CON/2012/71.

¹⁰⁶ 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

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 ¹⁰⁷. 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 ¹⁰⁸. À cette fin, la législation nationale devrait spécifier que la BCN ne peut ni assumer ni financer des obligations incombant à ces entités ¹⁰⁹.

Selon la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts ¹¹⁰ et celle concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs ¹¹¹, le coût de financement des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs doit être supporté, respectivement, par les établissements de crédit et par les entreprises d'investissement elles-mêmes. Une législation nationale prévoyant le financement par la BCN d'un système national de garantie des dépôts pour les établissements de crédit ou d'indemnisation des investisseurs pour les entreprises d'investissement ne serait compatible avec l'interdiction du financement monétaire que s'il s'agissait d'un financement à court terme octroyé dans le cadre d'une situation urgente, si des aspects liés à la stabilité systémique étaient en jeu et si les décisions demeuraient du ressort de la BCN ¹¹². Pour ce faire, il devrait être envisagé d'introduire des références à l'article 123 du Traité dans la législation nationale. Lorsqu'elle exerce sa compétence d'octroi de crédits, la BCN doit s'assurer qu'elle ne reprend pas *de facto* une mission de l'État ¹¹³. En particulier, le soutien de la banque centrale aux régimes de garantie des dépôts ne devrait pas constituer une opération de préfinancement systématique ¹¹⁴.

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

¹⁰⁷ Avis CON/2015/22, CON/2016/28 et CON/2019/16.

¹⁰⁸ Avis CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 et CON/2015/22.

¹⁰⁹ Avis CON/2015/33, CON/2015/35 et CON/2016/60.

¹¹⁰ Considérant n° 27 de la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts (JO L 173, 12.06.2014, p. 149).

¹¹¹ Considérant n° 23 de la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 sur les systèmes d'indemnisation des investisseurs (JO L 84, 26.03.1997, p. 22).

¹¹² Avis CON/2015/40 et CON/2016/60.

¹¹³ Avis CON/2011/83 et CON/2015/52.

¹¹⁴ Avis CON/2011/84.

automatiquement enfreindre l'interdiction du financement monétaire. En outre, le règlement (CE) n° 3603/93 définit explicitement une série d'exceptions très précises à l'interdiction du financement monétaire en ce qui concerne la fonction d'agent fiscal, à savoir : a) que les crédits intrajournaliers au secteur public sont autorisés dès lors qu'ils restent limités à la journée et qu'aucune prolongation n'est possible ¹¹⁵ ; 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 ¹¹⁶ ; 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 ¹¹⁷.

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 ¹¹⁸. Si l'on prend en considération la reconnaissance expresse, à l'article 21.2 des Statuts, du rôle d'agent fiscal, qui est une fonction légitime traditionnellement remplie par les BCN, ce rôle joué par les banques centrales respecte l'interdiction du financement monétaire, pour autant que cette fonction se cantonne à celle d'agent fiscal et qu'elle ne constitue pas un financement par la banque centrale des obligations du secteur public vis-à-vis de tiers, ni un crédit de la banque centrale au secteur public en dehors des exceptions précisément définies par le règlement (CE) n° 3603/93 ¹¹⁹. Une législation nationale autorisant une BCN à détenir des dépôts des administrations publiques et à assurer les services relatifs aux comptes de celles-ci ne soulève aucun problème de respect de l'interdiction du financement monétaire, pour autant que de telles dispositions ne permettent pas l'octroi de crédits, y compris sous la forme de découverts à 24 heures. La question de la conformité à l'interdiction du financement monétaire se poserait toutefois si, par exemple, la législation nationale permettait la rémunération de dépôts ou de soldes des comptes courants à des taux supérieurs, plutôt qu'égaux ou inférieurs, à ceux en vigueur sur le marché. Une rémunération supérieure aux 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 ¹²⁰. 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 ¹²¹.

¹¹⁵ Article 4 du règlement (CE) n° 3603/93 et avis CON/2013/2.

¹¹⁶ Article 5 du règlement (CE) n° 3603/93.

¹¹⁷ Article 6 du règlement (CE) n° 3603/93.

¹¹⁸ Avis CON/2013/3.

¹¹⁹ Avis CON/2009/23, CON/2009/67 et CON/2012/9.

¹²⁰ Cf. notamment les avis CON/2010/54, CON/2010/55 et CON/2013/62.

¹²¹ Avis CON/2012/9.

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 ¹²².

Conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil ¹²³, 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 bénéficient uniquement les institutions financières ou des avantages financiers non conformes aux principes d'une économie de marché, afin de favoriser l'acquisition ou la détention de telles créances par ces institutions.

En tant qu'autorités publiques, les BCN ne peuvent pas prendre de mesures établissant un accès privilégié du secteur public aux établissements financiers si ces mesures ne reposent pas sur des considérations d'ordre prudentiel. En outre, les règles relatives à la mobilisation ou à la mise en gage d'instruments de dette édictées par les BCN ne peuvent en aucun cas servir à contourner l'interdiction de l'accès privilégié ¹²⁴. 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

¹²² 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.

¹²³ 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.

¹²⁴ Article 3, paragraphe 2, et considérant n° 10 du règlement (CE) n° 3604/93.

vis-à-vis de leurs déposants ¹²⁵. 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 ¹²⁶. 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 ¹²⁷. Par ailleurs, les établissements de crédit, habituellement appelés « banques », ont besoin d'un agrément de l'autorité compétente d'un État membre pour pouvoir proposer leurs services ¹²⁸.

Bien que les réserves obligatoires puissent être considérées comme faisant partie des exigences prudentielles, elles font partie du cadre opérationnel d'une BCN et sont utilisées comme un instrument de politique monétaire dans la plupart des économies, y compris dans la zone euro ¹²⁹. À cet égard, le paragraphe 2 de l'annexe 1 de l'orientation BCE/2014/60 ¹³⁰ 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 ¹³¹. La BCE exige des établissements de crédit de la zone euro qu'ils constituent les réserves obligatoires (sous la forme de dépôts) sur un compte auprès de leur BCN ¹³².

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*.

¹²⁵ 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.

¹²⁶ 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).

¹²⁷ Article 4, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013.

¹²⁸ Article 8 de la directive 2013/36/UE.

¹²⁹ L'article 3, paragraphe 2, ainsi que le considérant n° 9 du règlement (CE) n° 3604/93 corroborent cela.

¹³⁰ 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).

¹³¹ Plus les exigences de réserve sont élevées, moins les banques auront de fonds à prêter, entraînant une diminution de la création de monnaie.

¹³² 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).

2.2.6 Orthographe unique de l'euro

L'article 3, paragraphe 4, du traité sur l'Union européenne dispose que « l'Union établit une union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro ». Dans les textes des traités rédigés dans toutes les langues faisant foi qui utilisent l'alphabet romain, l'euro s'écrit invariablement « euro » au nominatif singulier. L'euro s'orthographie « ευρώ » dans l'alphabet grec et « евро » dans l'alphabet cyrillique ¹³³. Dès lors, le règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro ¹³⁴ 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 ¹³⁵. Tandis que ce principe s'applique à tous les types de 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.

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.

¹³³ La « Déclaration de la République de Lettonie, de la République de Hongrie et de la République de Malte relative à l'orthographe du nom de la monnaie unique dans les traités », annexée aux traités, stipule que : « Sans préjudice de l'orthographe unifiée du nom de la monnaie unique de l'Union européenne visée dans les traités et telle que figurant sur les billets de banque et les pièces de monnaie, la Lettonie, la Hongrie et Malte déclarent que l'orthographe du nom de la monnaie unique, y compris les dérivés, utilisée dans les versions lettonne, hongroise et maltaise des traités, n'a aucune incidence sur les règles existantes de la langue lettone, de la langue hongroise et de la langue maltaise. »

¹³⁴ JO L 139, 11.05.1998, p. 1.

¹³⁵ Avis CON/2012/87.

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. Il s'agit notamment de dispositions : a) qui sont susceptibles d'empêcher les BCN de participer à la mise en œuvre de la politique monétaire unique telle que définie par les organes de décision de la BCE ; ou b) qui sont susceptibles de ne pas permettre à un gouverneur de remplir ses obligations en tant que membre du Conseil des gouverneurs de la BCE ; ou c) qui contreviennent aux prérogatives de la BCE ; ou d) qui ne reconnaissent pas la compétence exclusive et irrévocable de l'Union concernant les missions liées au SEBC dans les États membres dont la monnaie est l'euro ¹³⁶, ou e) conformément auxquelles les BCN, dans l'accomplissement de leurs missions relatives au SEBC, sont liées par des décisions des autorités nationales qui sont en conflit avec les 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 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 ¹³⁷.

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 ¹³⁸. 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,

¹³⁶ Avis CON/2020/2.

¹³⁷ Cf. avis CON/2010/30 et CON/2010/48.

¹³⁸ Cf., en particulier, les articles 127 et 128 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts.

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'Eurosystème¹³⁹. 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 prendre en matière de politique monétaire. Les BCN peuvent également présenter leur point de vue concernant les évolutions budgétaires pertinentes en s'appuyant sur leur activité de suivi et sur l'indépendance de leur conseil, en vue de contribuer au bon fonctionnement de l'Union monétaire européenne. Le suivi des évolutions budgétaires par une BCN à des fins de politique monétaire doit reposer sur le plein accès à toutes les données pertinentes relatives aux finances publiques. En conséquence, les BCN devraient pouvoir accéder automatiquement, en temps requis et sans conditions, à toutes les statistiques de finances publiques pertinentes. Toutefois, le rôle d'une BCN ne devrait pas aller au-delà des activités de suivi qui résultent de ou sont liées – directement ou indirectement – à l'exécution de son mandat de politique monétaire¹⁴⁰. 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 BCN¹⁴¹.

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 interbancaires¹⁴².

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

¹³⁹ Article 127, paragraphe 2, premier alinéa, du Traité.

¹⁴⁰ Avis CON/2012/105, CON/2013/90 et CON/2013/91.

¹⁴¹ 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. les avis CON/2013/90 et CON/2013/91.

¹⁴² Avis CON/2009/99, CON/2011/79 et CON/2017/1.

stabilité des établissements et marchés financiers et dès lors porter préjudice à l'accomplissement des missions de l'Eurosystème ¹⁴³.

Les dispositions législatives nationales conférant à une BCN le droit exclusif d'émettre des billets de banque doivent stipuler que, dès l'adoption de l'euro, le droit exclusif d'autoriser l'émission de billets en euros appartient au Conseil des gouverneurs de la BCE, conformément à l'article 128, 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 ¹⁴⁴.

En ce qui concerne la gestion des réserves de change ¹⁴⁵, tout État membre ayant adopté l'euro qui ne transfère pas ses réserves officielles de change ¹⁴⁶ 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 alinéa, du Traité. Par ailleurs, les BCN sont tenues de fournir à la BCE des avoirs de réserve de change au prorata de leurs parts respectives dans le capital souscrit de la BCE. Cette obligation implique qu'aucun obstacle juridique ne doit pouvoir s'opposer au transfert par les BCN de leurs avoirs de réserve 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 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 ¹⁴⁷. La législation nationale établissant le cadre de coopération

¹⁴³ Avis CON/2010/8.

