



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTEME

Rapport sur la convergence

Juin 2024



Sommaire

1	Introduction	2
2	Cadre d'analyse	5
2.1	Convergence économique	5
Encadré 1	Évolution des prix	7
Encadré 2	Évolution des finances publiques	10
Encadré 3	Évolution du taux de change	14
Encadré 4	Évolutions des taux d'intérêt à long terme	15
Encadré 5	Autres facteurs pertinents	17
2.2	Compatibilité de la législation nationale avec les Traités	18
3	L'état de la convergence économique	51
3.1	Le critère de la stabilité des prix	60
3.2	Le critère relatif à la situation des finances publiques	64
3.3	Le critère du taux de change	67
3.4	Le critère des taux d'intérêt à long terme	68
3.5	Autres facteurs pertinents	69
4	Synthèses par pays	79
4.1	Bulgarie	79
4.2	République tchèque	80
4.3	Hongrie	81
4.4	Pologne	82
4.5	Roumanie	84
4.6	Suède	85

Cette version linguistique du *Rapport sur la convergence* ne contient pas tous les chapitres. Le *Rapport* complet est disponible en anglais sur [le site internet de la BCE](#).

1 Introduction

L'euro a déjà été introduit dans 20 des 27 États membres de l'UE. Le présent *Rapport* examine six des sept États membres qui doivent encore adopter la monnaie unique, à savoir la Bulgarie, la République tchèque, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède. Aux termes du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (le « Traité ») ces pays sont tenus d'adopter l'euro, ce qui signifie qu'ils doivent s'efforcer de remplir tous les critères de convergence ¹. Le septième État membre, le Danemark, a notifié en 1992 au Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'UE) son intention de ne pas participer à la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM) ². Cela signifie que les *Rapports sur la convergence* ne doivent être rédigés pour le Danemark que si le pays en fait la demande. Étant donné que le Danemark n'en a pas fait la demande, ce pays n'est pas inclus dans ce *Rapport*.

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

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

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

¹ 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. Ces termes sont également expliqués dans le [glossaire de la BCE](#).

² 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.

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

À compter du 4 novembre 2014, il est devenu obligatoire, pour tout État membre de l'UE dont la dérogation a été abrogée, de rejoindre le mécanisme de surveillance unique (MSU) au plus tard à la date à laquelle il adopte l'euro ³. Dès lors, tous les droits et obligations liés au MSU commencent à s'appliquer à ce pays. Par conséquent, il est de la plus haute importance de procéder aux préparatifs nécessaires. En particulier, le système bancaire de chaque État membre rejoignant la zone euro et, par conséquent, le MSU, fait l'objet d'une évaluation complète ⁴. La Bulgarie est actuellement le seul État membre qui participe au MSU dans le cadre de la coopération étroite établie avec la BCE conformément à l'engagement du pays à rejoindre l'union bancaire et le mécanisme de change européen (MCE II) simultanément ⁵. La coopération étroite avec la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) est entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2020, celle-ci ayant rempli les conditions préalables prudentielles et législatives nécessaires. À cette date, la BCE assume la responsabilité a) de la surveillance prudentielle directe des établissements importants en Bulgarie, b) des procédures communes pour toutes les entités supervisées, et c) de la surveillance des établissements moins importants, qui continuent d'être supervisés par leur superviseur national. La supervision bancaire de la BCE et la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) ont collaboré très étroitement pour garantir l'intégration harmonieuse de l'autorité compétente nationale dans le MSU ⁶.

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,

³ Le 4 novembre 2014, la BCE a pris en charge les missions qui lui ont été conférées par le règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit (JO L 287 du 29.10.2013, p. 63). Cf. l'article 33(2) de ce Règlement.

⁴ Cf. le considérant 10 du règlement (UE) n° 468/2014 de la Banque centrale européenne du 16 avril 2014 établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétentes nationales et les autorités désignées nationales (règlement-cadre MSU) (BCE/2014/17) (JO L 141 du 14.05.2014, p. 1).

⁵ Cf. Décision (UE) 2020/1015 de la Banque centrale européenne du 24 juin 2020 sur l'instauration d'une coopération rapprochée entre la Banque centrale européenne et la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) (BCE/2020/30) (JO L 2241 du 13.07.2020, p. 1).

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

qui décrivent les principaux résultats de l'examen de la convergence économique et juridique. Le chapitre 5 (disponible uniquement en anglais) examine plus en détail l'état de la convergence économique dans chacun des six États membres de l'UE considérés. Le chapitre 6 (disponible uniquement en anglais) fournit une vue d'ensemble des indicateurs de convergence et de la méthodologie statistique utilisée pour les élaborer. Enfin, le chapitre 7 (disponible uniquement en anglais) évalue la compatibilité de la législation nationale des États membres considérés, y compris les statuts de leur BCN, avec les articles 130 et 131 du Traité.

2 Cadre d'analyse

2.1 Convergence économique

Pour étudier l'état de la convergence économique dans les États membres de l'UE demandant à adopter l'euro, la BCE utilise un cadre général d'analyse. D'une part, ce cadre général, qui a été appliqué régulièrement à tous les *Rapports sur la convergence* de l'Institut monétaire européen (IME) et de la BCE, repose sur les dispositions du Traité et leur application par la BCE en ce qui concerne les évolutions des prix, des soldes budgétaires et des ratios de dette, des taux de change et des taux d'intérêt à long terme, ainsi que sur d'autres facteurs pertinents pour l'intégration et la convergence économiques. D'autre part, il se fonde sur une série d'autres indicateurs économiques rétrospectifs et prospectifs jugés utiles pour un examen plus approfondi du caractère durable de la convergence. Certains éléments de ce cadre ont été renforcés au fil du temps. L'examen de l'État membre concerné sur la base de tous ces facteurs fournit également d'importantes informations qui contribuent à garantir que son intégration dans la zone euro se déroulera sans difficulté majeure. Les encadrés 1 à 5 ci-après rappellent 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 afin de garantir la continuité et l'égalité de traitement. En particulier, plusieurs principes directeurs sont utilisés par la BCE (et, avant elle, par l'IME) 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 plutôt que sur la base de projections. 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 la stabilité des prix et à une croissance durable de la production à moyen et à long termes. De manière générale, il est souligné que la réalisation d'une convergence économique durable dépend à la fois de la mise en place d'une situation de départ solide, de l'existence d'institutions saines, de la résistance aux chocs et de la conduite de politiques appropriées après l'adoption de l'euro.

Le cadre général est appliqué individuellement à chacun des six 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 de clôture des statistiques figurant dans le présent *Rapport sur la convergence* est le 19 juin 2024. Les données statistiques utilisées dans le cadre de l'application des critères de convergence sont transmises par la Commission européenne (cf. le chapitre 6 ainsi que les tableaux et graphiques), en coopération avec la BCE en ce qui concerne les taux de change et les taux d'intérêt à long terme. En accord avec la Commission, la période de référence pour le critère de la stabilité des prix comme pour celui des taux d'intérêt à long terme va de juin 2023 à mai 2024. Pour les taux de change, la période de référence va du 20 juin 2022 au 19 juin 2024. Les données historiques se rapportant aux situations budgétaires couvrent la période allant jusqu'à 2023. Il est par ailleurs tenu compte des projections émanant de plusieurs sources, ainsi que de toutes autres informations jugées utiles pour une analyse prospective du caractère durable de la convergence. Les [Prévisions économiques du printemps 2024](#) de la Commission et son [Rapport 2024 sur le mécanisme d'alerte](#), également pris en considération dans le présent *Rapport*, ont été publiés, respectivement, le 15 mai 2024 et le 21 novembre 2023. Le présent *Rapport* a été adopté par le Conseil général de la BCE le 21 juin 2024.

Le présent *Rapport sur la convergence* examine également l'incidence sur l'évaluation de la convergence de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine. En 2021, les prix de l'énergie, et en particulier ceux du gaz, avaient déjà commencé à fortement augmenter, en partie parce que la Russie restreignait les livraisons de gaz à l'Europe. Le fait qu'elle envahisse l'Ukraine en février 2022 a fait flamber les prix de l'énergie et des denrées

alimentaires, entraînant des pressions budgétaires considérables, des perturbations commerciales et une incertitude accrue. Ces développements ont frappé l'UE alors qu'elle se remettait encore des effets de la pandémie de COVID-19. Les pays dont la dépendance énergétique à l'égard de la Russie est plus importante et qui ont noué des liens commerciaux plus étroits avec ce pays ont été plus touchés que les autres. Compte tenu du délai relativement court qui s'est écoulé, il est difficile de tirer des conclusions définitives quant à l'effet sur la trajectoire de convergence à moyen et à long termes car celle-ci dépend également de l'évolution future de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine et des développements géopolitiques à venir. La partie prospective de l'évaluation de la convergence est donc entachée d'une plus grande incertitude que d'habitude.

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

Évolution 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 moyenne sur douze mois de l'IPCH durant la période de référence allant de juin 2023 à mai 2024 par rapport à la moyenne précédente sur douze mois. L'inflation a été 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. section 6.2). Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en calculant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'inflation des trois États membres présentant les taux d'inflation moyens les plus bas (en excluant les valeurs revêtant un caractère exceptionnel).

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

L'approche utilisée par la BCE dans le présent *Rapport* pour identifier les exceptions est conforme à celle qui a été suivie dans des éditions précédentes du *Rapport sur la convergence*. Dans certains cas, l'identification des exceptions peut s'avérer délicate. Cette même méthodologie peut donner lieu à des résultats légèrement différents, en fonction, par exemple, de la manière dont les facteurs exceptionnels sont interprétés.

Le taux d'inflation de la Finlande a été exclu du calcul de la valeur de référence. L'évolution des prix dans ce pays au cours de la période de référence s'est traduite par un taux d'inflation moyen sur douze mois de 1,9 % en mai 2024. Dans le présent *Rapport*, la Finlande a été considérée comme une exception pour le calcul de la valeur de référence car le taux d'inflation y a été nettement inférieur à la moyenne de la zone euro au cours de la période de référence, et ce en raison de facteurs exceptionnels. En particulier, l'évolution relativement modérée de l'inflation en Finlande reflète un [ajustement de l'indice des prix de l'électricité](#) mis en œuvre par le Centre des statistiques finlandais pour corriger une erreur antérieure de double comptage. Cette correction, introduite en août 2023, a réduit le taux d'inflation annuel mesuré par l'IPCH de 0,7 point de pourcentage environ.

Sur cette base, aux fins du présent *Rapport*, les trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix, si l'on fait abstraction des valeurs revêtant un caractère exceptionnel, sont dès lors la Belgique (1,9 %), le Danemark (1,1 %) et les Pays-Bas (2,5 %). Si on ajoute 1,5 point de pourcentage à la moyenne de ces trois taux, la valeur de référence obtenue pour le critère de la stabilité des prix s'élève à 3,3 %.

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 la 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.

Il y a lieu de signaler que la Belgique et le Danemark pourraient également être considérés comme des exceptions puisque, en mai 2024, les taux d'inflation moyens sur douze mois dans ces deux

pays étaient sensiblement inférieurs à la moyenne de la zone euro (de, respectivement, 1,5 et 2,3 points de pourcentage). Dans ces deux pays, la grande différence en termes de dynamique de l'inflation par rapport à la zone euro s'explique principalement par des replis plus importants de la composante énergétique de l'IPCH, en raison d'une répercussion plus rapide des prix de gros sur les prix de détail de l'énergie, ce qui reflète principalement les caractéristiques spécifiques des contrats d'énergie.

Dans le présent *Rapport*, la BCE ne traite pas la Belgique et le Danemark comme des exceptions, dans la mesure où elle ne considère pas les différences nationales dans la répercussion des prix internationaux de l'énergie sur les prix intérieurs de l'énergie comme des facteurs exceptionnels en ce qu'ils reflètent des différences structurelles entre les marchés de l'énergie des États membres. Les États membres présentant les meilleurs résultats selon le *Rapport sur la convergence* de juin 2024 sont désignés sans préjudice de l'élaboration des futurs *Rapports sur la convergence*.