¹⁴⁴ Avis CON/2008/34.

¹⁴⁵ Article 127, paragraphe 2, troisième alinéa, du Traité.

¹⁴⁶ 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.

¹⁴⁷ Avis CON/2013/88.

entre les BCN et les instituts statistiques nationaux devrait garantir l'indépendance des BCN dans l'exécution de leurs missions dans le cadre statistique du SEBC ¹⁴⁸.

Dispositions financières

Les dispositions financières figurant dans les Statuts regroupent les règles relatives aux comptes financiers ¹⁴⁹, à la vérification des comptes ¹⁵⁰, à la souscription au capital ¹⁵¹, au transfert d'avoirs de réserve de change ¹⁵² et à la répartition du revenu monétaire ¹⁵³. 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.

Coopération internationale

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

Divers

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

¹⁴⁸ Avis CON/2015/5 et CON/2015/24.

¹⁴⁹ Article 26 des Statuts.

¹⁵⁰ Article 27 des Statuts.

¹⁵¹ Article 28 des Statuts.

¹⁵² Article 30 des Statuts.

¹⁵³ Article 32 des Statuts.

3 L'état de la convergence économique

Ce chapitre fournit un aperçu horizontal. Certains facteurs utiles pour l'évaluation globale ne sont pas traités ici, mais dans les chapitres 4 et 5.

En ce qui concerne le respect des critères de convergence, des progrès limités ont été réalisés depuis le *Rapport sur la convergence de 2018* (cf. [tableau 3.1](#)). Cinq des sept pays examinés dans le *Rapport* présentent une inflation mesurée par l'IPCH supérieure à la valeur de référence, contre seulement deux pays en 2018. Depuis mai 2018, la moyenne sur douze mois des écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la zone euro a continué de se réduire dans trois des sept pays considérés dans le *Rapport* et un seul pays dépasse encore la valeur de référence, contre deux en 2018. Si aucun des pays ne participe au mécanisme de change européen (MCE II), deux d'entre eux ont exprimé leur intention de parvenir à intégrer leur monnaie au MCE II. Les monnaies de certains des pays examinés dans ce *Rapport* ont connu d'importantes fluctuations par rapport à l'euro ces dernières années. Des progrès ont été réalisés en matière de réduction des déséquilibres budgétaires dans la plupart des pays, à une exception notable.

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 participant au MCE II ³⁾	Taux de change vis-à-vis de l'euro ⁵⁾		
Bulgarie	2018	2,6	Non	2,0	22,3	Non	0,0	0,9
	2019	2,5	Non	2,1	20,4	Non	0,0	0,4
	2020	2,6	Non	-2,8	25,5	Non	0,0	0,3
République tchèque	2018	2,0	Non	0,9	32,6	Non	2,6	2,0
	2019	2,6	Non	0,3	30,8	Non	-0,1	1,5
	2020	2,9	Non	-6,7	38,7	Non	0,2	1,5
Croatie	2018	1,6	Non	0,2	74,7	Non	0,6	2,2
	2019	0,8	Non	0,4	73,2	Non	0,0	1,3
	2020	0,9	Non	-7,1	88,6	Non	-1,0	0,9
Hongrie	2018	2,9	Non	-2,1	70,2	Non	-3,1	3,1
	2019	3,4	Non	-2,0	66,3	Non	-2,0	2,5
	2020	3,7	Non	-5,2	75,0	Non	-4,3	2,3
Pologne	2018	1,2	Non	-0,2	48,8	Non	-0,1	3,2
	2019	2,1	Non	-0,7	46,0	Non	-0,8	2,3
	2020	2,8	Non	-9,5	58,5	Non	-0,6	2,2
Roumanie	2018	4,1	Non	-2,9	34,7	Non	-1,9	4,7
	2019	3,9	Non	-4,3	35,2	Non	-2,0	4,5
	2020	3,7	Oui	-9,2	46,2	Non	-1,1	4,4
Suède	2018	2,0	Non	0,8	38,8	Non	-6,5	0,7
	2019	1,7	Non	0,5	35,1	Non	-3,2	0,0
	2020	1,6	Non	-5,6	42,6	Non	-0,8	-0,1
Valeur de référence ⁷⁾	1,8			-3,0	60,0			2,9

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 2020 portent sur la période allant d'avril 2019 à mars 2020.

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 2020 portent sur la période allant jusqu'à la date d'arrêt des statistiques (7 mai 2020).

4) En pourcentage du PIB. Les données relatives à 2020 sont tirées des prévisions économiques du printemps 2020 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 2020 portent sur la période allant du 1^{er} janvier 2020 au 31 mars 2020.

6) Taux d'intérêt annuel moyen. Les données relatives à 2020 portent sur la période allant d'avril 2019 à mars 2020.

7) Les valeurs de référence se rapportent à la période allant d'avril 2019 à mars 2020 pour l'inflation mesurée par l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme ; s'agissant du solde budgétaire et de la dette des administrations publiques, les valeurs de référence sont définies à l'article 126 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et dans le protocole (n° 12) qui s'y rapporte, sur la procédure concernant les déficits excessifs.

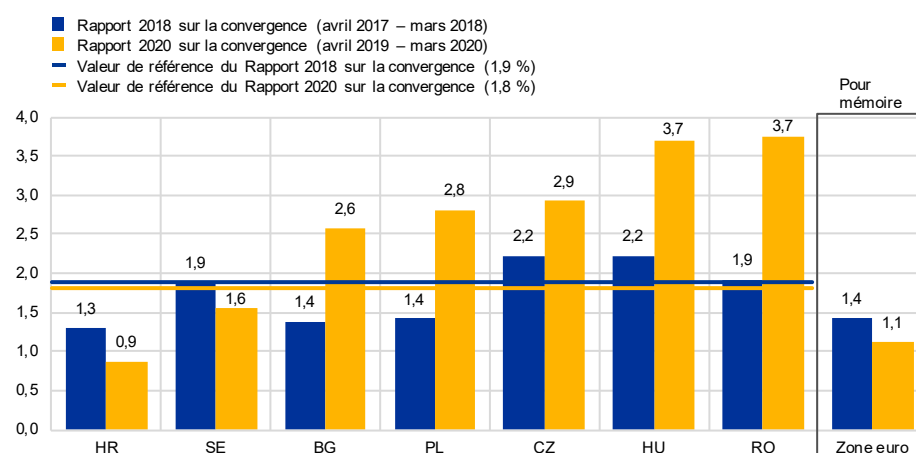
La situation économique dans la plupart des sept pays examinés dans ce Rapport est demeurée globalement robuste entre la publication du précédent Rapport sur la convergence et le début de la crise du coronavirus (COVID-19) au premier trimestre 2020. Malgré la détérioration de l'environnement extérieur, en particulier depuis 2019, la solidité de la demande intérieure a continué de soutenir l'activité économique dans la plupart des cas. La demande intérieure a été principalement soutenue par la forte croissance de l'emploi et des salaires, ainsi que par le caractère accommodant des politiques monétaire et budgétaire dans plusieurs pays. La situation sur le marché du travail est de plus en plus tendue dans la plupart

des cas. Dans certains pays, les pénuries de main-d'œuvre ont également été influencées par une diminution de la population en âge de travailler en raison de l'émigration nette. De nouveaux progrès ont été réalisés dans l'ensemble des pays en ce qui concerne la correction des déséquilibres extérieurs et la réduction de la dépendance à l'égard du financement externe. Cela a renforcé la capacité de résistance de la plupart des pays sous revue. Toutefois, d'importantes vulnérabilités de différents types 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 leur processus de convergence sur le long terme. Cependant, depuis début 2020, l'environnement économique s'est considérablement détérioré en raison de l'épidémie de COVID-19. L'activité économique s'est fortement ralentie dans tous les pays sous revue et s'est même contractée dans certains pays. Les autorités nationales ont pris des mesures de politique budgétaire, macroprudentielle, prudentielle et monétaire importantes pour compenser les dégâts économiques causés par la pandémie de COVID-19.

En ce qui concerne le critère de stabilité des prix, le taux d'inflation moyen sur douze mois était supérieur à la valeur de référence de 1,8 % dans cinq des sept pays examinés dans le Rapport (cf. graphique 3.1). La Bulgarie, la Pologne, la Roumanie, la République tchèque et la Hongrie 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 Suède et très inférieurs en Croatie. Compte tenu de la pandémie de COVID-19, il existe un degré élevé d'incertitude quant à la manière dont ces taux vont évoluer au cours des prochains mois. Dans le *Rapport sur la convergence* de 2018, la République tchèque et la Hongrie étaient les seuls pays à enregistrer des taux d'inflation supérieurs à la valeur de référence alors en vigueur, qui était de 1,9 %.

Graphique 3.1
Inflation mesurée par l'IPCH

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Eurostat.

Au moment de la publication du présent Rapport, un pays est soumis à une procédure de déficit excessif, alors qu'aucun ne l'était lors du précédent

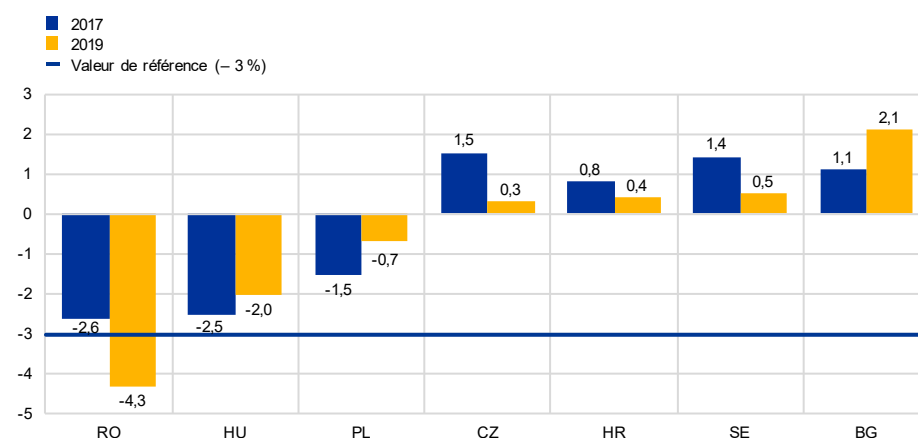
Rapport. Toutefois, en raison de la pandémie de COVID-19, une forte détérioration des situations budgétaires est attendue dans tous les pays en 2020.