Le taux d'inflation moyen mesuré par l'IPCH au cours de la période de référence de douze mois allant de juin 2023 à mai 2024 est analysé à la lumière des résultats économiques du pays examiné en termes de stabilité des prix au cours des dix dernières années. Cela

permet une analyse plus approfondie du caractère durable de l'évolution des prix dans ce pays. À cet égard, on prend en considération l'orientation de la politique monétaire, en examinant en particulier si la priorité des autorités monétaires a été la réalisation et le maintien de la stabilité des prix, et la contribution d'autres pans de la politique économique à cet objectif. De plus, les effets de l'environnement macroéconomique sur la réalisation de la stabilité des prix sont pris en considération. L'évolution des prix est étudiée en tenant compte des conditions d'offre et de demande et, notamment, des facteurs tels que les coûts unitaires de main-d'œuvre et les prix à l'importation. Enfin, les profils d'évolution d'autres indices des prix pertinents sont examinés. Dans une optique prospective, une analyse de l'évolution des prix pour les prochaines années, qui comprend les prévisions des grandes organisations internationales et des intervenants de marché, est présentée. En outre, les aspects institutionnels et structurels nécessaires au maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix après l'adoption de l'euro sont évoqués.

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

Encadré 2

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

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

Les dispositions de l'article 126 du Traité sont par ailleurs clarifiées par le règlement (CE) n° 1467/97 ⁷ modifié par les règlements (UE) n° 1177/2011 ⁸ et 2024/1264 ⁹, qui, entre autres :

- confirment l'égalité entre le critère de la dette et le critère du déficit en rendant le premier opérationnel ;
- précisent les conditions dans lesquelles un ratio dette publique/PIB supérieur à la valeur de référence est considéré comme diminuant suffisamment et se rapprochant de la valeur de référence à un rythme satisfaisant conformément à l'article 126, paragraphe 2, point b), du Traité. Le cadre budgétaire réformé de l'UE modifie les conditions selon lesquelles un ratio dette publique/PIB qui dépasse la valeur de référence est considéré comme diminuant suffisamment et se rapprochant de la valeur de référence à un rythme satisfaisant conformément à l'article 126, paragraphe 2, point b). En particulier, l'article 2, paragraphe 2, du règlement dispose que l'exigence est considérée comme remplie si l'État membre concerné respecte sa trajectoire de dépenses nettes. La Commission prépare un rapport conformément à l'article 126, paragraphe 3, du Traité lorsque le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse la valeur de référence, que la position budgétaire n'est pas proche de l'équilibre ou en excédent et que les écarts enregistrés dans le compte de contrôle de l'État membre dépassent soit 0,3 point de pourcentage du PIB annuellement, soit 0,6 point de pourcentage du PIB cumulativement ;
- détaillent 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. Ils énumèrent 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).

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 2014 et 2023, 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 sur les finances publiques de la pandémie et de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine, la BCE se réfère à la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance, qui a été activée du 20 mars 2020 au 31 décembre 2023. En particulier, avant la réforme d'avril 2024, pour le volet préventif, les articles 5, paragraphe 1, et 9, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 1466/97 ¹⁰ disposaient que « En période de grave récession économique affectant la zone euro ou l'ensemble de l'Union, des

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

⁸ 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 du 23.11.2011, p. 33).

⁹ Règlement (UE) n° 2024/1264 du Conseil du 29 avril 2024 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 2024/1264 du 30.04.2024).

¹⁰ Règlement (CE) n° 1466/97 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 du 02.08.1997, p.1)

États membres peuvent être autorisés à s'écarter de la trajectoire d'ajustement vers l'objectif budgétaire à moyen terme (...), à condition que cela ne mette pas en danger la viabilité budgétaire à moyen terme ». Pour le volet correctif, l'article 3, paragraphe 5, du règlement (CE) n° 1467/97 disposait que « En cas de grave récession économique dans la zone euro ou dans l'ensemble de l'Union, le Conseil peut également décider, sur recommandation de la Commission, d'adopter une recommandation révisée en vertu de l'article 126, paragraphe 7, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, à condition que cela ne mette pas en danger la viabilité budgétaire à moyen terme », tandis que l'article 5, paragraphe 2, du règlement (CE) n° 1467/97 disposait que « En cas de grave récession économique dans la zone euro ou dans l'ensemble de l'Union, le Conseil peut également décider, sur recommandation de la Commission, d'adopter une mise en demeure révisée en vertu de l'article 126, paragraphe 9, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, à condition que cela ne mette pas en danger la viabilité budgétaire à moyen terme. » La BCE procède également à une analyse de l'efficacité des cadres budgétaires nationaux, décrite à l'article 2, paragraphe 3, point b), du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil et dans la directive 2011/85/UE ¹¹. En ce qui concerne l'article 126, la BCE, contrairement à la Commission, ne joue aucun rôle formel dans la PDE. Par conséquent, le rapport de la BCE mentionne uniquement si le pays est soumis à une telle procédure.

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

L'examen des évolutions budgétaires repose sur les données extraites des comptes nationaux, conformément au Système européen des comptes 2010 (SEC 2010) (cf. Le chapitre 6). La plupart des chiffres présentés dans le présent *Rapport* ont été fournis par la Commission en avril 2024 et incluent les situations des finances publiques entre 2014 et 2023, ainsi que des projections de la Commission pour 2024 et 2025.

S'agissant du caractère soutenable des finances publiques, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2023, 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

¹¹ Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (JO L 306 du 23.11.2011, p. 41).

solde budgétaire résultant de l'incidence de mesures de politique économique et de facteurs spéciaux.

Dans un second temps, l'évolution du ratio de dette publique au cours de cette période est analysée, de même 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, a influencé la dynamique de la dette. De plus, la structure de la dette publique est analysée sous l'angle, notamment, de la proportion et de l'évolution tant de la dette à court terme que 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.

Pour la période 2020-2023, la clause générale de sauvegarde du pacte de stabilité et de croissance de l'UE a été activée. Cela a permis aux pays de prendre les mesures de coordination politique nécessaires dans le cadre du pacte pour faire face à la pandémie et à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Plus précisément, elle a permis de s'écarter des exigences budgétaires qui auraient normalement dû s'appliquer.

En avril 2024, un pacte de stabilité et de croissance réformé est entré en vigueur, modifiant les règles relatives à l'ouverture d'une PDE fondée sur la dette. Cette réforme des règles vise à préserver la soutenabilité de la dette publique et le caractère contracyclique de la politique budgétaire, à adopter une approche à moyen terme des politiques budgétaires, ainsi qu'à parvenir, entre autres, à renforcer l'adhésion nationale au cadre. Les règles reconnaissent également que les réformes, les investissements et la viabilité budgétaire se renforcent mutuellement et qu'ils doivent donc être encouragés. Enfin, les règles visent à garantir une application plus efficace de la législation¹². Tandis que les règles relatives à l'ouverture d'une PDE fondée sur le déficit demeurent fondamentalement inchangées, les règles relatives à l'ouverture d'une PDE fondée sur la dette sont modifiées, comme l'expose l'encadré 2. Aucune PDE fondée sur la dette n'a toutefois été ouverte en 2024 sur la base des résultats de 2023 puisque les plans budgétaires et structurels nationaux – qui font partie du cadre budgétaire réformé de l'UE –, couvrant les stratégies budgétaires à partir de 2025, ne seront publiés qu'à l'automne 2024.

Dans une perspective prospective, les récentes prévisions de la Commission européenne pour 2024-2025 et l'évaluation des défis à long terme pour la soutenabilité de la dette sont prises en compte. Il s'agit plus particulièrement des perspectives en matière de soldes

¹² Cf. l'avis de la Banque centrale européenne du 5 juillet 2023 sur une proposition de réforme de la gouvernance économique dans l'Union (CON/2023/20).

budgétaires et de ratios de dette sur la base des politiques budgétaires actuelles. En outre, les défis à long terme relatifs à la viabilité des positions budgétaires ainsi que les grands domaines sujets à assainissement sont mis en évidence, particulièrement ceux ayant trait aux systèmes publics de retraite par répartition, compte tenu des évolutions démographiques, ainsi qu'aux engagements conditionnels des pouvoirs publics. Contrairement aux rapports précédents, l'évaluation ne portera pas sur les plans budgétaires à moyen terme des pays tels qu'ils ont été décrits dans les programmes de convergence annuels. En effet, en vertu des nouvelles règles budgétaires, les pays présenteront leurs plans budgétaires à moyen terme détaillés dans le cadre de leurs plans budgétaires et structurels nationaux, lesquels devront être soumis aux alentours du 20 septembre 2024. Ces plans doivent présenter une trajectoire de dépenses nettes couvrant une période d'au moins quatre ans et exposeront les stratégies budgétaires des pouvoirs publics à partir de 2025.

Concernant les évolutions du taux de change, les dispositions juridiques et leur application par la BCE sont exposées dans l'encadré 3.

Encadré 3

Évolution du taux de change

1. Dispositions du Traité

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

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

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

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

2. Application des dispositions du Traité

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

L'évaluation de la stabilité du taux de change par rapport à l'euro met l'accent sur la proximité du taux de change vis-à-vis du cours pivot du MCE II, tout en prenant également 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 20 juin 2022 au 19 juin 2024. Tous les taux de change bilatéraux utilisés sont les taux de référence officiels de la BCE (cf. le chapitre 6).

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

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

Encadré 4

Évolutions des taux d'intérêt à long terme

1. Dispositions du Traité

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

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

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

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

2. Application des dispositions du Traité

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

Premièrement, le « taux d'intérêt nominal moyen à long terme » observé au cours d'une « période d'un an précédant l'examen » a été calculé comme une moyenne arithmétique sur les douze derniers mois pour lesquels des données relatives aux IPCH étaient disponibles. La période de référence examinée dans le présent *Rapport* s'étend de juin 2023 à mai 2024, conformément à la période de référence pour le critère de stabilité des prix.

Deuxièmement, la notion relative aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », employée pour la définition de la valeur de référence, a été appliquée en utilisant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois mêmes États membres retenus pour le calcul de la valeur de référence en ce qui concerne le critère de stabilité des prix (cf. encadré 1). Pendant la période de référence examinée dans le présent *Rapport*, les taux d'intérêt à long terme des trois pays ayant affiché le taux d'inflation le plus bas, retenus pour le calcul de la valeur de référence pour le critère de stabilité des prix, étaient de 2,6 % (Danemark), 2,8 % (Pays-Bas) et 3,1 % (Belgique). Dès lors, le taux d'intérêt moyen se situe à 2,8 % et la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage s'élève à 4,8 %¹³.

Comme mentionné ci-dessus, le Traité fait explicitement référence au « caractère durable de la convergence » tel qu'il se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme. C'est pourquoi les évolutions au cours de la période de référence allant de juin 2023 à mai 2024 sont analysées dans le contexte de l'évolution des taux à long terme durant les dix dernières années (ou la période pour laquelle des données sont disponibles) et des principaux facteurs explicatifs des écarts constatés par rapport aux taux d'intérêt moyens à long terme observés dans la zone euro. Au cours de la période de référence, il se peut que le taux d'intérêt moyen à long terme observé dans la zone euro ait partiellement reflété des primes de risque élevées spécifiques à plusieurs pays de la

¹³ 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).

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 taux 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 soutenue 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 requiert que « les rapports de la Commission et de la Banque centrale européenne tiennent également compte des résultats de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution des balances des paiements courants, et d'un examen de l'évolution des coûts salariaux unitaires et d'autres indices de prix ».

À cet égard, la BCE prend en considération le paquet législatif sur la gouvernance économique de l'UE, qui est entré en vigueur le 13 décembre 2011. En s'appuyant sur les dispositions de l'article 121, paragraphe 6, du Traité, le Parlement européen et le Conseil de l'UE ont adopté des règles détaillées relatives à la procédure de surveillance multilatérale visée à l'article 121, paragraphes 3 et 4, du Traité. Ces règles ont été adoptées « afin d'assurer une coordination plus étroite des politiques économiques et une convergence soutenue des résultats économiques des États membres » (article 121, paragraphe 3), dans la mesure où « il convient de tirer les leçons de l'expérience acquise au cours des dix premières années de fonctionnement de l'Union économique et monétaire notamment pour améliorer la gouvernance économique dans l'Union, qui devrait reposer sur une adhésion nationale plus forte »¹⁴. Le paquet législatif prévoit un cadre de surveillance renforcée (la procédure concernant les déficits macroéconomiques ou PDM) visant à prévenir les déséquilibres macroéconomiques et macrofinanciers excessifs en aidant les États

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

membres de l'UE dont les chiffres sont en divergence à établir des plans de mesures correctives avant que ces divergences ne s'ancrent.

2. Application des dispositions du Traité

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

2.2 Compatibilité de la législation nationale avec les Traités

2.2.1 Introduction

L'article 140, paragraphe 1, du Traité requiert de la BCE (et de la Commission européenne) qu'elle fasse rapport au Conseil, au moins une fois tous les deux ans ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation, sur les progrès réalisés par les États membres ayant reçu une dérogation dans l'accomplissement de leurs obligations sur la voie de la réalisation de l'Union économique et monétaire. Ces rapports doivent comporter un examen de la compatibilité de la législation nationale de chaque État membre bénéficiant d'une dérogation, y compris des statuts de sa BCN, avec les articles 130 et 131 du Traité et les articles pertinents des Statuts. Cette obligation imposée par le Traité aux États membres bénéficiant d'une dérogation est également appelée « convergence juridique ».

Lorsqu'elle examine cette dernière, la BCE ne se limite pas à une évaluation formelle de la lettre de la législation nationale ; elle peut aussi apprécier si la mise en œuvre des dispositions concernées est conforme à l'esprit des Traités et des Statuts. La BCE est particulièrement attentive à tout signe de pression sur les organes de décision de la BCN de tout État membre qui serait incompatible avec l'esprit du Traité en matière d'indépendance de la banque centrale.

La BCE juge également indispensable le fonctionnement harmonieux et permanent des organes de décision des BCN. À cet égard, les autorités compétentes de chaque État membre se doivent, en particulier, de prendre les mesures qui s'imposent pour veiller à ce qu'un successeur

soit rapidement désigné lorsque le mandat d'un membre d'un organe de décision d'une BCN se libère ¹⁵.

La BCE suit de près toutes les évolutions avant de rendre une appréciation finale positive concluant que la législation nationale d'un État membre est compatible avec le Traité et les Statuts.

États membres bénéficiant d'une dérogation et convergence juridique

La Bulgarie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède, dont les législations nationales respectives sont examinées 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 ¹⁶. S'agissant des autres États membres, les articles 4 ¹⁷ et 5 ¹⁸ des actes relatifs aux conditions d'adhésion à l'UE disposent que chacun de ces États membres participe à l'Union économique et monétaire à compter de sa date d'adhésion en tant qu'État membre faisant l'objet d'une dérogation au sens de l'article 139 du Traité.

Le présent *Rapport* ne couvre pas le Danemark, État membre bénéficiant d'un statut particulier qui n'a pas encore adopté l'euro. Le protocole (n° 16) sur certaines dispositions relatives au Danemark, annexé aux Traités, prévoit que, compte tenu de la notification faite au Conseil par le gouvernement danois le 3 novembre 1993, le Danemark bénéficie d'une exemption et que la procédure prévue pour mettre fin à celle-ci ne sera entamée qu'à la demande du Danemark. Étant donné que l'article 130 du Traité s'applique au Danemark, la Banque nationale du Danemark (*Danmarks Nationalbank*) doit satisfaire à l'exigence d'indépendance de la banque centrale. Dans son *Rapport sur la convergence* de 1998, l'IME a conclu qu'il était satisfait à cette obligation. En raison du statut particulier du Danemark, sa convergence n'a fait l'objet d'aucune évaluation depuis 1998. Tant que le Danemark ne notifie pas au Conseil

¹⁵ Avis CON/2010/37 et CON/2010/91. Tous les avis de la BCE sont disponibles sur le site EUR-Lex.

¹⁶ Décision 98/317/CE du Conseil du 3 mai 1998 conformément à l'article 109 J, paragraphe 4, du Traité (JO L 139 du 11.05.1998, 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.

¹⁷ 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 Slovénie et de la République slovaque, et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 236, 23.09.2003, p. 33).

¹⁸ Pour la Bulgarie et la Roumanie, cf. l'article 5 de l'acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République de Bulgarie et de la Roumanie et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 157, 21.06.2005, p. 203). Pour la Croatie, cf. l'article 5 de l'acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République de Croatie et aux adaptations du Traité sur l'Union européenne, du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et du traité instituant la Communauté européenne de l'énergie atomique (JO L 112 du 24.04.2012, p. 21).

son intention d'adopter l'euro, il n'est pas nécessaire que la Banque nationale du Danemark (*Danmarks Nationalbank*) soit intégrée juridiquement dans l'Eurosystème, ni que la législation danoise soit adaptée.

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

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 27 mars 2024.

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, des membres des organes de décision des BCN et des gouverneurs 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) ;

¹⁹ À savoir : les *Rapports sur la convergence* de la BCE de juin 2022 (sur la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de juin 2020 (sur la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de mai 2018 (sur la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de juin 2016 (sur la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de juin 2014 (sur la Bulgarie, la Croatie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de juin 2013 (sur la Lettonie), de mai 2012 (sur la Bulgarie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de mai 2010 (sur la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède), de mai 2008 (sur la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Suède), de mai 2007 (sur Chypre et Malte), de décembre 2006 (sur Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Slovaquie et la Suède), de mai 2006 (sur la Lituanie et la 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.

- 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 rectifiée. Ni la primauté des Traités et des Statuts sur la législation nationale, ni la nature de l'incompatibilité n'affectent la nécessité de respecter cette obligation.

L'obligation de « compatibilité » de la législation nationale ne signifie pas que le Traité exige une « harmonisation » des statuts des BCN, que ce soit entre eux ou avec ceux du SEBC. Des particularités nationales peuvent subsister pour autant qu'elles ne portent pas atteinte à la compétence dans le domaine monétaire, qui a été conférée irrévocablement à l'UE. L'article 14.4 des Statuts autorise en effet les BCN à exercer d'autres fonctions que celles qui sont spécifiées dans lesdits Statuts, pour autant que celles-ci n'interfèrent pas avec les objectifs et les missions du SEBC ²⁰. Les dispositions des statuts des BCN permettant l'exercice de telles fonctions additionnelles constituent un exemple probant de circonstances dans lesquelles des différences peuvent subsister. Le terme « compatible » implique plutôt que les législations nationales et les statuts des BCN doivent être adaptés afin d'éliminer les incohérences avec les Traités et les Statuts et d'assurer le degré nécessaire d'intégration des BCN dans le SEBC. En particulier, toutes les dispositions qui vont à l'encontre de l'indépendance d'une BCN telle qu'elle est définie dans le Traité et de son rôle en tant que partie intégrante du SEBC doivent faire l'objet d'adaptations. Il ne suffit donc pas de faire fond uniquement sur la primauté du droit de l'UE sur la législation nationale pour réaliser cet objectif.

L'obligation visée à l'article 131 du Traité s'applique seulement aux incompatibilités avec les dispositions des Traités et des Statuts. Cependant, toute législation nationale incompatible avec le droit dérivé de l'UE pertinent pour les domaines nécessitant des adaptations 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

²⁰ S'agissant des missions et des pouvoirs qui ont été confiés en partie à la BCE, toute législation nationale doit être sans préjudice des missions et des pouvoirs conférés à la BCE. Cf. avis CON/2020/15.

général découle non seulement de l'article 131 du Traité, mais aussi de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne ²¹.

Les Traités et les Statuts ne précisent pas la forme que doit revêtir l'adaptation de la législation nationale. La compatibilité peut donc être obtenue par la suppression de toute législation nationale incompatible avec le droit de l'Union, par l'insertion de renvois aux Traités et aux Statuts ou, à titre exceptionnel, par l'incorporation de dispositions de ces textes et de renvois à leur provenance, sous réserve des précisions suivantes :

Par principe, il convient d'éviter toute reproduction dans des termes identiques de dispositions pertinentes du droit de l'Union directement applicables dans l'ordre juridique de l'État membre ²². Pareille reproduction peut créer une incertitude en ce qui concerne tant la nature juridique et l'origine des dispositions applicables que le moment de leur entrée en vigueur. Cela contreviendrait au principe de l'application et de l'interprétation uniformes du droit de l'Union dans l'ensemble de l'Union ²³. Par ailleurs, si une disposition nationale utilise une formulation différente de celle utilisée dans la disposition pertinente de l'Union, elle crée un contenu réglementaire propre. Conformément à l'article 2, paragraphe 1, du Traité, la compétence exclusive de l'Union en matière de politique monétaire interdit aux États membres d'adopter des dispositions qui, eu égard à leur objectif et à leur contenu, établissent des règles juridiques régissant l'utilisation de l'euro en tant que monnaie unique, à moins qu'ils n'aient été habilités à le faire ²⁴. Dans ce contexte, le concept de politique monétaire ne se limite pas à sa mise en œuvre opérationnelle, qui, en vertu de l'article 127, paragraphe 2, premier tiret, du Traité, constitue l'une des missions fondamentales de l'Eurosystème. Il revêt également une dimension réglementaire destinée à asseoir le statut de l'euro en tant que monnaie unique ²⁵.

Dans des circonstances exceptionnelles, des dispositions pertinentes du droit de l'Union directement applicables dans l'ordre juridique de l'État membre peuvent être reproduites dans des termes identiques pour garantir la cohérence et pour les rendre compréhensibles aux personnes

²¹ Cf. notamment *Commission des Communautés européennes / République française*, C-265/95, EU:C:1997:595.

²² Cf. paragraphe 12 de l'avis CON/2005/21, paragraphe 2.4 de l'avis CON/2022/15 et paragraphe 2.6 de l'avis CON/2023/27.

²³ Arrêt de la Cour de justice du 7 février 1973, *Commission / Italie*, C-39/72, EU:C:1973:13, points 16 et 17 ; arrêt de la Cour de justice du 10 octobre 1973, *Variola*, C-34/73, EU:C:1973:101, points 9 à 11 ; arrêt de la Cour de justice du 2 février 1977, *Amsterdam Bulb*, C-50/76, EU:C:1977:13, points 5 à 8. Cf. également paragraphe 12 de l'avis CON/2005/21, paragraphe 2.1 de l'avis CON/2006/10, paragraphe 2.4 de l'avis CON/2006/29, paragraphe 2.1 de l'avis CON/2007/1, paragraphe 2.2 de l'avis CON/2007/43, paragraphe 2.3 de l'avis CON/2022/15 et paragraphe 2.3 de l'avis CON/2023/27.

²⁴ Par exemple, en vertu des dispositions pertinentes du règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro (JO L 139 du 11.05.1998, p. 1) ou d'autres dispositions du droit de l'Union.