Tous les pays examinés, hormis la Roumanie, ont enregistré un déficit inférieur à la valeur de référence de 3 % en 2019. La Bulgarie, la Croatie, la République tchèque et la Suède ont enregistré un excédent en 2019. En Roumanie, le déficit s'est fortement creusé depuis le *Rapport sur la convergence* de 2018, passant de 2,6 % du PIB en 2017 à 4,3 % du PIB en 2019 (cf. graphique 3.2) et une procédure de déficit excessif a été ouverte en avril 2020. En 2020, en raison de la pandémie de COVID-19, le ratio déficit/PIB devrait être supérieur à la valeur de référence de 3 % dans tous les pays, à l'exception de la Bulgarie, selon les prévisions économiques du printemps 2020 de la Commission européenne. Dans l'hypothèse habituelle de politiques inchangées (en supposant que les mesures budgétaires mises en œuvre pour atténuer la crise soient temporaires), à compter de 2021, les déficits totaux devraient sensiblement diminuer dans tous les pays sous revue à l'exception de la Roumanie (et revenir au-dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB en Bulgarie, en Suède et en Croatie). S'agissant du critère de la dette, en Pologne, le ratio de dette a été inférieur à 50 % du PIB en 2019. En République tchèque, en Roumanie et en Suède, il s'est établi à un niveau compris entre 30 % et 40 % du PIB, tandis qu'en Bulgarie, il a été légèrement supérieur à 20 % du PIB (cf. graphique 3.3). La Croatie et la Hongrie ont été, en 2019, 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 2017. Dans les deux pays, les ratios de dette se sont inscrits sur une trajectoire baissière entre 2015 et 2019 et se sont approchés de 60 % du PIB à un rythme satisfaisant jusqu'à la fin 2019. Toutefois, selon les prévisions économiques du printemps 2020 de la Commission européenne, la pandémie de COVID-19 devrait entraîner une hausse des ratios de dette dans tous les pays sous revue en 2020.

Graphique 3.2

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

(en pourcentage du PIB)



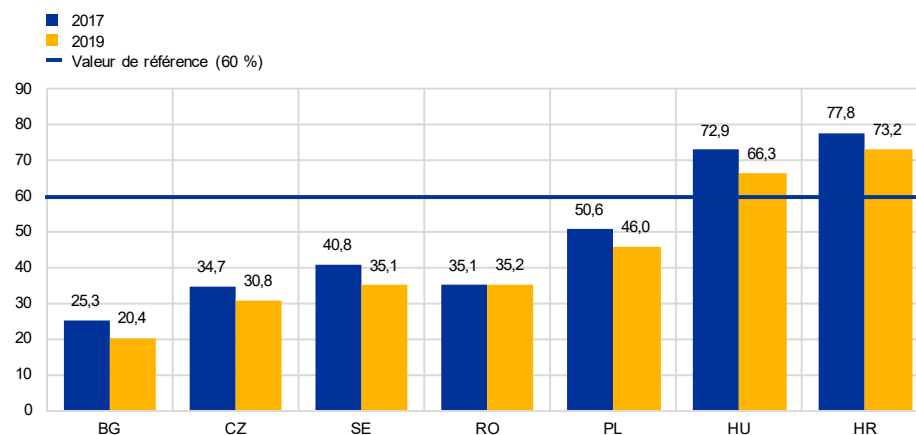
Source : Eurostat.

Note : Les données pour 2017 ont été légèrement révisées depuis le *Rapport sur la convergence* de 2018.

Graphique 3.3

Dettes brutes des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Eurostat.

Note : Les données pour 2017 ont été légèrement révisées depuis le *Rapport sur la convergence* de 2018.

Concernant le critère du taux de change, aucun des pays sous revue ne participe au MCE II au moment de la publication du présent *Rapport*.

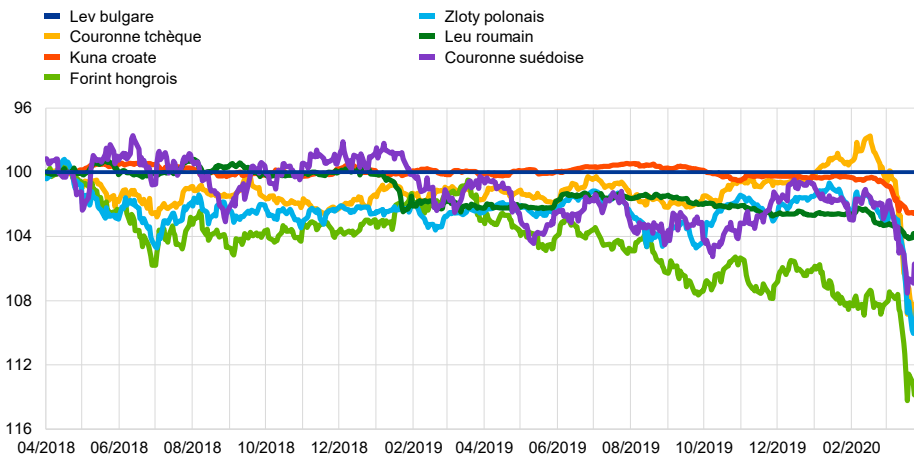
Cependant, les autorités bulgares et croates ont exprimé leur intention de parvenir à intégrer le lev et la kuna au MCE II.

En juillet 2018, les ministres des Finances des pays de la zone euro, la BCE, et les représentants du ministre des Finances du Danemark et du gouverneur de la Danmarks Nationalbank avaient accueilli favorablement l'intention des autorités bulgares de mettre en place les éléments nécessaires à une participation réussie au MCE II. De même, en juillet 2019, les ministres des Finances des pays de la zone euro et du Danemark, la BCE, et le représentant du gouverneur de la Danmarks Nationalbank ont accueilli favorablement l'intention des autorités croates de mettre en place les éléments nécessaires à une participation réussie au MCE II. À cet égard, la Bulgarie et la Croatie ont pris un certain nombre d'engagements dans des domaines de politique économique qui revêtent une importance particulière pour une participation sans heurt au MCE II. S'agissant des évolutions des taux de change, dans la plupart des pays sous revue, le taux de change a affiché une volatilité relativement élevée au cours de l'essentiel de la période de référence, jusqu'en février 2020, à l'exception de la Bulgarie, dont la monnaie est rattachée à l'euro dans le cadre d'un dispositif de caisse d'émission, de la Croatie, qui dispose d'un régime de flottage étroitement administré, et, dans une moindre mesure, de la Roumanie. Jusqu'en février 2020, le forint hongrois et, à un moindre degré, le leu roumain et la couronne suédoise se sont dépréciés vis-à-vis de l'euro, tandis que le zloty polonais est resté pratiquement inchangé et que la couronne tchèque s'est appréciée (cf. graphique 3.4). À partir de mars 2020, avec l'épidémie de coronavirus en Europe et son impact sur l'activité économique et les marchés financiers mondiaux, les monnaies de tous les pays examinés dans ce *Rapport*, hormis le lev bulgare, ont subi d'importantes pressions à la baisse.

Graphique 3.4

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

(indice : moyenne d'avril 2018 = 100 ; données quotidiennes ; 1^{er} avril 2018 – 31 mars 2020)



Source : BCE.

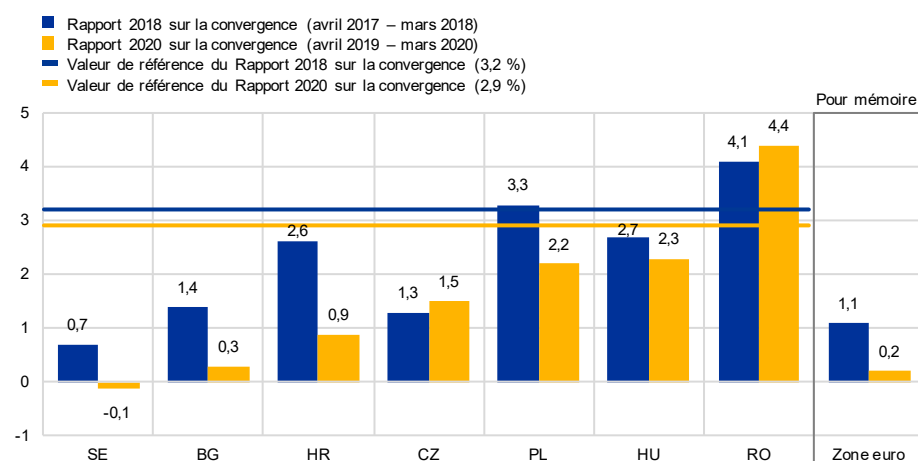
Note : Un mouvement haussier (baissier) indique une appréciation (dépréciation) de la monnaie.

S'agissant de la convergence des taux d'intérêt à long terme, seul un des sept pays examinés a enregistré des taux d'intérêt à long terme supérieurs à la valeur de référence de 2,9 % (cf. graphique 3.5). Les taux d'intérêt ont été supérieurs à la valeur de référence en Roumanie, tandis que les taux les plus bas ont été enregistrés en Bulgarie et en Suède. Par comparaison, dans le *Rapport sur la convergence* de 2018, le taux d'intérêt à long terme était supérieur à la valeur de référence, qui était alors de 3,2 %, en Pologne et en Roumanie.

Graphique 3.5

Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne annuelle)



Sources : Eurostat et BCE.

Lorsque l'on considère le respect des critères de convergence, la soutenabilité est un facteur essentiel. La convergence doit être réalisée de manière durable et pas seulement de façon ponctuelle. La première décennie de l'Union économique et monétaire (UEM) a montré les risques que des fondamentaux faibles, une

orientation macroéconomique trop laxiste au niveau des pays et des anticipations exagérément optimistes quant à la convergence des revenus réels font encourir non seulement aux pays concernés mais également au bon fonctionnement de l'ensemble de la zone euro. Le respect des critères numériques de convergence à un moment donné ne constitue pas, à lui seul, une garantie de participation harmonieuse à la zone euro. Les pays rejoignant la zone euro doivent donc démontrer la soutenabilité de leur processus de convergence et leur capacité à respecter l'engagement permanent que représente l'adoption de l'euro, 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 sous revue. La stabilité macroéconomique, en particulier une politique budgétaire saine, est une condition préalable à une convergence durable. Un degré élevé de flexibilité sur les marchés des biens et services et du travail est essentiel pour faire face aux chocs macroéconomiques. Il doit y avoir une culture de la stabilité, le bon ancrage des anticipations d'inflation contribuant à la réalisation d'un environnement favorable à la stabilité des prix. Des conditions propices à une utilisation efficace du capital et du travail dans l'économie sont nécessaires afin d'améliorer la productivité globale des facteurs et la croissance économique à long terme. Une convergence durable nécessite également des institutions solides et un environnement favorable pour les entreprises. Un degré élevé d'intégration économique avec la zone euro est nécessaire pour parvenir à la synchronisation des cycles d'activité. De plus, des politiques macroprudentielles appropriées doivent être mises en œuvre afin de prévenir l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques, comme une hausse excessive des prix d'actifs et des cycles d'envolée et de chute du crédit. 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, il est essentiel de remédier aux déséquilibres dans leurs économies. Enfin, la solidité du cadre institutionnel est un facteur majeur de l'intégration et de la convergence économiques.

3.1 Le critère de la stabilité des prix

En mars 2020, cinq des sept pays examinés ont enregistré un taux d'inflation moyen sur douze mois supérieur à la valeur de référence de 1,8 % retenue pour le critère de la stabilité des prix. L'inflation s'est accélérée dans la zone euro en 2018, avant de fortement décélérer en 2019, principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie et d'un ralentissement de l'activité économique. En revanche, dans la plupart des pays examinés dans le *Rapport*, l'inflation a continué de s'accélérer ou est demeurée relativement élevée, sous l'effet, pour l'essentiel, de la solidité de la demande intérieure. En conséquence, la Bulgarie, la Pologne, la Roumanie, la République tchèque et la Hongrie ont enregistré des taux d'inflation très supérieurs à la valeur de référence, tandis que les taux observés étaient inférieurs à la valeur de référence en Suède et très inférieurs en Croatie. L'inflation s'est ralentie début 2020 dans la plupart des pays examinés, à des degrés divers cependant, principalement en raison d'une baisse du prix du pétrole.