²⁵ Arrêt de la Cour de justice du 26 janvier 2021, *Hessischer Rundfunk*, C-422/19 et C-423/19, EU:C:2021:63, points 38 et 39 ; arrêt de la Cour de justice du 20 avril 2023, *Brink's Lithuania*, C-772/21, EU:C:2023:305, points 56 et 57.

auxquelles elles s'appliquent. Lorsque de telles circonstances exceptionnelles existent, il convient de reproduire les dispositions directement applicables du droit de l'Union avec précision et sans en modifier le libellé ²⁶. En outre, les dispositions ne peuvent être reproduites que dans la mesure justifiée par les circonstances exceptionnelles. Toutefois, de telles circonstances exceptionnelles n'existent pas si les dispositions directement applicables du droit de l'Union sont suffisamment cohérentes et complètes, de sorte qu'il n'est pas nécessaire de les répéter ou de les reproduire dans le droit national ²⁷. Lorsque des dispositions directement applicables du droit de l'Union ne sont pertinentes que dans les domaines couverts par le droit national, il n'est pas nécessaire que le droit national renvoie à ces dispositions. Dans la mesure où le droit national reproduit inévitablement des dispositions directement applicables du droit de l'Union pour les raisons susmentionnées, il convient qu'il le fasse de manière explicite et qu'il précise que ses dispositions sont soit « conformes » aux dispositions pertinentes du droit de l'Union, lorsque ces dernières sont reproduites uniquement pour placer le droit national dans un contexte plus large, soit « sans préjudice » des dispositions pertinentes du droit de l'Union, lorsqu'une autorité nationale exerce des compétences résiduelles qui vont au-delà de celles exercées au sein du SEBC et de l'Eurosystème ²⁸.

De plus, 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 relative à la consultation de la Banque centrale européenne par les autorités nationales au sujet de projets de réglementation ²⁹ enjoint expressément aux États membres de prendre les mesures nécessaires pour garantir le respect de cette obligation.

2.2.3 Indépendance des BCN

S'agissant de l'indépendance des banques centrales, la législation nationale des États membres qui ont adhéré à l'UE en 2004, en 2007 ou en 2013 a dû être adaptée en vue de satisfaire aux dispositions correspondantes du Traité et des Statuts, les modifications devant être

²⁶ Cf. paragraphe 2.2 (note de bas de page 6) de l'avis CON/2007/43, paragraphe 2.4 de l'avis CON/2022/15 et paragraphe 2,6 de l'avis CON/2023/27.

²⁷ Cf. paragraphe 13 de l'avis CON/2005/21, paragraphes 2.2 et 3.2 de l'avis CON/2006/10, paragraphe 2.4 de l'avis CON/2022/15 et paragraphe 2.6 de l'avis CON/2023/27.

²⁸ Cf. paragraphe 2.6 de l'avis CON/2023/27.

²⁹ JO L 189 du 03.07.1998, p. 42.

en vigueur respectivement les 1^{er} mai 2004, 1^{er} janvier 2007 et 1^{er} juillet 2013 ³⁰. 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. Ces dernières années, les avis adoptés par la BCE ont permis d'affiner l'analyse de ces aspects de l'indépendance des banques centrales. Ces aspects forment 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 ne constitue pas une fin en soi, mais est essentielle pour atteindre un objectif qui doit être clairement établi et primer sur tout autre. L'indépendance fonctionnelle requiert que l'objectif premier de chaque BCN soit défini de façon claire et dans un souci de sécurité juridique, et qu'il soit pleinement conforme à l'objectif principal de stabilité des prix établi par le Traité. La poursuite de cet objectif est assurée en dotant les BCN des moyens et des instruments nécessaires à sa réalisation, indépendamment de toute autre autorité. L'exigence d'indépendance de la banque centrale inscrite dans le Traité reflète l'opinion générale selon laquelle l'objectif principal de stabilité des prix est le mieux servi par une institution pleinement indépendante dotée d'un mandat clairement défini. L'indépendance des banques centrales est parfaitement 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

³⁰ Cela s'applique aussi au régime de confidentialité du SEBC ; cf. section 2.2.4 du présent *Rapport sur la convergence*.

l'article 2 des Statuts. Pour les États membres qui ont adhéré à l'UE après la date de l'introduction de l'euro, il n'est pas précisé si l'obligation doit s'appliquer à partir de la date d'adhésion ou à compter de leur adoption de l'euro. Si l'article 127, paragraphe 1, du Traité ne concerne pas les États membres bénéficiant d'une dérogation (cf. article 139, paragraphe 2, point c, du Traité), l'article 2 des Statuts s'applique bien 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 rechercher la convergence macroéconomique, y compris la stabilité des prix, ce qui motive les rapports réguliers de la BCE et de la Commission européenne. Cette conclusion est également fondée sur le raisonnement qui sous-tend 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

L'indépendance institutionnelle ressort de l'article 130 du Traité et de l'article 7 des Statuts. Ces deux articles interdisent aux BCN et aux membres de leurs organes de décision de solliciter ou d'accepter des instructions des institutions ou organes de l'UE, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. De plus, ils interdisent aux institutions, organes ou organismes de l'UE et aux gouvernements des États membres de chercher à influencer les membres des organes de décision des BCN dont les décisions peuvent peser sur l'accomplissement par les BCN de leurs missions liées au SEBC. Pour que la législation nationale reflète l'article 130 du Traité et l'article 7 des Statuts, elle doit traduire ces deux interdictions et ne pas en limiter le champ d'application ³¹. La reconnaissance de l'indépendance des banques centrales n'a pas pour conséquence de les exempter de toute règle de droit ou de les protéger de toute législation ³².

³¹ Avis CON/2011/104.

³² Cf. paragraphe 2.3 de l'avis CON/2019/15 et *Commission / Banque centrale européenne*, C-11/00, EU:C:2003:395, points 134 à 136.

Que la BCN soit placée sous le contrôle de l'État, qu'elle soit un organisme spécial de droit public ou simplement une société anonyme, il existe un risque que celui qui la détient influe, en sa qualité de détenteur du capital, sur le processus de décision concernant les missions liées au SEBC ³³. Cette influence, qu'elle s'exerce au travers des droits des actionnaires ou autrement, peut affecter l'indépendance de la BCN et doit donc être limitée par la loi.

Le cadre juridique régissant les activités de la banque centrale doit constituer un socle stable et durable à l'appui de son fonctionnement. Des changements fréquents de la structure institutionnelle d'une BCN, ayant une incidence sur sa stabilité organisationnelle et sur celle de sa gouvernance, pourraient avoir des conséquences négatives sur l'indépendance institutionnelle de cette BCN ³⁴.

L'indépendance institutionnelle doit également être respectée en cas d'urgence. L'exercice par les autorités nationales, à titre temporaire et exceptionnel, des pouvoirs qui relèvent de la compétence exclusive du SEBC ne peut se justifier que lorsque les conditions visées à l'article 347 du Traité sont respectées. La période pertinente pour en juger est le moment où la mesure est adoptée. Compte tenu du caractère exceptionnel de l'article 347 du Traité, les États membres doivent s'abstenir de légiférer préventivement en l'absence des conditions énoncées audit article ³⁵.

Interdiction de donner des instructions

Les droits reconnus à des tiers de donner des instructions aux BCN, à leurs organes de décision ou à leurs membres sont incompatibles avec le Traité et les Statuts pour les domaines relevant des 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 façon à garantir la bonne exécution de leurs missions en vertu du Traité et des Statuts ³⁶. Lorsque 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 ³⁷. De plus, l'intégration de représentants des BCN au sein d'organes collégiaux de contrôle et de décision ou d'autres autorités

³³ Avis CON/2019/23.

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

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

³⁶ Avis CON/2010/31.

³⁷ Avis CON/2009/93.

impliquerait d'accorder toute l'attention nécessaire à la protection de l'indépendance personnelle des membres des organes de décision des BCN ³⁸.

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 ³⁹.

Interdiction de censurer des décisions pour des raisons juridiques

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

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

La participation aux organes de décision d'une BCN de représentants de tiers disposant d'un droit de vote sur des questions ayant trait à l'exercice, par la BCN, de ses missions relatives au SEBC est incompatible avec le Traité et les Statuts, même si ce vote n'a pas de caractère décisif ⁴⁰. 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 ⁴¹.

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 de cette BCN procure à ces tiers 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

³⁸ Avis CON/2010/94.

³⁹ Avis CON/2016/33.

⁴⁰ En ce qui concerne le vote en général, le caractère secret du vote peut contribuer à préserver l'indépendance des organes de décision d'une BCN. Toutefois, la possibilité d'un vote ouvert n'est pas exclue par le principe d'indépendance institutionnelle, cf. le paragraphe 2.3 de l'avis CON/2022/10.

⁴¹ Avis CON/2014/25 et CON/2015/57.

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 ⁴².

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

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

Indépendance personnelle

L'article 130 du Traité et les articles 7 et 14.2 des Statuts préservent en outre l'indépendance des banques centrales en ce qui concerne les gouverneurs et les membres des organes de décision des BCN. Les gouverneurs des BCN sont membres du Conseil général de la BCE et deviennent membres du Conseil des gouverneurs lors de l'adoption de l'euro par leurs États membres respectifs. Les gouverneurs des BCN ne peuvent être considérés comme des représentants d'un État membre lorsqu'ils exercent leurs devoirs en tant que membres du Conseil des gouverneurs ou du Conseil général de la BCE ⁴³. 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 une 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 fonctions ⁴⁴. La suspension

⁴² Avis CON/2018/17.

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

⁴⁴ Cf. *Rimšēvičs and ECB / Latvia*, C-202/18 et C-238/18, EU:C:2019:139, point 76.

d'un gouverneur peut effectivement équivaloir à une révocation d'un gouverneur aux fins de l'article 14.2 des Statuts ⁴⁵. 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 nominations ⁴⁶.

Durée minimale du mandat des gouverneurs

En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts de la BCN doivent prévoir que la durée du mandat du gouverneur ne sera pas inférieure à cinq ans. Cette disposition n'empêche pas de fixer une durée plus longue à l'exercice de ses fonctions, tandis qu'une durée indéterminée ne nécessite pas de modification des statuts dans la mesure où les motifs de révocation d'un gouverneur sont conformes à l'article 14.2 des Statuts. Des périodes plus courtes ne peuvent être justifiées, même si elles ne s'appliquent que pendant une période transitoire ⁴⁷. La législation nationale fixant un âge de départ obligatoire à la retraite doit, si elle s'applique à un gouverneur, veiller à ce que l'âge de départ à la retraite n'interrompe pas la durée minimale du mandat prévue à l'article 14.2 des Statuts, qui prévaut sur tout âge de départ obligatoire à la retraite ⁴⁸. Lorsque les statuts d'une BCN sont modifiés, il convient que la loi portant modification des statuts protège la sécurité du mandat du gouverneur et des autres membres des organes de décision participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC ⁴⁹.

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. L'exigence mentionnée dans cet article a pour objectif d'empêcher que la révocation d'un gouverneur puisse être décidée de façon arbitraire par les autorités qui ont compétence pour le nommer, en particulier le gouvernement ou le Parlement correspondant. Les statuts de la BCN doivent soit supprimer toute incompatibilité avec les motifs de révocation prévus à l'article 14.2 des Statuts, soit ne pas en faire état, l'article 14.2 étant directement applicable ⁵⁰. Une fois élu ou

⁴⁵ Cf. *Rimšēvičs and ECB / Latvia*, C-202/18 et C-238/18, EU:C:2019:139, point 52 et avis CON/2011/9, paragraphe 3.7.

⁴⁶ Cf., par exemple, les avis CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 et CON/2021/9.

⁴⁷ Avis CON/2018/23.

⁴⁸ Avis CON/2012/89.

⁴⁹ Avis CON/2018/17, CON/2019/19 et CON/2019/36.

⁵⁰ Avis CON/2018/53.

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 nationaux⁵¹. En dernier ressort, il appartient à la Cour de justice de l'Union européenne, conformément aux pouvoirs qui lui sont conférés par l'article 14.2, deuxième alinéa, des Statuts, d'interpréter ces concepts⁵².