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. Au cours de cette période, la Roumanie et la Hongrie ont enregistré un taux d'inflation mesuré par l'IPCH très supérieur à 2 % en moyenne. En République tchèque et en Pologne, le taux d'inflation moyen a été plus proche de 1,5 %. En Bulgarie, en Croatie et en Suède, l'inflation n'a été en moyenne que légèrement supérieure à 1,0 % au cours des dix dernières années. Pendant cette période, la dynamique des prix a été particulièrement volatile en Bulgarie, en Hongrie, en Croatie, en Pologne et en Roumanie, l'inflation ayant fluctué au sein d'une fourchette relativement large dans ces pays. La Suède a enregistré la plus faible volatilité du taux d'inflation. Bien que des progrès aient été réalisés sur la voie de la convergence au cours de la dernière décennie, les écarts d'inflation se sont accrus dans la plupart des pays examinés au cours de la période de référence qui s'étend d'avril 2019 à mars 2020.

Les évolutions de prix sur plus longue période reflètent un environnement macroéconomique plus volatil dans de nombreux pays. En 2010, dans la plupart des pays examinés, les évolutions de prix sont devenues plus hétérogènes, reflétant en partie des différences en termes de vigueur de la reprise économique ainsi que des mesures propres à chaque pays concernant les prix administrés après le ralentissement brutal de l'économie. En 2013, l'inflation a entamé une tendance baissière dans l'ensemble des pays examinés, atteignant des points bas historiques et même souvent des taux négatifs. Ce mouvement généralisé reflète principalement l'évolution des prix mondiaux des matières premières, la faiblesse des tensions inflationnistes importées et une persistance de la sous-utilisation des capacités de production dans certains pays. L'évolution des prix mondiaux des matières premières a eu un impact particulièrement fort sur les économies d'Europe centrale et orientale, en raison du poids relativement élevé de l'énergie et des produits alimentaires dans le panier de l'IPCH de ces pays. Dans certains des pays examinés, des réductions des prix administrés et des impôts indirects ou un renforcement du taux de change effectif nominal ont également exercé des pressions à la baisse sur l'inflation. Dans ce contexte, les conditions de la politique monétaire ont été considérablement assouplies. L'inflation s'est nettement accélérée à partir de 2017, sous l'effet d'un renforcement de l'activité économique, dû principalement à la robustesse de la demande intérieure et à l'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières. 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 examinés 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. Dans le même temps, les politiques monétaires et budgétaires sont demeurées accommodantes ou très accommodantes dans la plupart des pays.

L'inflation devrait diminuer au cours des prochaines années dans la plupart des pays sous revue, tout en restant relativement élevée dans certains d'entre eux. Dans les circonstances exceptionnelles actuelles, les prévisions sont soumises à un niveau d'incertitude inhabituel. À plus long terme, il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation dans la plupart des pays examinés. Selon les prévisions économiques du printemps 2020

de la Commission européenne, l'inflation devrait diminuer dans la plupart des pays sur l'horizon de projection, à l'exception de la Pologne. L'environnement international en particulier s'est encore détérioré en 2020 en raison de la pandémie de COVID-19. L'équilibre entre les pressions à la baisse sur l'inflation liées à la baisse de la demande et les tensions à la hausse liées aux perturbations de l'offre, en particulier sur les prix des produits alimentaires, qui ont un poids significatif dans les paniers de l'IPCH de certains pays sous revue, est entouré d'une forte incertitude. En 2020, les pressions déflationnistes devraient également être soutenues par la forte baisse des prix du pétrole. Toutefois, l'inflation devrait rester supérieure à 1,8 % en République tchèque, en Hongrie, en Pologne et en Roumanie sur l'horizon de projection. Les risques pesant sur les perspectives d'inflation sont globalement équilibrés dans tous les pays examinés, à l'exception de la Pologne où ils sont orientés négativement. Les risques à la hausse ont trait principalement à une reprise plus rapide que prévu après le ralentissement économique provoqué par la pandémie de COVID-19, tandis qu'un ralentissement plus prolongé constituerait un risque à la baisse important pour les perspectives d'inflation. À plus long terme, dans de nombreux pays d'Europe centrale et orientale examinés, le processus de rattrapage devrait engendrer des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, les niveaux du PIB par habitant et des prix étant toujours nettement inférieurs à ceux de la zone, à moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal dans certains pays.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix, notamment dans les pays faisant l'objet du présent Rapport, nécessite une politique économique axée sur la stabilité, des réformes structurelles et des mesures destinées à préserver la stabilité financière. Créer ou maintenir un environnement favorable à la stabilité des prix dépendra essentiellement de la mise en œuvre de nouvelles réformes structurelles. En particulier, les hausses salariales devraient refléter la croissance de la productivité du travail à l'échelle de l'entreprise et prendre en considération les conditions du marché du travail et les évolutions dans les pays concurrents. De plus, les efforts de réforme doivent être poursuivis afin de continuer d'améliorer le fonctionnement des marchés des biens et services et du travail et de maintenir des conditions favorables à l'expansion économique et à la croissance de l'emploi. À cet effet, les mesures destinées à favoriser une meilleure gouvernance et de nouvelles améliorations de la qualité des institutions dans les économies d'Europe centrale et orientale sont essentielles. Compte tenu de la marge de manœuvre limitée dont dispose la politique monétaire du fait du régime de change étroitement administré en Croatie et du dispositif de caisse d'émission en Bulgarie, et en vue d'une transition et d'une participation sans heurt au MCE II, il est impératif que les autres pans de la politique économique soutiennent la capacité de ces économies à maintenir la stabilité des prix, à faire face aux chocs spécifiques à chaque pays et à éviter l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques. Les politiques relatives au secteur financier et en matière de surveillance prudentielle doivent veiller à préserver davantage la stabilité financière. Afin de renforcer encore la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques prudentielles, notamment en suivant les recommandations applicables des organes internationaux et européens

compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

3.2 Le critère relatif à la situation des finances publiques

Au moment de la publication du présent *Rapport*, un pays est soumis à une procédure de déficit excessif, alors qu'en 2018, aucun des pays considérés ne faisait l'objet d'une telle procédure. Le déficit de la Roumanie s'est fortement creusé depuis 2018 et il a dépassé la valeur de référence de 3 % du PIB en 2019.

Une procédure de déficit excessif a été ouverte en avril 2020, l'échéance pour la correction étant fixée à 2022. Tous les autres pays ont enregistré des excédents ou des ratios de déficit budgétaire/PIB inférieurs à la valeur de référence en 2019. Les déficits sont ressortis à 2,0 % du PIB en Hongrie et 0,7 % du PIB en Pologne, tandis que la République tchèque, la Croatie et la Suède ont enregistré de légers excédents, de 0,3 %, 0,4 % et 0,5 % du PIB, respectivement, et la Bulgarie, un excédent légèrement supérieur à 2,0 % du PIB.

Entre 2017 et 2019, le solde budgétaire s'est détérioré dans la plupart des pays examinés dans le présent *Rapport*, à l'exception de la Bulgarie, de la Hongrie et de la Pologne, où il s'est amélioré. En Roumanie, en Croatie, en République tchèque et en Suède, la détérioration du solde total s'explique principalement par un relâchement de l'orientation budgétaire, partiellement contrebalancé par des évolutions macroéconomiques plus favorables. En Pologne et en Hongrie, de bonnes conditions macroéconomiques ont contribué à réduire le ratio déficit total/PIB.

Pour 2020, en raison de la pandémie de COVID-19, la Commission européenne prévoit que le ratio déficit/PIB sera supérieur à la valeur de référence de 3 % dans l'ensemble des pays, à l'exception de la Bulgarie. La forte détérioration du solde budgétaire des administrations publiques devrait résulter du recul marqué de l'activité économique et des mesures budgétaires mises en œuvre pour atténuer la crise. Le solde budgétaire devrait se détériorer de 3 points de pourcentage environ en Hongrie, de 5 points de pourcentage environ en Bulgarie et en Roumanie, de 6 à 7 points de pourcentage en République tchèque et en Suède, de 7,5 points de pourcentage en Croatie et de 9 points de pourcentage environ en Pologne.

En Croatie et en Hongrie, le ratio de dette a été supérieur à 60 % du PIB en 2019, contrairement aux autres pays sous revue, où les niveaux de dette ont été inférieurs ou très inférieurs à ce seuil (cf. tableau 3.1 et graphique 3.3).

Entre 2017 et 2019, le ratio dette publique/PIB a diminué dans tous les pays sous revue, à l'exception de la Roumanie, où il s'est pratiquement stabilisé. Le ratio de dette a baissé de 6,6 points de pourcentage en Hongrie, 5,7 points de pourcentage en Suède, 4,9 points de pourcentage en Bulgarie, 4,7 points de pourcentage en Pologne, 4,5 points de pourcentage en Croatie et 3,9 points de pourcentage en République tchèque. Sur plus longue période, entre 2010 et 2019, le ratio dette publique/PIB a fortement augmenté en Croatie (de 15,4 points de pourcentage), et

de manière significative en Roumanie (de 5,6 points de pourcentage) et en Bulgarie (de 5,0 points de pourcentage), alors que dans les autres pays, il a fléchi.

Pour 2020, en raison de la pandémie de COVID-19, la Commission européenne prévoit une tendance haussière pour les ratios de dette dans l'ensemble des pays. Les projections de la Commission indiquent également qu'en 2020, le ratio de dette demeurera inférieur ou très inférieur à la valeur de référence de 60 % dans l'ensemble des pays, à l'exception de la Croatie et de la Hongrie.

À plus long terme, et si l'on fait abstraction des mesures prises pour faire face à la pandémie de COVID-19, il est primordial que les pays examinés parviennent à des situations budgétaires saines et viables, et/ou les maintiennent. La Roumanie, qui a dépassé le seuil fixé pour le ratio de déficit en 2019, devra assurer le respect des règles du Pacte de stabilité et de croissance et corriger son déficit excessif d'ici 2022. En outre, les pays dont le ratio dette/PIB dépasse la valeur de référence doivent faire en sorte que le ratio diminue suffisamment, conformément aux dispositions du Pacte, tout en prenant en compte la pandémie de COVID-19. La poursuite de l'assainissement permettrait également de relever plus facilement les défis budgétaires liés aux évolutions démographiques défavorables et de constituer les coussins de sécurité nécessaires afin de permettre le libre jeu des stabilisateurs automatiques. Des cadres budgétaires nationaux robustes, respectant totalement les règles de l'UE et mis en œuvre de manière efficace, devraient soutenir l'assainissement budgétaire et limiter le dérapage des dépenses publiques, tout en permettant d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques. D'une manière générale, les stratégies budgétaires doivent être compatibles avec les réformes structurelles de grande ampleur afin d'accroître la croissance potentielle et l'emploi.