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 personnes⁵³. L'article 130 du Traité et l'article 7 des Statuts font référence aux « membres des organes de décision » des BCN, et non spécifiquement aux gouverneurs. Ce principe s'applique en particulier dans les cas où le gouverneur est *primus inter pares*, ses collègues disposant des mêmes droits de vote, ainsi que dans les cas où ceux-ci contribuent à l'exercice des missions liées au SEBC.

Droit de contrôle juridictionnel

Les membres des organes de décision des BCN doivent être habilités à porter toute décision de révocation devant un tribunal indépendant, en vue de limiter l'exercice, par les instances politiques, de leur pouvoir discrétionnaire lors de l'évaluation des motifs d'une telle décision.

L'article 14.2 des Statuts stipule qu'un gouverneur de BCN ayant été relevé de ses fonctions dispose d'un droit de recours auprès de la Cour de justice de l'Union européenne. La Cour de justice de l'Union européenne a le pouvoir d'annuler la mesure de révocation nationale s'il s'avère qu'elle est contraire au droit de l'Union.

Sur la base de l'article 130 du Traité et de l'article 7 des Statuts, 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

⁵¹ Cf. l'avis CON/2019/36 et l'avis de l'avocat général Kokott dans *Rimšēvičs and ECB v Latvia*, affaires jointes C-202/18 et C-238/18, EU:C:2018:1030, point 77.

⁵² Cf. *Rimšēvičs and ECB v Latvia*, affaires jointes C-202/18 et C-238/18, EU:C:2019:139, point 92. « Il appartient à la Cour, dans le cadre des pouvoirs qui lui sont conférés par l'article 14.2, deuxième alinéa, des statuts du SEBC et de la BCE, de vérifier qu'une interdiction temporaire d'exercer les fonctions du gouverneur concerné n'est prise que s'il existe des indices suffisants de ce qu'il a commis une faute grave de nature à justifier une telle mesure ».

⁵³ Avis CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44, CON/2007/6, CON/2019/19 et CON/2019/24.

l'accomplissement des missions liées au SEBC ⁵⁴. 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 ⁵⁵. 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 ⁵⁶.

Les États membres ne doivent pas mettre leur BCN en situation d'insuffisance des ressources financières et d'inadéquation du capital ⁵⁷ à l'accomplissement de leurs missions liées au SEBC ou à l'Eurosystème. Tel serait le cas si, par exemple, une BCN était empêchée de constituer des ressources financières adéquates sous la forme de réserves ou de coussins pour compenser des pertes, en particulier celles résultant d'opérations de politique monétaire, et si l'État

⁵⁴ Avis CON/2022/45.

⁵⁵ À cet égard, les États membres sont libres de fixer les conditions requises pour la nomination des membres des organes de décision de leurs BCN, pour autant qu'elles ne soient pas contraires aux caractéristiques du concept d'indépendance des banques centrales découlant des Traités. Cf. avis CON/2018/23, CON/2020/19 et CON/2021/9.

⁵⁶ Avis CON/2021/7 et CON/2023/17.

⁵⁷ Avis CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 et CON/2017/17.

membre concerné ne s'assurait pas à l'avance que la BCN disposait des fonds nécessaires pour supporter la charge financière résultant de l'exercice d'une fonction ne relevant pas du champ d'application du SEBC (tels que les fonds nécessaires pour être en mesure de payer les indemnités résultant du régime de responsabilité pour cette fonction), tout en conservant sa capacité d'accomplir ses missions liées au SEBC de manière efficace et indépendante⁵⁸. Il convient de noter que les articles 28.1 et 30.4 des Statuts prévoient que la BCE peut appeler les BCN à augmenter le capital de la BCE et à effectuer des transferts supplémentaires d'avoirs de réserve de change⁵⁹. De plus, l'article 33.2 des Statuts dispose⁶⁰ 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.

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 reportées⁶¹. Pareille situation pourrait nuire à la capacité de la BCN d'exercer ses missions liées au SEBC. 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 européenne⁶². 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 missions⁶³ ; les BCN devraient être à même financièrement de répondre à une telle décision de la BCE.

⁵⁸ Avis CON/2023/17 et CON/2023/44. Cf. également *Banka Slovenije*, affaire C-45/21, ECLI:EU:C:2022:670, point 105.

⁵⁹ L'article 30.4 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

⁶⁰ L'article 33.2 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

⁶¹ Avis CON/2018/17, CON/2020/13, CON/2022/37, CON/2023/17 et CON/2023/24.

⁶² JO L 115 du 16.05.2000, p. 1.

⁶³ Décision BCE/2010/26 du 13 décembre 2010 concernant l'augmentation du capital de la Banque centrale européenne (JO L 11 du 15.01.2011, p. 53).

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 liées au SEBC d'une BCN, mais aussi sur sa capacité de remplir, sur le plan financier, sa mission en termes de ressources financières appropriées. Les aspects de l'indépendance financière présentés ci-après sont particulièrement pertinents dans ce contexte ⁶⁴. Il s'agit des caractéristiques de l'indépendance financière au regard desquelles la BCN présente la plus forte vulnérabilité face aux influences extérieures.

Détermination du budget

Le pouvoir d'un tiers de déterminer le budget d'une BCN ou d'exercer une influence sur celui-ci est incompatible avec le principe d'indépendance financière, à moins que la loi ne prévoise une clause de sauvegarde afin de garantir que ce pouvoir s'exerce sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement par la BCN de ses missions relatives au SEBC ⁶⁵.

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 ⁶⁶, sans préjudice des activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants de la BCN ⁶⁷ 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

⁶⁴ Les principaux avis de la BCE dans ce domaine sont les suivants : avis 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.

⁶⁵ Avis CON/2019/12.

⁶⁶ Avis CON/2019/19.

⁶⁷ Pour les activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants des BCN, cf. l'article 27.1 des Statuts.

de la BCN relatives au SEBC ⁶⁸. La vérification des comptes par l'instance publique doit être effectuée en fonction de critères non politiques, de façon indépendante et purement professionnelle ⁶⁹.

Répartition des bénéfices, capital des BCN et dispositions financières

S'agissant de la répartition des bénéfices, les statuts de la BCN peuvent en définir les modalités. En l'absence de telles dispositions, les décisions relatives à la répartition des bénéfices doivent être prises par les organes de décision de la BCN en se fondant sur des considérations d'ordre professionnel et ne doivent pas être laissées à la discrétion de tiers, à moins qu'une clause de sauvegarde n'établisse explicitement que ce pouvoir discrétionnaire sera exercé sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement par la BCN de ses missions liées au SEBC ⁷⁰.

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 ⁷¹ et que toutes les provisions financières jugées utiles pour préserver la valeur réelle du capital et des actifs de la BCN ont été constituées. Aucune mesure législative temporaire ou *ad hoc* s'apparentant à des instructions à l'égard de la BCN concernant la répartition de ses bénéfices ne peut être admise ⁷². De même, toute taxe sur les plus-values latentes d'une BCN compromettrait le principe d'indépendance financière ⁷³.

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 ⁷⁴. En ce qui concerne les dispositions financières ou les coussins financiers, 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

⁶⁸ Avis CON/2011/9, CON/2011/53, CON/2015/57 et CON/2015/17.

⁶⁹ Avis CON/2015/17, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/17 et CON/2016/17.

⁷⁰ Avis CON/2017/17 et CON/2018/17.

⁷¹ Avis CON/2009/85, CON/2017/17, CON/2022/37 et CON/2024/24.

⁷² Avis CON/2009/26 et CON/2013/15.

⁷³ Avis CON/2009/59 et CON/2009/63.

⁷⁴ Avis CON/2009/53, CON/2009/83 et CON/2019/21.

de permettre à la BCN d'exercer les missions qui lui incombent en tant que membre du SEBC ⁷⁵.

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 ⁷⁶.

Autonomie dans les questions relatives au personnel

Les États membres ne peuvent pas entraver la capacité d'une BCN d'employer et de conserver le personnel qualifié dont elle a besoin pour remplir en toute indépendance les missions qui lui ont été confiées par le Traité et les Statuts ⁷⁷. De même, une BCN ne peut être placée dans une position où elle n'a aucun contrôle ou qu'un contrôle limité sur son personnel, ou dans laquelle le gouvernement d'un État membre peut influencer sa politique en matière de personnel ⁷⁸. 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 ⁷⁹, en prenant dûment en compte son point de vue, afin de garantir sa capacité d'exercer ses missions en toute indépendance ⁸⁰. 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 ⁸¹.

⁷⁵ Avis CON/2009/26, CON/2012/69 et CON/2020/13.

⁷⁶ Avis CON/2021/7.

⁷⁷ Avis CON/2019/19.

⁷⁸ Avis CON/2008/9, CON/2008/10, CON/2012/89 et CON/2024/37.

⁷⁹ Avis CON/2019/19.

⁸⁰ 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, CON/2014/7 et CON/2023/37.

⁸¹ Avis CON/2014/38.

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 SEBC⁸². 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 BCN⁸³. Il appartient aux BCN de s'assurer que ces instances appliquent le même niveau de confidentialité que les BCN à l'égard des informations et des documents divulgués.

2.2.5 Interdiction du financement monétaire et de l'accès privilégié

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

Interdiction du financement monétaire

L'article 123, paragraphe 1, du Traité interdit à la BCE ou aux BCN des États membres d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes, bureaux ou agences de l'Union, administrations

⁸² Avis CON/2021/16.

⁸³ Avis CON/2015/8 et CON/2015/57.

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). 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 Traité⁸⁴, lequel énonce clairement que l'interdiction recouvre tout financement d'obligations du secteur public à l'égard de tiers.

L'interdiction du financement monétaire 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) n'entraîne un endettement excessif ou des déficits excessifs des États membres⁸⁵. Par conséquent, l'interdiction doit être interprétée de manière exhaustive afin de garantir sa stricte application, sous réserve seulement de quelques exceptions limitées, prévues à l'article 123, paragraphe 2, du Traité et au règlement (CE) n° 3603/93. Aussi, même si l'article 123, paragraphe 1, du Traité fait spécifiquement référence à des « facilités de crédit », soumises à l'obligation de remboursement des montants prêtés, l'interdiction s'applique *a fortiori* à d'autres formes de financement, non conditionnées à l'obligation de remboursement.

La ligne générale adoptée par la BCE concernant la compatibilité de la législation nationale avec l'interdiction a été principalement développée dans le cadre des consultations de la BCE par les États membres sur les projets de réglementation nationale, conformément aux articles 127, paragraphe 4, et 282, paragraphe 5, du Traité⁸⁶.

Législation nationale relative au champ d'application de l'interdiction du financement monétaire

La législation nationale ne peut 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

⁸⁴ JO L 332 du 31.12.1993, p. 1. Les articles 104 et 104 b, paragraphe 1, du Traité instituant la Communauté européenne sont devenus les articles 123 et 125, paragraphe 1, du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

⁸⁵ *Peter Gauweiler and Others*, C-62/14, EU:C:2015:400, point 100. L'article 123 du Traité sert également l'objectif du maintien de la stabilité des prix et renforce l'indépendance de la banque centrale.

⁸⁶ Cf. le *Rapport sur la convergence* de 2008, qui propose, en note n° 13, une liste d'avis essentiels de l'IME/la BCE adoptés dans ce domaine entre mai 1995 et mars 2008.

prévoit le financement par la BCN d'engagements financiers d'un État membre envers des institutions financières internationales ou des pays tiers est, en principe, incompatible avec l'interdiction du financement monétaire. À titre d'exception, le règlement (CE) n° 3603/93 autorise le financement par les BCN d'obligations incombant au secteur public à l'égard du FMI, pour autant qu'il débouche sur des créances étrangères présentant toutes les caractéristiques d'avoirs de réserve⁸⁷. Les caractéristiques pertinentes qui déterminent la qualité d'avoirs de réserve des créances portent sur leur disponibilité à la demande pour répondre aux besoins de financement de la balance des paiements et d'autres objectifs liés, ce qui implique que la qualité de crédit et la liquidité des créances doivent être garanties⁸⁸.