3.3 Le critère du taux de change

Au moment de la publication du présent Rapport, aucun des pays sous revue ne participait au MCE II. Les sept pays ont adopté des régimes de change différents. Cependant, en juillet 2018 et juillet 2019, respectivement, les autorités bulgares et croates ont exprimé leur intention de parvenir à intégrer le lev et la kuna au MCE II et les procédures s'y rapportant ont significativement progressé depuis lors.

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

La kuna croate et le leu roumain se sont négociés dans le cadre d'un régime de change comprenant, à des degrés divers, un flottement administré vis-à-vis de l'euro. Dans le cas de la kuna croate, cette situation s'est traduite par une très faible volatilité du taux de change et de faibles écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro. Le taux de change du leu roumain par rapport à l'euro a

affiché une volatilité faible, les écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro restant relativement élevés tout au long de la période de référence. Toutefois, avec l'apparition de tensions sur les marchés financiers à la suite de l'intensification de la pandémie de COVID-19 en mars 2020, les deux devises ont subi des pressions à la baisse.

Les autres devises se sont toutes négociées dans le cadre de régimes de change flottant, dans un contexte de forte volatilité des taux de change pour la plupart d'entre elles, en particulier après l'apparition de tensions sur les marchés financiers à la suite de l'intensification de la pandémie de COVID-19 en mars 2020. Les écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro ont été faibles en Suède et en Hongrie, mais relativement élevés en Pologne et en République tchèque. La Sveriges Riksbank a maintenu un accord de *swap* avec la BCE qui, en contribuant à réduire les vulnérabilités financières, a peut-être également eu un effet sur les évolutions du taux de change au cours de la période de référence.

3.4 Le critère des taux d'intérêt à long terme

Au cours de la période de référence, d'avril 2019 à mars 2020, un seul des sept pays sous revue a enregistré un taux d'intérêt moyen à long terme supérieur à la valeur de référence de 2,9 %. En Suède, le taux d'intérêt moyen à long terme a été légèrement négatif, à - 0,1 %. En Bulgarie, il est ressorti à 0,3 %, tandis qu'en République tchèque et en Croatie, ce taux s'est inscrit à 1,5 % et 0,9 %, respectivement. En Hongrie et en Pologne, les taux d'intérêt se sont stabilisés à des niveaux inférieurs à 2,5 %, tandis qu'en Roumanie, le taux d'intérêt moyen à long terme était supérieur à la valeur de référence de 2,9 %, s'établissant à 4,4 %. À la suite de l'apparition de tensions sur les marchés financiers en raison de l'intensification de la pandémie de COVID-19 à la fin de la période de référence en mars 2020, les banques centrales de Croatie, de Hongrie, de Pologne et de Roumanie ont annoncé, et dans certains cas mis en œuvre, des programmes d'achats d'emprunts publics. La Suède a annoncé une augmentation de l'enveloppe totale de son programme d'achats de titres de créance, qui inclut également les emprunts publics.

Depuis le Rapport sur la convergence de 2018, les évolutions des écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la moyenne de la zone euro ont été relativement hétérogènes selon les pays examinés. Cette hétérogénéité reflète des différences de situation conjoncturelle et de l'évaluation faite par les marchés financiers des vulnérabilités internes et externes des pays, notamment l'évolution des performances budgétaires et les perspectives de convergence durable. Dans l'un des sept pays sous revue, la Suède, l'écart de taux d'intérêt est négatif, tandis qu'il est égal à zéro en Bulgarie. La Suède est un pays moderne et développé dont le système financier est déjà 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. En Croatie, l'assainissement

budgétaire continu réalisé ces dernières années a contribué à réduire l'écart de taux d'intérêt vis-à-vis de la zone euro à environ 80 points de base à la fin de la période de référence. En République tchèque, en Hongrie et en Pologne, cet écart est compris entre 110 et 220 points de base, principalement en raison d'une accélération de l'inflation et de la croissance du PIB en volume. La Roumanie est le seul pays où l'écart de taux d'intérêt est important. Il s'est établi à environ 440 points de base à la fin de la période sous revue, après trois années de hausse reflétant des déséquilibres tant intérieurs qu'extérieurs.

3.5 Autres facteurs pertinents

Selon la Commission européenne, la plupart des pays sous revue ont réalisé des progrès dans la correction des déséquilibres de leur économie, à des degrés divers cependant. Les bilans approfondis de la Commission européenne, dont les résultats ont été publiés le 26 février 2020, ont conclu que la Croatie, la Roumanie et la Suède connaissent des déséquilibres macroéconomiques. Toutefois, la Bulgarie n'est plus considérée comme connaissant des déséquilibres macroéconomiques. S'agissant de la Croatie, la Commission a conclu que les déséquilibres sont liés à des niveaux élevés de dette publique, privée et extérieure. Ces déséquilibres en matière d'encours ont commencé à diminuer avec la reprise économique. Pour la Roumanie, la Commission a conclu que des vulnérabilités liées à des pertes de compétitivité en matière de coûts et un creusement du déficit des transactions courantes persistent dans un contexte de politique budgétaire très expansionniste et s'accroîtront si les tendances actuelles ne sont pas inversées. Dans le cas de la Suède, la Commission a conclu que, malgré leur récente correction, les prix de l'immobilier résidentiel demeurent à des niveaux historiquement élevés, tandis que l'endettement des ménages continue d'augmenter. Même si la Commission européenne a considéré les autres pays examinés comme ne présentant pas de déséquilibres, ils devront également relever divers défis.

Les positions extérieures de la plupart des pays se sont 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 2018 et en 2019 (cf. tableau 3.2) dans la plupart des pays sous revue, hormis la Pologne, qui a enregistré un déficit modéré, et la Roumanie, où le déficit s'est encore accru.

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 2019, la position extérieure nette a franchi le seuil indicatif de – 35 % du PIB dans quatre des sept pays examinés. Les engagements extérieurs nets ont été les plus faibles en République tchèque (20,7 % du PIB), tandis que la Suède a enregistré une position extérieure nette positive (20,9 % du PIB).

S'agissant de la compétitivité en termes de prix et de coûts, entre 2016 et 2019, 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 unitaires de main-d'œuvre, qui était très élevé dans presque tous les pays durant les années précédant la crise, a recommencé à augmenter et, dans quatre des sept pays examinés dans ce *Rapport*, a dépassé, très largement dans certains cas, le seuil indicatif de 12 %. Ce taux a été particulièrement élevé en Roumanie, où il a atteint 24,9 % en 2019. Sur la période de cinq ans comprise entre 2015 et 2019, tous les pays à l'exception de la Suède ont enregistré d'importants gains de parts de marché à l'exportation, malgré un ralentissement au fil du temps.

Les prix de l'immobilier résidentiel ont continué d'augmenter dans l'ensemble des pays examinés, à l'exception de la Suède.

Les prix de l'immobilier résidentiel ont augmenté à un rythme plus élevé, proche ou au-delà du seuil indicatif de 6 % dans tous les pays sauf la Bulgarie et la Suède. Si les prix de l'immobilier résidentiel ont entamé une phase de correction à la baisse en Suède, après de fortes hausses au cours des années précédentes en partie liées à des goulets d'étranglement du côté de l'offre et au niveau historiquement bas des taux d'intérêt, ils ont en revanche continué de s'inscrire en forte hausse et au-dessus du seuil indicatif en République tchèque et, en particulier, en Hongrie, également sous l'effet du bas niveau des taux d'intérêt.

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	2017	2,3	-43,3	-3,3	20,6	13,5
	2018	2,7	-36,8	3,9	13,6	18,3
	2019	3,0	-31,6	4,5	13,7	18,9
République tchèque	2017	1,1	-25,0	5,3	8,7	5,9
	2018	1,2	-24,8	11,0	11,5	13,7
	2019	0,6	-20,7	8,7	5,4	14,9
Croatie	2017	2,9	-65,6	0,1	23,4	-3,9
	2018	2,5	-57,9	4,2	23,0	-2,1
	2019	2,6	-51,0	1,5	21,2	2,5
Hongrie	2017	3,1	-55,1	0,0	11,0	9,1
	2018	2,3	-51,6	2,0	8,9	12,4
	2019	0,5	-47,9	0,3	6,2	14,6
Pologne	2017	-0,3	-61,2	-3,5	28,1	4,1
	2018	-0,5	-55,6	0,1	25,8	7,8
	2019	-0,2	-49,8	2,8	23,7	8,2
Roumanie	2017	-1,6	-47,4	-5,6	38,5	15,4
	2018	-2,8	-43,7	-0,7	24,1	29,6
	2019	-3,9	-43,1	0,2	18,4	24,9
Suède	2017	3,6	1,4	-5,5	-4,4	3,9
	2018	2,8	8,0	-4,0	-6,4	7,6
	2019	2,9	20,9	-8,3	-5,3	7,9
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	2017	5,3	4,1	99,0	7,0	25,3	7,6	2,3	-3,5	-11,0
	2018	4,5	3,9	95,0	6,7	22,3	6,3	2,2	-2,6	-9,1
	2019	4,0	.	.	.	20,4	5,2	4,6	-2,1	-8,3
République tchèque	2017	9,1	4,2	67,3	22,9	34,7	4,0	2,4	-1,6	-7,9
	2018	6,2	5,3	70,7	7,4	32,6	3,0	2,5	-1,7	-5,9
	2019	6,0	.	.	.	30,8	2,4	1,7	-1,1	-4,9
Croatie	2017	2,9	1,5	97,9	3,9	77,8	13,5	0,3	-5,5	-17,9
	2018	4,6	2,3	94,0	4,5	74,7	10,9	-0,6	-6,8	-18,5
	2019	8,1	.	.	.	73,2	8,8	0,9	-4,3	-14,9
Hongrie	2017	9,3	0,7	70,8	-7,6	72,9	5,4	4,2	-2,0	-9,7
	2018	10,9	4,1	69,8	-9,2	70,2	4,3	3,3	-1,7	-7,1
	2019	10,8	3,4	67,4	10,4	66,3	3,8	2,5	-1,3	-1,5
Pologne	2017	1,8	2,9	76,5	6,5	50,6	6,2	1,7	-2,3	-9,0
	2018	5,0	3,2	75,8	2,8	48,8	5,0	2,0	-1,9	-9,0
	2019	6,6	.	.	.	46,0	4,0	1,8	-1,5	-7,8
Roumanie	2017	3,3	1,7	50,9	8,1	35,1	5,9	1,6	-0,8	-5,6
	2018	1,3	1,9	47,4	3,3	34,7	5,0	1,7	-1,1	-5,4
	2019	-1,7	.	.	.	35,2	4,3	3,0	-1,3	-3,9
Suède	2017	4,8	13,3	199,0	6,9	40,8	7,0	1,0	-0,2	-5,0
	2018	-3,1	9,1	202,2	-2,6	38,8	6,7	1,0	-0,4	-2,9
	2019	0,6	10,0	205,1	10,4	35,1	6,6	0,9	-0,3	1,3
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 7 mai 2020, date d'arrêt du présent Rapport, et diffère donc du tableau de bord publié dans le Rapport de novembre 2019 sur le mécanisme d'alerte.

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

2) En pourcentage du PIB.

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

4) Variation en pourcentage sur cinq ans.

5) Variation en pourcentage sur trois ans.

6) Variation annuelle en pourcentage.

7) Moyenne sur trois ans.

8) Variation en points de pourcentage sur trois ans.

La période relativement longue d'expansion du crédit antérieure à la crise financière a laissé le secteur privé non financier aux prises avec une accumulation de dette, importante bien qu'en léger recul, dans certains des pays examinés. Cela continue de constituer une vulnérabilité essentielle dans ces pays, 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 2019.

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

surveillance doivent être axées sur la stabilisation du cadre prudentiel, condition préalable à l'adhésion au mécanisme de surveillance unique (MSU).

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

Le processus d'ajustement qui a suivi la crise financière s'est traduit par des taux de chômage relativement élevés dans certains des pays examinés, mais ces dernières années, le chômage s'est orienté à la baisse.

Au cours de la période sous revue, le taux de chômage a encore diminué dans la plupart des pays et demeure inférieur au seuil indicatif de 10 % dans l'ensemble des pays considérés. Si le chômage demeure élevé en Croatie, malgré une baisse importante liée en partie à une réduction significative du chômage à long terme et notamment du chômage des jeunes, la Hongrie, la République tchèque et la Pologne ont en revanche 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 d'Europe centrale et orientale, 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.

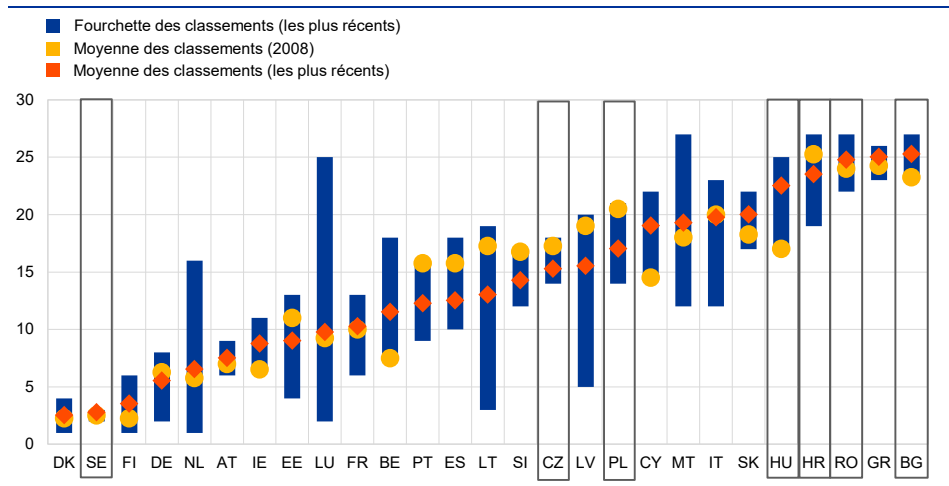
À l'exception de la Suède, la qualité des institutions et de la gouvernance est relativement médiocre dans l'ensemble des pays sous revue, en particulier en Bulgarie, en Roumanie, en Croatie et en Hongrie.

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

(cf. graphiques 3.6 et 3.7)¹⁵⁴. 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 3.6

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



Sources : Indicateurs de gouvernance dans le monde 2019, *The Global Competitiveness Report 2019* (Forum économique mondial), indice de perception de la corruption 2019 (*Transparency International*) et *Doing Business 2020* (Banque mondiale).
 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. Dans le rapport *Doing Business*, Malte est prise en compte seulement depuis le rapport 2013 et Chypre seulement depuis 2010.

¹⁵⁴ 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 des indicateurs plus « objectifs ». 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 des indicateurs fondés sur la perception est discutable en termes absolus, 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, des indicateurs « objectifs » 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.

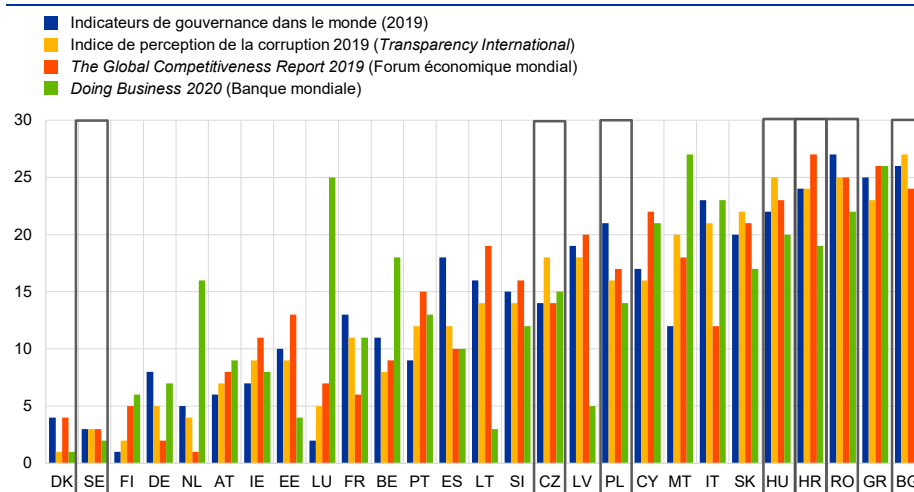
Cela étant, les enquêtes fondées sur la perception produisent également des distorsions. Par exemple, elles peuvent être fortement influencées par un épisode récent ou des questions mal conçues.

Compte tenu des faiblesses et des avantages comparatifs respectifs des indicateurs institutionnels fondés sur la perception (par exemple, la corruption) et plus objectifs (par exemple, faire des affaires), les graphiques 3.6 et 3.7 présentent les deux types d'indicateurs.

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 3.7

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



Sources : Indicateurs de gouvernance dans le monde 2019, *The Global Competitiveness Report 2019* (Forum économique mondial), indice de perception de la corruption 2019 (*Transparency International*) et *Doing Business 2020* (Banque mondiale).

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 mars 2020, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,6 % en Bulgarie, soit bien au-dessus de la valeur de référence de 1,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. En raison de la pandémie de coronavirus (COVID-19), il existe un degré élevé d'incertitude quant à l'évolution future de ce taux au cours des prochains mois. Les autorités nationales ont pris des mesures de politique budgétaire et macroprudentielle importantes pour compenser les dégâts économiques causés par la pandémie de COVID-19. Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement large comprise entre – 1,7 % et 3,8 %, 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 Bulgarie, en tenant compte également de la nette augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre en particulier sur la période 2017-2018. 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 étant toujours nettement inférieurs en Bulgarie 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 politiques appropriées.

En 2019, le solde budgétaire et la dette des administrations publiques de la Bulgarie étaient conformes aux critères de Maastricht, mais une détérioration significative de la situation budgétaire est attendue en 2020-2021. La Bulgarie est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2012. De 2012 à 2019, la Bulgarie a respecté avec une marge confortable les critères de déficit (sauf en 2014) et de dette. Pour 2020, toutefois, les prévisions économiques du printemps 2020 de la Commission européenne prévoient une forte dégradation de la situation budgétaire en raison de l'effet conjugué de la détérioration marquée de l'activité économique et des mesures budgétaires mises en œuvre pour atténuer la crise. Le rapport de la Commission intitulé *Debt Sustainability Monitor 2019*, qui a été publié avant la pandémie de COVID-19, indiquait que la Bulgarie était confrontée à un faible niveau de risque pour la soutenabilité budgétaire à moyen et long terme. Si l'on fait abstraction des mesures prises pour faire face à la pandémie de COVID-19, des politiques budgétaires prudentes et propices à la croissance demeurent essentielles pour préserver la solidité des finances publiques dans le futur.

Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 1^{er} avril 2018 et le 31 mars 2020, le lev bulgare n'a pas participé au MCE II, mais son taux de change a été fixé à 1,95583 lev pour un euro dans le cadre du dispositif de caisse d'émission. Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes des transactions courantes et de capital de la Bulgarie s'est amélioré et les engagements extérieurs nets du pays ont fortement diminué. Le 29 juin 2018, les

autorités bulgares ont exprimé leur intention de parvenir à intégrer le lev bulgare au MCE II. Le 12 juillet 2018, les ministres des Finances des pays de la zone euro, la BCE et les représentants du ministre des Finances du Danemark et du gouverneur de la Danmarks Nationalbank ont accueilli favorablement l'intention des autorités bulgares de mettre en place les éléments nécessaires à une participation réussie au MCE II. La Bulgarie a pris un certain nombre d'engagements dans des domaines d'action qui revêtent une grande importance pour une transition et une participation sans heurt au MCE II. Ces engagements sont liés à la supervision bancaire, à d'autres questions relatives au secteur financier ainsi qu'à la qualité institutionnelle et à la gouvernance. 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 allant d'avril 2019 à mars 2020, les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie sont ressortis à 0,3 % en moyenne, soit au-dessous de la valeur de référence de 2,9 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie sont en baisse depuis 2010, les taux moyens sur douze mois étant revenus de plus de 7 % à moins de 0,5 %.

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Bulgarie nécessite des politiques économiques axées sur la stabilité et de vastes réformes structurelles. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission n'a pas sélectionné la Bulgarie pour réaliser un bilan approfondi dans son rapport 2020 sur le mécanisme d'alerte. La réalisation d'une convergence durable et la capacité de résistance de l'économie permettraient au pays de tirer bénéfice de vastes réformes structurelles pour améliorer la résilience structurelle, l'environnement des entreprises, la stabilité financière, la qualité institutionnelle et la gouvernance. Dans le domaine de la supervision bancaire, le 18 juillet 2018, les autorités compétentes bulgares ont soumis une demande d'établissement d'une coopération étroite avec la BCE dans le cadre du Mécanisme de surveillance unique, en vue de la participation au MCE II. Conformément à la procédure associée, la BCE a publié le 26 juillet 2019 les résultats de l'évaluation complète de six banques bulgares. Cette évaluation a identifié des mesures de suivi devant être appliquées dans un délai de neuf mois après la date de publication – cette exigence concerne deux banques.

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

4.2 République tchèque

En mars 2020, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,9 % en République tchèque, soit nettement au-dessus de la valeur

de référence de 1,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. En raison de la pandémie de coronavirus (COVID-19), il existe un degré élevé d'incertitude quant à l'évolution future de ce taux au cours des prochains mois. Les autorités nationales ont pris des mesures de politique budgétaire, macroprudentielle et monétaire importantes pour compenser les dégâts économiques causés par la pandémie de COVID-19. Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette comprise entre 0,2 % et 3,6 %, demeurant en moyenne globale à un niveau modéré sur cette période (1,6 %). 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 étant toujours nettement inférieurs en République tchèque 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 politiques appropriées.

En 2019, le solde budgétaire et la dette des administrations publiques de la République tchèque ont été conformes aux critères de Maastricht. Toutefois, en raison de l'épidémie de COVID-19, une détérioration marquée de la situation budgétaire est attendue en 2020-2021. La République tchèque est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2014. Sur la période qui a suivi et jusqu'en 2019, les critères de déficit et de dette ont été respectés avec une marge confortable. Toutefois, les prévisions économiques du printemps 2020 de la Commission européenne prévoient une forte dégradation de la situation budgétaire en raison de l'effet conjugué de la détérioration marquée de l'activité économique et des mesures budgétaires mises en œuvre pour atténuer la crise. D'après le rapport de la Commission intitulé *Debt Sustainability Monitor 2019*, qui a été publié avant la pandémie de COVID-19, le risque budgétaire était faible à court et à moyen terme, mais le vieillissement de la population impliquait des risques à long terme. Si l'on fait abstraction des mesures prises pour faire face à la pandémie de COVID-19, une politique budgétaire prudente est essentielle pour préserver la solidité des finances publiques dans le futur.