Législation nationale conférant des missions aux BCN

Une législation nationale attribuant des missions à des BCN ne peut conduire à aucun financement des obligations du secteur public à l'égard de tiers. Conformément à l'article 14.4 des Statuts, les BCN peuvent exercer d'autres fonctions que celles qui sont définies dans les Statuts, à moins que le Conseil des gouverneurs n'estime que ces fonctions interfèrent avec les objectifs et les missions du SEBC. Lorsqu'un État membre confie une telle fonction à sa BCN, celle-ci est responsable de l'exercice de cette fonction. Néanmoins, lorsqu'ils définissent la responsabilité d'une BCN dans le cadre de cette fonction, les États membres sont tenus de respecter les obligations qui leur incombent en vertu du droit de l'Union et, en particulier, de l'article 123, paragraphe 1 du Traité⁸⁹.

L'article 1^{er}, paragraphe 1, point b), du règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil définit l'expression « autre type de crédit » aux fins de l'article 123 du Traité comme étant, entre autres, tout financement d'obligations du secteur public à l'égard de tiers. En conséquence, la BCN concernée ne doit pas assumer d'obligations vis-à-vis de tiers qui pourraient potentiellement incomber au secteur public. Dès lors, la BCN concernée ne doit pas financer des obligations préexistantes à l'égard de tiers qui incombent à d'autres autorités ou organismes publics et le financement effectif des obligations à l'égard de tiers par la BCN concernée ne doit pas résulter directement des mesures adoptées ou des choix politiques opérés par d'autres autorités ou organismes publics⁹⁰.

⁸⁷ Considérant 14 et article 7 du règlement (CE) n° 3603/93. Cf., par exemple, les avis CON/2016/21, CON/2017/4, CON/2020/37 et CON/2021/23.

⁸⁸ Cf. avis CON/2021/39.

⁸⁹ *Banka Slovenije*, C-45/21, EU:C:2022:670, points 53, 54, 57 et 97. Cf., par exemple, les avis CON/2022/39, paragraphe 2.2, CON/2023/17, paragraphe 2.2.1, et CON/2023/44, paragraphe 2.3.

⁹⁰ *Banka Slovenije*, C-45/21, EU:C:2022:670, points 67 à 75 et 84. Cf., par exemple, le paragraphe 3.1 de l'avis CON/2022/39, le paragraphe 2.2.2 de l'avis CON/2023/17 et le paragraphe 3.1.1 de l'avis CON/2023/44.

Distribution anticipée des bénéfices d'une banque centrale

La législation nationale ne peut pas exiger la distribution des bénéfices d'une banque centrale qui n'ont pas été entièrement réalisés, comptabilisés et vérifiés. Pour respecter l'interdiction du financement monétaire, le montant attribué au budget de l'État en vertu des règles de répartition des bénéfices applicables ne peut pas être versé, même partiellement, au départ des réserves de la BCN. Par conséquent, les règles de répartition 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 ⁹¹.

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 ⁹².

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 ⁹³.

Une législation nationale engageant la responsabilité d'une BCN en raison de l'exercice d'une mission qui lui est confiée en vertu du droit national supposerait une obligation préexistante à l'égard de tiers et serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire si les tiers ayant subi un préjudice n'étaient pas indemnisés à la suite d'actions de la BCN, c'est-à-dire de la violation par la BCN des règles qu'elle s'est imposées dans ce contexte ⁹⁴. En outre, dans le cas de missions nécessitant la mise en œuvre de mesures hautement complexes et urgentes, telles que celles relatives à l'assainissement ou à la résolution de banques, une législation nationale engageant la responsabilité d'une BCN en raison de l'exercice de ces missions équivaldrait à un financement effectif des obligations à l'égard de tiers si la responsabilité

⁹¹ Avis CON/2011/91 et CON/2011/99.

⁹² Avis CON/2009/59 et CON/2009/63.

⁹³ Avis CON/2013/56.

⁹⁴ *Banka Slovenije*, C-45/21, EU:C:2022:670, point 71.

de la BCN n'était pas limitée aux infractions de nature grave aux règles qui lui sont imposées dans ce contexte ⁹⁵.

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

Une législation nationale prévoyant qu'une BCN octroie un financement à des établissements de crédit et/ou à d'autres institutions financières insolvables, fût-ce en toute indépendance et à son entière discrétion, serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

Il en irait de même pour le financement par l'Eurosystème d'un établissement de crédit 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 ⁹⁶. 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 ⁹⁷.

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

Le financement par une BCN d'un fonds de résolution ou d'un fonds de garantie des dépôts qui est à considérer comme un « organe de droit public » au sens de l'article 123, paragraphe 1, du Traité n'est pas compatible avec l'interdiction du financement monétaire. Un organe est de droit public s'il présente toutes les caractéristiques suivantes : (a) il est établi avec l'objectif spécifique de répondre à des besoins dans l'intérêt général, sans avoir un caractère industriel ou commercial ; b) il a la personnalité juridique ; et c) il dépend étroitement des entités du secteur public visées à l'article 123, paragraphe 1, du Traité. Une

⁹⁵ *Banka Slovenije*, C-45/21, EU:C:2022:670, point 75. Cf., par exemple, paragraphe 2.2.3 de l'avis CON/2023/17 et paragraphes 3.1.2 et 3.1.3 de l'avis CON/2023/44.

⁹⁶ Avis CON/2012/50, CON/2012/64 et CON/2012/71.

⁹⁷ 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.

dépendance étroite vis-à-vis de ces entités du secteur public est présumée lorsqu'un organe est financé en majeure partie par ces entités ; ou est soumis à une surveillance de gestion de leur part ; ou a un conseil d'administration, de gestion ou de surveillance dont plus de la moitié des membres sont nommés par ces entités ⁹⁸.

Même s'il n'est pas accordé à un « organe de droit public », le financement d'un fonds de résolution ou d'un dispositif financier serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire ⁹⁹. 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 ¹⁰⁰. À cette fin, la législation nationale devrait spécifier que la BCN ne peut ni assumer ni financer des obligations incombant à ces entités ¹⁰¹.

Selon la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts ¹⁰² et celle concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs ¹⁰³, le coût de financement des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs doit être supporté, respectivement, par les établissements de crédit et par les entreprises d'investissement elles-mêmes. À l'exception du financement d'un « organe de droit public », une législation nationale prévoyant le financement par la BCN d'un système national de garantie des dépôts pour les établissements de crédit ou d'indemnisation des investisseurs pour les entreprises d'investissement ne serait compatible avec l'interdiction du financement monétaire que s'il s'agissait d'un financement à court terme octroyé dans le cadre d'une situation urgente, si des aspects liés à la stabilité systémique étaient en jeu et si les décisions demeuraient du ressort de la BCN ¹⁰⁴. En particulier, le soutien de la banque centrale aux régimes de garantie des dépôts ne devrait pas constituer une opération de préfinancement systématique ¹⁰⁵.

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

⁹⁸ Avis CON/2020/24 et CON/2021/17.

⁹⁹ Avis CON/2015/22, CON/2016/28 et CON/2019/16.

¹⁰⁰ Avis CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 et CON/2015/22.

¹⁰¹ Avis CON/2015/33, CON/2015/35 et CON/2016/60.

¹⁰² Considérant n° 27 de la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts (JO L 173 du 12.06.2014, p. 149).

¹⁰³ Considérant n° 23 de la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 sur les systèmes d'indemnisation des investisseurs (JO L 84 du 26.03.1997, p. 22).

¹⁰⁴ Avis CON/2020/24 et CON/2021/17.

¹⁰⁵ Avis CON/2011/84.

de l'article 21.2 des Statuts est de clarifier le fait que, après le transfert à l'Eurosystème de ses compétences en matière de politique monétaire, la BCN peut continuer à jouer le rôle d'agent fiscal traditionnellement rempli pour le compte des administrations et autres entités publiques sans pour autant enfreindre l'interdiction du financement monétaire. En outre, le règlement (CE) n° 3603/93 définit explicitement une série d'exceptions très précises à l'interdiction du financement monétaire en ce qui concerne la fonction d'agent fiscal, à savoir : a) que les crédits intrajournaliers au secteur public sont autorisés dès lors qu'ils restent limités à la journée et qu'aucune prolongation n'est possible ¹⁰⁶ ; 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 ¹⁰⁷ ; 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 ¹⁰⁸.

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 ¹⁰⁹. Si l'on prend en considération la reconnaissance expresse, à l'article 21.2 des Statuts, du rôle d'agent fiscal, qui est une fonction légitime traditionnellement exercée par les BCN, ce rôle joué par les banques centrales respecte l'interdiction du financement monétaire, pour autant que la fonction se cantonne à celle d'agent fiscal et qu'elle ne constitue pas un financement par la banque centrale des obligations du secteur public vis-à-vis de tiers, ni un crédit de la banque centrale au secteur public en dehors des exceptions précisément définies par le règlement (CE) n° 3603/93 ¹¹⁰. 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

¹⁰⁶ Article 4 du règlement (CE) n° 3603/93 et avis CON/2013/2.

¹⁰⁷ Article 5 du règlement (CE) n° 3603/93.

¹⁰⁸ Article 6 du règlement (CE) n° 3603/93.

¹⁰⁹ Avis CON/2013/3.

¹¹⁰ Avis CON/2009/23, CON/2009/67 et CON/2012/9.

constitue *de facto* un crédit, contraire à la finalité de l'interdiction du financement monétaire, et pourrait dès lors nuire à cet objectif. 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 ¹¹¹. 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 ¹¹².

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 ¹¹³.

Conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil ¹¹⁴, on entend par « mesure établissant un accès privilégié » toute disposition législative ou réglementaire ou tout acte juridique de nature contraignante pris dans l'exercice de l'autorité publique qui : (a) oblige des institutions financières à acquérir ou à détenir des créances sur des institutions ou organes de l'UE, des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, d'autres autorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics des États membres, ou (b) octroie des avantages fiscaux dont peuvent bénéficier uniquement les institutions financières ou des avantages financiers non conformes aux principes d'une économie de marché, afin de favoriser l'acquisition ou la détention de telles créances par ces institutions.

En tant qu'autorités publiques, les BCN ne peuvent pas prendre de mesures établissant un accès privilégié du secteur public aux établissements financiers si celles-ci ne reposent pas sur des

¹¹¹ Cf. notamment les avis CON/2010/54, CON/2010/55 et CON/2013/62.

¹¹² Avis CON/2012/9.

¹¹³ Cf. à cet effet *Smaranda Bara e.a. / Casa Națională de Asigurări de Sănătate e.a.*, C-201/14, EU:C:2015:638, point 22 ; et *Peter Gauweiler e.a.*, C-62/14, EU:C:2015:400, point 100.

¹¹⁴ Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil du 13 décembre 1993, précisant les définitions en vue de l'application de l'interdiction de l'accès privilégié énoncée à l'article 104 a du traité [instituant la Communauté européenne] (JO L 332 du 31.12.1993, p. 4). L'article 104 a du traité instituant la Communauté européenne est à présent l'article 124 du Traité.

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 ¹¹⁵. 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 ont pour but de garantir que les banques restent solvables vis-à-vis de leurs déposants ¹¹⁶. 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 ¹¹⁷. 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 ¹¹⁸. Par ailleurs, les établissements de crédit, communément appelés « banques », ont besoin d'un agrément de l'autorité compétente d'un État membre pour pouvoir proposer leurs services ¹¹⁹.