Sur la période de référence de deux ans allant du 1^{er} avril 2018 au 31 mars 2020, la couronne tchèque n'a pas participé au MCE II mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible. À la suite de l'abandon du taux de change plancher en 2017, la couronne tchèque a affiché un degré relativement élevé de volatilité vis-à-vis de l'euro au cours de la période de référence de deux ans. Le 31 mars 2020, le taux de change s'inscrivait à 27,312 couronnes pour un euro, soit 7,7 % de moins que son niveau moyen d'avril 2018. Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital s'est amélioré, tandis que les engagements extérieurs nets du pays ont diminué.

Sur la période de référence allant d'avril 2019 à mars 2020, les taux d'intérêt à long terme en République tchèque sont ressortis à 1,5 % en moyenne, demeurant donc au-dessous de la valeur de référence de 2,9 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en

République tchèque sont en baisse depuis 2010, les taux moyens sur douze mois étant revenus de près de 5 % à 1,5 %.

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable nécessite de mener des politiques économiques axées sur la stabilité des prix, et notamment de mettre en œuvre des réformes structurelles ciblées visant à assurer la stabilité macroéconomique. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne n'a pas sélectionné la République tchèque pour réaliser un bilan approfondi dans son rapport 2020 sur le mécanisme d'alerte. Cela étant, une intensification des réformes structurelles ciblées dans le domaine des politiques des marchés du travail et des biens et services, ainsi qu'en matière d'environnement des affaires, est nécessaire afin de remédier aux faiblesses structurelles qui pourraient peser sur les perspectives de croissance. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

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

4.3 Croatie

En mars 2020, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 0,9 % en Croatie, soit bien au-dessous de la valeur de référence de 1,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. En raison de la pandémie de coronavirus (COVID-19), il existe un degré élevé d'incertitude quant à l'évolution future de ce taux au cours des prochains mois. Les autorités nationales ont pris des mesures de politique budgétaire et monétaire importantes pour compenser les dégâts économiques causés par la pandémie de COVID-19. Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement large comprise entre - 0,8 % et 4,0 %, demeurant en moyenne à un niveau modéré sur la période (1,2 %). 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 étant toujours nettement inférieurs en Croatie 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 politiques appropriées.

En 2019, le solde budgétaire des administrations publiques de la Croatie était conforme au critère de Maastricht, tandis que son ratio de dette était supérieur à la valeur de référence, bien qu'en recul de 2015 à 2019. Néanmoins, en raison de la pandémie de COVID-19, une détérioration notable de la situation budgétaire et une augmentation sensible du ratio de dette sont attendues en 2020-2021. La Croatie était soumise au volet correctif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2014, et elle est sortie de la procédure de déficit excessif en juin 2017. Au cours de la période suivante et jusqu'en 2019, le critère de déficit a été respecté avec une marge confortable et le ratio de dette a diminué. Pour 2020, toutefois, les prévisions économiques du printemps 2020 de la Commission européenne prévoient une forte dégradation de la situation budgétaire en raison de l'effet conjugué de la détérioration marquée de l'activité économique et des mesures budgétaires mises en œuvre pour atténuer la crise. Le rapport de la Commission intitulé *Debt Sustainability Monitor 2019*, qui a été publié avant la pandémie de COVID-19, indiquait que la Croatie était confrontée à un risque faible pour la soutenabilité budgétaire à moyen et long terme. À long terme, tandis que la Croatie semblait être exposée à un faible risque compte tenu de la baisse projetée des dépenses liées au vieillissement, la forte baisse projetée du ratio de la pension moyenne au salaire moyen (*benefit ratio*) a soulevé des inquiétudes quant à l'adéquation du régime de retraite. Abstraction faite des mesures prises pour remédier à la pandémie de COVID-19, une politique budgétaire prudente qui renforce encore l'efficacité des recettes et des dépenses devrait placer le ratio de la dette publique sur une trajectoire descendante durable.

Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 1^{er} avril 2018 et le 31 mars 2020, la kuna croate n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change prévoyant un flottement étroitement administré du taux de change. Le taux de change de la kuna croate contre euro a affiché, en moyenne, une très faible volatilité sur la période de référence. Le 31 mars 2020, le taux de change s'inscrivait à 7,6255 kunas pour un euro, soit 2,8 % de moins que son niveau moyen d'avril 2018. Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes des transactions courantes et de capital de la Croatie s'est amélioré et les engagements extérieurs nets du pays ont diminué, mais restent très élevés. Le 4 juillet 2019, les autorités croates ont exprimé leur intention de parvenir à intégrer la kuna croate au MCE II et ont annoncé un plan d'action détaillant les réformes que le pays entend mettre en œuvre avant de participer au MCE II. Le 8 juillet 2019, les ministres des Finances des pays de la zone euro et du Danemark, la BCE, et le représentant du gouverneur de la Danmarks Nationalbank ont accueilli favorablement l'intention des autorités croates de mettre en place les éléments nécessaires à une participation réussie au MCE II. La Croatie a pris un certain nombre d'engagements dans des domaines d'action qui revêtent une grande importance pour une transition et une participation sans heurt au MCE II. Outre la supervision bancaire, ces engagements sont liés au cadre macroprudentiel du pays, à son cadre de prévention du blanchiment de capitaux, à la collecte, la production et la diffusion de statistiques, à la gouvernance du secteur public et à l'allègement de la charge financière et administrative. 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 allant d'avril 2019 à mars 2020, les taux d'intérêt à long terme en Croatie sont ressortis à 0,9 % en moyenne, soit bien au-dessous de la valeur de référence de 2,9 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Croatie sont en baisse depuis 2010, les taux moyens sur douze mois revenant d'un peu moins de 7 % à environ 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, la Commission européenne a décidé de réaliser un bilan approfondi de la Croatie dans son rapport 2020 sur le mécanisme d'alerte et a conclu que le pays enregistrait des déséquilibres macroéconomiques. 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. Dans le domaine de la supervision bancaire, le 27 mai 2019, les autorités compétentes croates ont soumis une demande d'établissement d'une coopération étroite avec la BCE dans le cadre du Mécanisme de surveillance unique, en vue de la participation au MCE II.

La législation croate ne respecte pas l'intégralité des exigences requises en matière d'indépendance de la banque centrale. La Croatie est un État membre 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.

4.4 Hongrie

En mars 2020, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 3,7 % en Hongrie, soit bien au-dessus de la valeur de référence de 1,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. En raison de la pandémie de coronavirus (COVID-19), il existe un degré élevé d'incertitude quant à l'évolution future de ce taux au cours des prochains mois. Les autorités nationales ont pris des mesures de politique budgétaire, macroprudentielle et monétaire importantes pour compenser les dégâts économiques causés par la pandémie de COVID-19. Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement large comprise entre – 0,3 % et 5,7 %, 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 étant toujours nettement inférieurs en Hongrie 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 politiques appropriées.

En 2019, le solde budgétaire des administrations publiques de la Hongrie était conforme au critère de Maastricht, tandis que son ratio de dette était supérieur à la valeur de référence, bien qu'en recul de 2012 à 2019. Néanmoins, en raison de la pandémie de COVID-19, une détérioration notable de la situation budgétaire et une augmentation sensible du ratio de dette sont attendues en 2020-2021. La Hongrie est soumise au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance depuis 2013, et à une procédure concernant les écarts significatifs depuis 2018. Les prévisions économiques du printemps 2020 de la Commission européenne prévoient une forte dégradation de la situation budgétaire en 2020 en raison de l'effet conjugué de la détérioration marquée de l'activité économique et des mesures budgétaires mises en œuvre pour atténuer la crise. Le rapport de la Commission intitulé *Debt Sustainability Monitor 2019*, qui a été publié avant la pandémie de COVID-19, indiquait que la Hongrie était confrontée à un risque faible de tensions budgétaires à court et à moyen terme, mais à un risque moyen à long terme. Le vieillissement de la population représentait un défi pour la soutenabilité des finances publiques. Si l'on fait abstraction des mesures prises pour faire face à la pandémie de COVID-19, une politique budgétaire prudente est essentielle pour préserver la solidité des finances publiques dans le futur.

Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 1^{er} avril 2018 et le 31 mars 2020, le forint hongrois n'a pas participé au MCE II mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible. Le taux de change du forint hongrois contre euro a affiché, en moyenne, un degré relativement élevé de volatilité sur la période de référence. Le 31 mars 2020, le taux de change s'inscrivait à 360,02 forints pour un euro, soit 15,5 % de moins que son niveau moyen d'avril 2018. Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital de la Hongrie est toujours resté excédentaire. Cela a contribué à une certaine réduction des engagements extérieurs nets du pays, qui restent néanmoins très élevés.

Sur la période de référence allant d'avril 2019 à mars 2020, les taux d'intérêt à long terme en Hongrie se sont établis à 2,3 % en moyenne, restant donc inférieurs à la valeur de référence de 2,9 % 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 2010, les taux moyens sur douze mois étant revenus de 9 % à moins de 3 %.

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Hongrie nécessite des mesures de politique économique axées sur la stabilité et de vastes réformes structurelles. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne n'a pas retenu la Hongrie pour un bilan approfondi dans son rapport 2020 sur le mécanisme d'alerte. Toutefois, la Hongrie tirerait profit de réformes structurelles destinées 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 et du travail. Afin de

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

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

4.5 Pologne

En mars 2020, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,8 % en Pologne, soit bien au-dessus de la valeur de référence de 1,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. En raison de la pandémie de coronavirus (COVID-19), il existe un degré élevé d'incertitude quant à l'évolution future de ce taux au cours des prochains mois. Les autorités nationales ont pris des mesures de politique budgétaire, macroprudentielle et monétaire importantes pour compenser les dégâts économiques causés par la pandémie de COVID-19. Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement large comprise entre – 0,7 % et 4,1%, demeurant en moyenne à un niveau modéré sur la période (1,5 %). 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 étant toujours nettement inférieurs en Pologne 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 politiques appropriées.

En 2019, le solde budgétaire et la dette des administrations publiques de la Pologne étaient conformes aux critères de Maastricht. Toutefois, en raison de la pandémie de COVID-19, une détérioration notable de la situation budgétaire et une augmentation sensible du ratio de dette sont attendues en 2020-2021.

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. Pour 2020, les prévisions économiques du printemps 2020 de la Commission européenne prévoient une forte dégradation de la situation budgétaire en raison de l'effet conjugué de la détérioration marquée de l'activité économique et des mesures budgétaires mises en œuvre pour atténuer la crise. Le rapport de la Commission intitulé *Debt Sustainability Monitor 2019*, qui a été publié avant la pandémie de COVID-19, indiquait que la Pologne était confrontée

à un faible niveau de risque pour la soutenabilité budgétaire à moyen et long terme. Cependant, le pays doit garantir l'adéquation de son régime de retraite, ce qui permettrait d'éviter que le ratio de la pension moyenne au salaire moyen (*benefit ratio*) ne diminue de façon substantielle à moyen et long terme. Si l'on fait abstraction des mesures prises pour faire face à la pandémie de COVID-19, une politique budgétaire prudente est essentielle pour préserver la solidité des finances publiques dans le futur.

Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 1^{er} avril 2018 et le 31 mars 2020, le zloty polonais n'a pas participé au MCE II mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible. Le taux de change du zloty polonais contre euro a affiché, en moyenne, une volatilité relativement élevée sur la période de référence. Le 31 mars 2020, le taux de change s'inscrivait à 4,5506 zlotys pour un euro, soit 8,5 % de moins que son niveau moyen d'avril 2018. Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes des transactions courantes et de capital de la Pologne s'est amélioré, tandis que les engagements extérieurs nets du pays, principalement constitués d'engagements nets au titre des investissements directs, restent très élevés, en dépit de la baisse observée depuis 2017.

Sur la période de référence allant d'avril 2019 à mars 2020, les taux d'intérêt à long terme en Pologne se sont établis à 2,2 % en moyenne, soit au-dessous de la valeur de référence de 2,9 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Pologne sont en baisse depuis 2010, les taux moyens sur douze mois étant revenus d'approximativement 6 % à 2 % environ.

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Pologne nécessite des politiques économiques axées sur la stabilité, des mesures visant à préserver la stabilité financière et des réformes structurelles ciblées. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne n'a pas sélectionné la Pologne pour réaliser un bilan approfondi dans son rapport 2020 sur le mécanisme d'alerte. Il est essentiel de préserver la solidité actuelle de la situation financière du secteur bancaire afin de maintenir la confiance des investisseurs étrangers et de garantir une contribution solide de ce secteur à la croissance économique, qui doit être soutenue par des réformes structurelles bien ciblées visant à réduire les frictions sur les marchés du travail, à favoriser la concurrence sur le marché des biens et services et à accélérer l'innovation, les privatisations et la modernisation des infrastructures. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

La législation polonaise ne respecte pas 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 mars 2020, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 3,7 % en Roumanie, soit bien au-dessus de la valeur de référence de 1,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. En raison de la pandémie de coronavirus (COVID-19), il existe un degré élevé d'incertitude quant à l'évolution future de ce taux au cours des prochains mois. Les autorités nationales ont pris des mesures de politique budgétaire, macroprudentielle et monétaire importantes pour compenser les dégâts économiques causés par la pandémie de COVID-19. Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement large comprise entre – 1,7 % et 7,8 %, demeurant en moyenne à un niveau élevé sur la période (2,7 %). Pour l'avenir, il existe de sérieuses inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Roumanie. Le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, les niveaux du PIB par habitant et des prix étant toujours nettement inférieurs en Roumanie 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 politiques appropriées.

Si la dette de la Roumanie a été conforme au critère de dette de Maastricht, son déficit public n'a pas respecté la valeur de référence de 3 % en 2019 ; une procédure de déficit excessif a donc été lancée en avril 2020, dans le cadre de laquelle le pays est tenu de rectifier son déficit excessif au plus tard en 2022.

Depuis juin 2017, la Roumanie est soumise à une procédure concernant les écarts significatifs dans le cadre du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, et depuis avril 2020 elle est soumise à une procédure de déficit excessif dans le cadre du volet correctif. À plusieurs reprises, les autorités n'ont pas réussi à prendre des mesures efficaces pour corriger l'écart significatif par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'objectif budgétaire à moyen terme ; le solde structurel présente un écart important et en hausse depuis 2016. Selon les prévisions économiques du printemps 2020 de la Commission européenne, le déficit budgétaire devrait se détériorer sensiblement, avec un écart croissant par rapport à la valeur de référence de 3 % du PIB. La forte dégradation du budget global et des soldes structurels résulte de la détérioration marquée de l'activité économique et des mesures budgétaires mises en œuvre pour atténuer la crise due au COVID-19 ainsi que de l'augmentation significative des pensions de vieillesse entraînée par la nouvelle loi sur les retraites qui a été adoptée à l'été 2019. Ces évolutions sont également à l'origine de la tendance haussière du ratio de dette publique. Le rapport de la Commission intitulé *Debt Sustainability Monitor 2019*, qui a été publié avant la pandémie de COVID-19, indiquait que la Roumanie était confrontée à un niveau élevé de risques pour la soutenabilité à moyen et long terme, largement imputable à

la détérioration des prévisions relatives au solde primaire structurel et à la hausse des dépenses liées au vieillissement. Abstraction faite des mesures prises pour faire face à la pandémie de COVID-19, de nouvelles réformes dans ces domaines sont indispensables et des mesures d'assainissement importantes seront nécessaires pour corriger la situation de déficit excessif et préserver la soutenabilité des finances publiques.

Au cours de la période de référence de deux ans allant du 1^{er} avril 2018 au 31 mars 2020, le leu roumain n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible prévoyant un flottement administré du taux de change.

Le taux de change du leu roumain contre l'euro a affiché, en moyenne, un degré faible de volatilité sur la période de référence.

Le 31 mars 2020, le taux de change s'inscrivait à 4,8283 lei pour un euro, soit 3,7 % de moins que son niveau moyen d'avril 2018. Au cours des dix dernières années, le solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital de la Roumanie s'est amélioré et les engagements extérieurs nets du pays ont diminué, mais ils restent élevés.

Sur la période de référence allant d'avril 2019 à mars 2020, les taux d'intérêt à long terme en Roumanie se sont établis à 4,4 % en moyenne, soit au-dessus de la valeur de référence de 2,9 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt.

Les taux d'intérêt à long terme en Roumanie sont en baisse depuis 2010, les taux moyens sur douze mois revenant d'un peu moins de 10 % à quelque 4,5 %.

La réalisation d'un environnement propice à une convergence durable en Roumanie nécessite des politiques économiques axées sur la stabilité et de vastes réformes structurelles.

S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a sélectionné la Roumanie dans son rapport 2020 sur le mécanisme d'alerte pour un bilan approfondi qui devrait être réalisé début 2020.

Il existe une grande marge et un besoin important de réformes destinées à améliorer l'environnement institutionnel et des affaires, à favoriser l'investissement et la concurrence sur les marchés des biens et services, à réduire les inadéquations et les pénuries importantes de qualifications et à accroître le taux d'activité pour réduire les tensions sur le marché du travail, et à améliorer la qualité et l'efficacité de l'administration publique et du système judiciaire, notamment après l'annulation des progrès dans des domaines importants tels que la lutte contre la corruption. Des efforts importants doivent également être accomplis pour que la Roumanie améliore son absorption de fonds de l'UE. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

La législation roumaine ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La Roumanie est un

État membre de l'UE faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 131 du Traité.

4.7 Suède

En mars 2020, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,6 % en Suède, soit au-dessous de la valeur de référence de 1,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. En raison de la pandémie de coronavirus (COVID-19), il existe un degré élevé d'incertitude quant à l'évolution future de ce taux au cours des prochains mois. Les autorités nationales ont pris des mesures de politique budgétaire, macroprudentielle et monétaire importantes pour compenser les dégâts économiques causés par la pandémie de COVID-19. Au cours des dix dernières années, ce taux a fluctué dans une fourchette relativement étroite comprise entre 0,2 % et 2,1 %, demeurant en moyenne à un niveau modéré sur la période (1,2 %). Le PIB par habitant de la Suède est déjà supérieur au niveau de la zone euro. Pour l'avenir, la politique monétaire et le cadre institutionnel axé sur la stabilité des prix devraient continuer de soutenir la réalisation de l'objectif de stabilité des prix en Suède.

En 2019, le solde budgétaire des administrations publiques et le ratio de dette de la Suède étaient conformes aux critères de Maastricht, mais ils devraient se détériorer nettement en 2020, en raison de la pandémie de COVID-19. De 1998 à 2019, la Suède n'a pas été soumise à une procédure de déficit excessif. Selon les prévisions économiques du printemps 2020 de la Commission européenne, le solde budgétaire de la Suède devrait se détériorer sensiblement en 2020, pour atteindre un déficit de 5,6 % du PIB, en raison des effets macroéconomiques de la pandémie de COVID-19 et des mesures budgétaires connexes. Il devrait redevenir inférieur à la valeur de référence de 3 % en 2021. Le ratio dette/PIB devrait également augmenter sensiblement, mais rester inférieur à la valeur de référence de 60 %. Le rapport de la Commission intitulé *Debt Sustainability Monitor 2019*, qui a été publié avant la pandémie de COVID-19, indiquait que la Suède était confrontée à de faibles risques à moyen et long terme en raison de son niveau de dette toujours peu élevé. Abstraction faite des mesures prises pour remédier à la pandémie de COVID-19, la poursuite du respect de l'objectif à moyen terme au cours des prochaines années devrait garantir la poursuite du renforcement de finances publiques historiquement solides.

Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 1^{er} avril 2018 et le 31 mars 2020, la couronne suédoise n'a pas participé au MCE II mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible. Le taux de change de la couronne suédoise contre l'euro a affiché, en moyenne, un degré relativement élevé de volatilité sur la période de référence, suivant globalement une tendance à la dépréciation. Le 31 mars 2020, le taux de change s'inscrivait à 11,0613 couronnes pour un euro, soit 6,6 % de moins que son niveau moyen d'avril 2018. Au cours des dix dernières années, la Suède a enregistré d'importants excédents du compte des transactions courantes et sa position extérieure nette est positive depuis 2015.

Sur la période de référence allant d'avril 2019 à mars 2020, les taux d'intérêt à long terme en Suède sont ressortis à – 0,1 % en moyenne, soit bien au-dessous de la valeur de référence de 2,9 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Suède sont en baisse depuis 2010, les taux moyens sur douze mois étant revenus de plus de 3 % à 0 % 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. S'agissant des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a conclu dans son rapport 2020 sur le mécanisme d'alerte que la Suède enregistre toujours des déséquilibres macroéconomiques. Dans ce contexte, de nouveaux efforts sont nécessaires afin de contenir les risques pesant sur la stabilité macroéconomique résultant de la flambée actuelle du marché de l'immobilier résidentiel et du niveau élevé de l'endettement privé qui y est lié. Afin de renforcer davantage la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques en matière de surveillance prudentielle, notamment en suivant les recommandations applicables des organes européens et internationaux compétents et en collaborant étroitement avec les autres superviseurs nationaux des États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

La législation suédoise ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance de la banque centrale, à l'interdiction du financement monétaire et à l'intégration juridique dans l'Eurosystème. La Suède est un État membre de l'UE faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 131 du Traité. Conformément au Traité, la Suède a l'obligation d'adopter une législation nationale en vue de son intégration dans l'Eurosystème depuis le 1^{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, 2020**

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

La date d'arrêté des données figurant dans le présent rapport est le 7 mai 2020.

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

HTML ISBN 978-92-899-4308-6, ISSN 1725-9533, doi:10.2866/47565, QB-AD-20-001-FR-Q
PDF ISBN 978-92-899-4348-2, ISSN 1725-9533, doi:10.2866/3278, QB-AD-20-001-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