Bien que les réserves obligatoires puissent être considérées comme faisant partie des exigences prudentielles, elles s'intègrent dans le cadre opérationnel d'une BCN et sont utilisées comme un instrument de politique monétaire dans la plupart des économies, y compris dans la zone euro ¹²⁰. À cet égard, le paragraphe 2 de l'annexe 1 de l'orientation BCE/2014/60 ¹²¹ 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 ¹²². La BCE exige des établissements

¹¹⁵ Article 3, paragraphe 2, et considérant n° 10 du règlement (CE) n° 3604/93.

¹¹⁶ Avis de l'avocat général Elmer dans l'affaire *Société civile immobilière Parodi / Banque H. Albert de Bary et Cie*, C-222/95, EU:C:1997:345, point 24.

¹¹⁷ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27.06.2013, 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 du 27.06.2013, p. 338).

¹¹⁸ Article 4, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013.

¹¹⁹ Article 8 de la directive 2013/36/UE.

¹²⁰ L'article 3, paragraphe 2, ainsi que le considérant n° 9 du règlement (CE) n° 3604/93 corroborent cela.

¹²¹ 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 du 02.04.2015, p. 3).

¹²² Plus les exigences de réserve sont élevées, moins les banques auront de fonds à prêter, entraînant une diminution de la création de monnaie.

de crédit de la zone euro qu'ils constituent les réserves obligatoires (sous la forme de dépôts) sur un compte auprès de leur BCN ¹²³.

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

2.2.6 Orthographe unique de l'euro

L'article 3, paragraphe 4, du traité sur l'Union européenne dispose que « l'Union établit une union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro ». Dans les textes des Traités rédigés dans toutes les langues faisant foi qui utilisent l'alphabet romain, l'euro s'écrit invariablement « euro » au nominatif singulier. L'euro s'orthographe « ευρώ » dans l'alphabet grec et « евро » dans l'alphabet cyrillique ¹²⁴. Dès lors, le règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro ¹²⁵ 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 ¹²⁶. Tandis que ce principe s'applique à toute législation nationale, l'évaluation figurant dans les chapitres consacrés aux pays met l'accent sur les statuts des BCN et sur la législation relative au passage à l'euro.

¹²³ 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 du 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 du 07.11.2013, p. 1).

¹²⁴ La « Déclaration de la République de Lettonie, de la République de Hongrie et de la République de Malte relative à l'orthographe du nom de la monnaie unique dans les traités » annexée aux Traités dispose que : « Sans préjudice de l'orthographe unifiée du nom de la monnaie unique de l'Union européenne visée dans les Traités et telle que figurant sur les billets de banque et les pièces de monnaie, la Lettonie, la Hongrie et Malte déclarent que l'orthographe du nom de la monnaie unique, y compris les dérivés, utilisée dans les versions lettonne, hongroise et maltaise des Traités, n'a aucune incidence sur les règles existantes de la langue lettone, de la langue hongroise et de la langue maltaise. »

¹²⁵ JO L 139 du 11.05.1998, p. 1.

¹²⁶ Avis CON/2012/87.

2.2.7 Intégration juridique des BCN à l'Eurosystème

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

Les principaux domaines visés dans ce *Rapport* sont ceux dans lesquels les dispositions statutaires peuvent empêcher les BCN de se conformer aux exigences de l'Eurosystème. Sont visées notamment les dispositions a) qui sont susceptibles d'empêcher la BCN de participer à la mise en œuvre de la politique monétaire unique telle que définie par les organes de décision de la BCE ; b) qui pourraient ne pas permettre à un gouverneur de remplir ses obligations en qualité de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE ; c) qui contreviennent aux prérogatives de la BCE ; d) qui ne reconnaissent pas que la compétence exclusive pour les missions liées au SEBC dans les États membres est irrévocablement conférée à l'Union ¹²⁷ ; ou e) en vertu desquelles les BCN, dans l'accomplissement de leurs missions relatives au SEBC, sont liées par les décisions des autorités nationales qui sont en conflit avec des actes juridiques de la BCE. Des distinctions sont établies entre les objectifs de politique économique, les missions, les dispositions financières, la politique de change et la coopération internationale. Enfin, d'autres domaines susceptibles de requérir des adaptations des statuts des BCN sont mentionnés.

Objectifs de politique économique

L'intégration pleine et entière d'une BCN à l'Eurosystème suppose que ses objectifs statutaires soient compatibles avec les objectifs du SEBC énoncés à l'article 2 des Statuts. Cela signifie, entre autres, que les objectifs statutaires « à connotation nationale » (par exemple, lorsque les dispositions statutaires font référence à une obligation de conduire la

¹²⁷ Avis CON/2020/2.

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 ¹²⁸.

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 ¹²⁹. Cette exigence s'applique à toute disposition qui, après adoption de l'euro et intégration à l'Eurosystème, constitue un obstacle à l'exécution des missions relatives au SEBC et, en particulier, aux dispositions qui ne respecteraient pas les pouvoirs conférés au SEBC en vertu du chapitre IV des Statuts.

S'agissant de la politique monétaire, toute disposition législative nationale doit reconnaître que la politique monétaire de l'UE constitue une mission relevant de l'Eurosystème ¹³⁰. Les statuts des BCN peuvent contenir des dispositions relatives aux instruments de politique monétaire. Ces dispositions doivent être comparables à celles figurant dans le Traité et les Statuts, et toute incompatibilité doit être supprimée, conformément à l'article 131 du Traité.

Le suivi des évolutions budgétaires est une mission que les BCN effectuent régulièrement pour évaluer correctement les positions à adopter en matière de politique monétaire. Les BCN peuvent également exposer leur point de vue concernant les évolutions budgétaires pertinentes en s'appuyant sur leur activité de suivi et sur l'indépendance de leur avis, afin de contribuer au bon fonctionnement de l'union monétaire européenne. Le suivi des évolutions budgétaires par une BCN à des fins de politique monétaire doit reposer sur le plein accès à toutes les données pertinentes relatives aux finances publiques. En conséquence, les BCN doivent pouvoir accéder automatiquement, en temps requis et sans conditions, à toutes les statistiques de finances publiques pertinentes. Toutefois, le rôle d'une BCN ne doit pas aller au-

¹²⁸ Avis CON/2010/30 et CON/2010/48.

¹²⁹ Cf., en particulier, les articles 127 et 128 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts.

¹³⁰ Article 127, paragraphe 2, premier tiret, du Traité.

delà des activités de suivi qui résultent de ou sont – directement ou indirectement – liées à l'exécution de son mandat de politique monétaire ¹³¹. L'octroi d'un mandat formel à une BCN pour évaluer les prévisions et les évolutions budgétaires implique de lui conférer un rôle (et la responsabilité correspondante) en matière de décisions de politique budgétaire, ce qui comporte le risque de porter atteinte à l'exécution du mandat de politique monétaire de l'Eurosystème et à l'indépendance de la BCN ¹³².

Dans le contexte des initiatives législatives nationales prises en vue de faire face aux turbulences sur les marchés financiers, la BCE a souligné qu'il fallait éviter tout biais sur les segments nationaux du marché monétaire de la zone euro, dans la mesure où cela pourrait compromettre la mise en œuvre de la politique monétaire unique. Cela s'applique en particulier à l'élargissement des garanties d'État en vue de couvrir les dépôts interbancaires ¹³³.

Les États membres doivent s'assurer que les mesures législatives nationales destinées à remédier aux problèmes de liquidité des entreprises ou des professionnels, par exemple leurs dettes vis-à-vis d'établissements financiers, n'exercent pas d'incidence négative sur la liquidité des marchés. Ces mesures ne peuvent notamment pas être incompatibles avec le principe d'une économie de marché ouverte, conformément à l'article 3 du traité sur l'Union européenne, car elles pourraient entraver le flux des crédits, exercer une influence concrète sur la stabilité des établissements et marchés financiers et dès lors porter préjudice à l'accomplissement des missions de l'Eurosystème ¹³⁴.

Les dispositions législatives nationales conférant à une BCN le droit exclusif d'émettre des billets doivent stipuler que, dès l'adoption de l'euro, le droit exclusif d'autoriser l'émission de billets en euros appartient au Conseil des gouverneurs de la BCE, conformément à l'article 128, paragraphe 1, du Traité et à l'article 16 des Statuts ¹³⁵, le droit d'émission des billets en euros revenant à la BCE et aux BCN. Après adoption de l'euro, 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

¹³¹ Avis CON/2012/105, CON/2013/90 et CON/2013/91.

¹³² Par exemple, les mesures législatives nationales transposant la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (JO L 306 du 23.11.2011, p. 41). Cf. avis CON/2013/90 et CON/2013/91.

¹³³ Avis CON/2009/99, CON/2011/79 et CON/2017/1.

¹³⁴ Avis CON/2010/8.

¹³⁵ Cf. paragraphe 3.1 de l'avis CON/2024/1.

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 ¹³⁶.

En ce qui concerne la gestion des réserves de change ¹³⁷, tout État membre ayant adopté l'euro qui ne transfère pas ses réserves officielles de change ¹³⁸ à sa BCN contrevient au Traité. En outre, le droit reconnu à un tiers (par exemple le gouvernement ou le Parlement) d'influer sur les décisions d'une BCN quant à la gestion des réserves officielles de change serait contraire à l'article 127, paragraphe 2, troisième tiret, du Traité. Par ailleurs, les BCN sont tenues de fournir à la BCE des avoirs de réserve de change au prorata de leurs parts respectives dans le capital souscrit de la BCE. Cette obligation implique qu'aucun obstacle juridique 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 ¹³⁹ 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 ¹⁴⁰. La législation nationale établissant le cadre de coopération entre les BCN et les instituts statistiques nationaux doit garantir l'indépendance des BCN dans l'exécution de leurs missions dans le cadre statistique du SEBC ¹⁴¹.

¹³⁶ Avis CON/2008/34.

¹³⁷ Article 127, paragraphe 2, troisième tiret, du Traité.

¹³⁸ 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.

¹³⁹ À cet égard, la législation nationale doit garantir la cohérence avec les exigences de déclaration énoncées dans la législation de l'Union. Cf. avis CON/2020/29.

¹⁴⁰ Avis CON/2013/88.

¹⁴¹ Avis CON/2015/5 et CON/2015/24.

Dispositions financières

Les dispositions financières figurant dans les Statuts regroupent les règles relatives aux comptes financiers ¹⁴², à la vérification des comptes ¹⁴³, à la souscription au capital ¹⁴⁴, au transfert d'avoirs de réserve de change ¹⁴⁵ et à la répartition du revenu monétaire ¹⁴⁶. Les BCN doivent être en mesure de respecter les obligations relevant de ces dispositions et, dès lors, toute disposition nationale incompatible doit être abrogée ¹⁴⁷.

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

Divers

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

¹⁴² Article 26 des Statuts.

¹⁴³ Article 27 des Statuts.

¹⁴⁴ Article 28 des Statuts.

¹⁴⁵ Article 30 des Statuts.

¹⁴⁶ Article 32 des Statuts.

¹⁴⁷ Paragraphes 2.1 et 3.2 à 3.4 de l'avis CON/2022/37 ; paragraphes 2.1, 2.2 et 3.1 à 3.5 de l'avis CON/2023/24.

3 L'état de la convergence économique

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

Du fait de conditions économiques difficiles, des progrès limités ont été réalisés en ce qui concerne le respect des critères de convergence depuis le *Rapport sur la convergence de 2022*. Dans l'ensemble des six pays étudiés dans le présent *Rapport*, l'inflation mesurée par l'IPCH est supérieure à la valeur de référence, et nettement supérieure à celle-ci dans cinq pays (tableau 3.1). Depuis avril 2022, la moyenne sur douze mois des écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la zone euro a augmenté dans un pays, diminué dans quatre pays et est restée inchangée dans un pays. Comme en 2022, trois pays ne respectent pas le critère du taux d'intérêt à long terme, leur taux étant supérieur à la valeur de référence. Les monnaies de certains des pays examinés dans ce *Rapport* ont connu d'importantes fluctuations par rapport à l'euro au cours des dernières années. Les finances publiques se sont améliorées dans la plupart des pays à la suite de la pandémie de COVID-19, à mesure que leurs économies se sont redressées et que les mesures de soutien liées à la pandémie ont été supprimées progressivement. Toutefois, dans la plupart des cas, les déficits publics et les ratios de dette restent supérieurs aux niveaux d'avant la pandémie, en partie en raison de l'impact économique de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine et des mesures budgétaires prises en réponse à la hausse des prix de l'énergie qui en a résulté.

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							
2022	13,0	Non	-2,9	22,6	Oui	0,0	1,5
2023	8,6	Non	-1,9	23,1	Oui	0,0	3,8
2024	5,1	Non	-2,8	24,8	Oui	0,0	4,0
République tchèque							
2022	14,8	Non	-3,2	44,2	Non	4,2	4,3
2023	12,0	Non	-3,7	44,0	Non	2,3	4,4
2024	6,3	Non	-2,4	45,2	Non	-4,2	4,2
Hongrie							
2022	15,3	Non	-6,2	74,1	Non	-9,1	7,6
2023	17,0	Non	-6,7	73,5	Non	2,4	7,5
2024	8,4	Non	-5,4	74,3	Non	-2,0	6,8
Pologne							
2022	13,2	Non	-3,4	49,2	Non	-2,6	6,1
2023	10,9	Non	-5,1	49,6	Non	3,1	5,8
2024	6,1	Non	-5,4	53,7	Non	4,9	5,6
Roumanie							
2022	12,0	Oui	-6,3	47,5	Non	-0,2	7,5
2023	9,7	Oui	-6,6	48,8	Non	-0,3	6,7
2024	7,6	Oui	-6,9	50,9	Non	-0,6	6,4
Suède							
2022	8,1	Non	1,2	33,2	Non	-4,8	1,5
2023	5,9	Non	-0,6	31,2	Non	-8,0	2,5
2024	3,6	Non	-1,4	32,0	Non	0,7	2,5
Valeur de référence ⁷⁾	3,3		-3,0	60,0			4,8

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 2024 portent sur la période allant de juin 2023 à mai 2024.

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 2024 portent sur la période allant jusqu'à la date d'arrêt des statistiques (19 juin 2024).

4) En pourcentage du PIB. Les données relatives à 2024 sont tirées des prévisions économiques du printemps 2024 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 2024 portent sur la période allant du 1^{er} janvier 2024 au 19 juin 2024.

6) Taux d'intérêt annuel moyen. Les données relatives à 2024 portent sur la période allant de juin 2023 à mai 2024.

7) Les valeurs de référence pour l'inflation mesurée par l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme se rapportent à la période allant de juin 2023 à mai 2024 ; s'agissant du solde budgétaire et de la dette des administrations publiques, les valeurs de référence visées à l'article 126, paragraphe 2, du Traité sont spécifiées dans le protocole (n° 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs qui s'y rapporte.

Au cours des deux dernières années, l'UE a été touchée par les retombées économiques de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, qui ont entraîné un ralentissement significatif de l'activité économique et une forte hausse des taux d'inflation. Depuis début 2022, la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine a pesé sur l'activité

économique dans les pays examinés, par le biais de l'incertitude associée, des perturbations des échanges commerciaux et des chaînes d'approvisionnement et de la détérioration de la confiance des entreprises et des consommateurs. Dans le même temps, la forte hausse des prix de l'énergie et des matières premières a réduit la demande et freiné la production. Les pays d'Europe centrale et orientale examinés ont été affectés particulièrement fortement par l'impact économique de la guerre du fait de la forte intensité en énergie de leur production, de leur ouverture économique et de leur intégration dans les chaînes d'approvisionnement mondiales ainsi que de leurs échanges commerciaux avec la Russie et de leurs expositions financières vis-à-vis de ce pays (cf. également section 3.1). De plus, le resserrement de la politique monétaire, qui a débuté plus tôt que dans la zone euro dans la plupart des pays examinés, a pesé sur l'activité économique. La République tchèque, la Hongrie et la Suède ont été affectées particulièrement fortement, leurs économies enregistrant une contraction sur l'ensemble de 2023. La même année, une faible croissance a été enregistrée en Pologne, tandis que les économies de la Bulgarie et de la Roumanie ont continué de se montrer légèrement plus résistantes, avec des taux de croissance de 2 % environ, soutenus par une demande intérieure relativement forte.

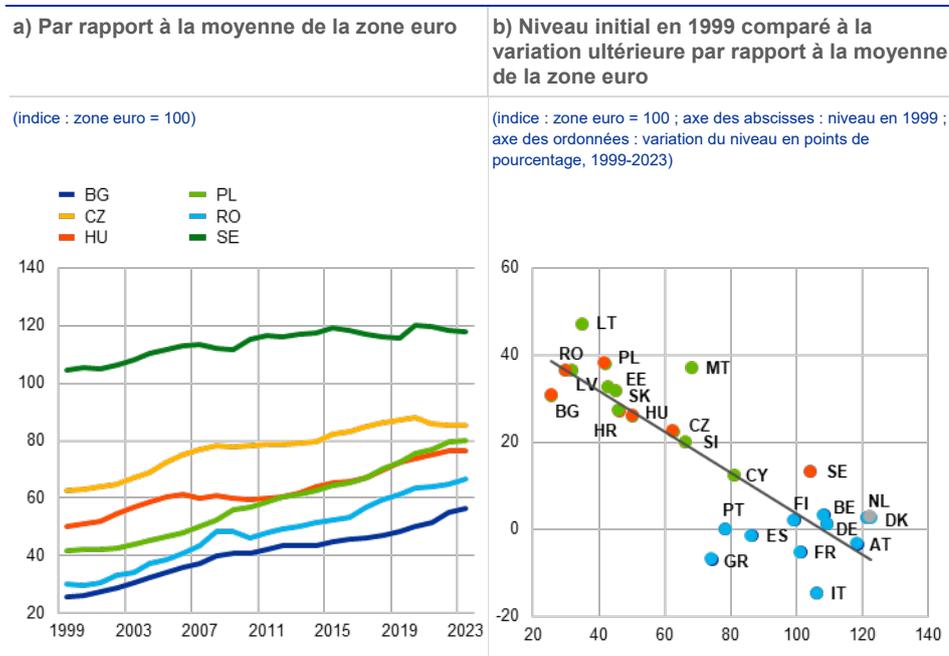
L'activité économique devrait se renforcer à court terme dans tous les pays examinés, mais les tensions géopolitiques assombrissent leurs perspectives économiques. L'atténuation des tensions sur les prix et des goulets d'étranglement au niveau de l'offre observée depuis début 2023, parallèlement à une amélioration de la confiance et à la résistance des marchés du travail, devrait soutenir la reprise économique des pays examinés en 2024. Dans le même temps, l'activité économique continuera d'être freinée par les conditions financières restrictives et l'incertitude. Une source majeure d'incertitude est liée aux tensions géopolitiques, qui pourraient accentuer les tendances à la fragmentation, perturbant potentiellement de nouveau les échanges commerciaux et les flux d'investissement et accroissant les risques perçus. Les perspectives économiques sont également assombries par les pertes de compétitivité-prix des dernières années dans la plupart des pays examinés et l'incertitude entourant la trajectoire de l'inflation.

Au cours des dernières décennies, les pays d'Europe centrale et orientale examinés ont réalisé des progrès en termes de convergence réelle vers la moyenne de la zone euro. Depuis 1999, ces pays ont significativement réduit leurs écarts par rapport à la moyenne de la zone euro s'agissant du PIB en volume par habitant (graphique 3.1). Toutefois, depuis 2019, le processus de rattrapage a marqué le pas, ou s'est même inversé, dans certains pays, en particulier en République tchèque, qui a connu une appréciation substantielle du taux de change réel entre fin 2019 et le printemps 2023. Dans le même temps, d'importantes vulnérabilités macroéconomiques et financières persistent, quoiqu'à des degrés divers selon le pays. Si elles ne sont pas traitées de façon appropriée, ces vulnérabilités risquent d'exposer les

pays à des chocs externes défavorables et de ralentir leurs progrès en matière de convergence sur le long terme. Certains des défis importants liés à la convergence réelle à long terme de ces pays incluent a) un paysage géopolitique changeant et incertain, qui pourrait non seulement affecter les échanges commerciaux et les flux d'investissement à court terme, mais également déterminer les tendances à long terme de la production ; b) une réorientation des structures industrielles, qui constitue généralement un défi pour les pays qui passent d'un niveau de revenu intermédiaire à un niveau de revenu élevé ; c) des pénuries persistantes de main-d'œuvre et des évolutions démographiques défavorables, en particulier le départ des personnes hautement qualifiées ; et d) des progrès limités pour améliorer la qualité de la gouvernance, la capacité institutionnelle et l'environnement des entreprises.

Graphique 3.1

PIB en volume par habitant



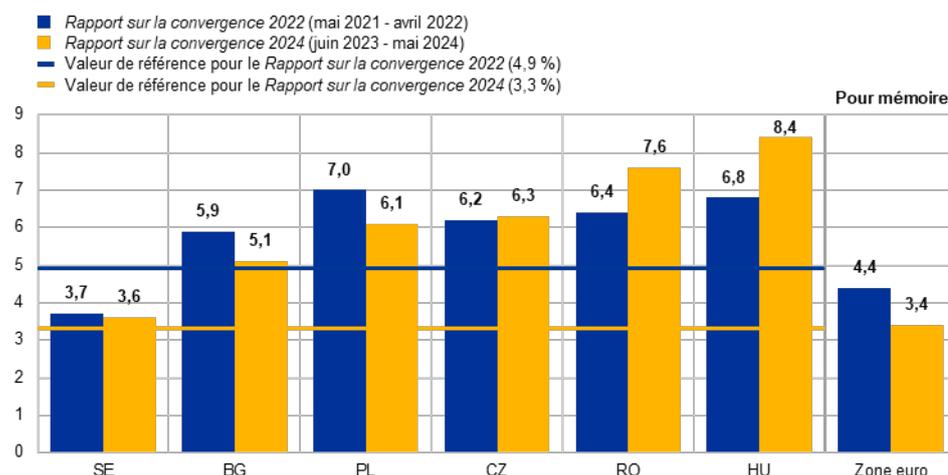
Sources : Commission européenne (Direction générale des affaires économiques et financières) et calculs de la BCE.
Notes : Le graphique est fondé sur le PIB en volume par habitant en termes de standard de pouvoir d'achat. Dans la partie b), les points rouges indiquent les pays examinés ; les points verts indiquent les pays ayant rejoint la zone euro à partir de 2003 ; les points bleu clair indiquent les pays ayant rejoint la zone euro avant 2003 ; le point gris correspond au Danemark. L'Irlande est exclue en raison de la révision exceptionnelle du PIB réalisée pour 2015, qui ne reflétait pas d'augmentation effective de l'activité économique. Le Luxembourg est exclu, car les calculs relatifs au PIB par habitant sont biaisés par le nombre élevé de travailleurs frontaliers.

En ce qui concerne le critère de stabilité des prix, le taux d'inflation moyen sur douze mois a été supérieur à la valeur de référence de 3,3 % dans l'ensemble des six pays examinés dans le Rapport (graphique 3.2). La Bulgarie, la République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Roumanie ont enregistré des taux d'inflation nettement supérieurs à la valeur de référence, tandis que l'inflation a été légèrement supérieure à celle-ci en Suède. Dans le *Rapport sur la convergence* de 2022, la Bulgarie, la République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Roumanie affichaient également des taux d'inflation

nettement supérieurs à la valeur de référence alors en vigueur, qui était de 4,9 %.

Graphique 3.2
Inflation mesurée par l'IPCH

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Eurostat.

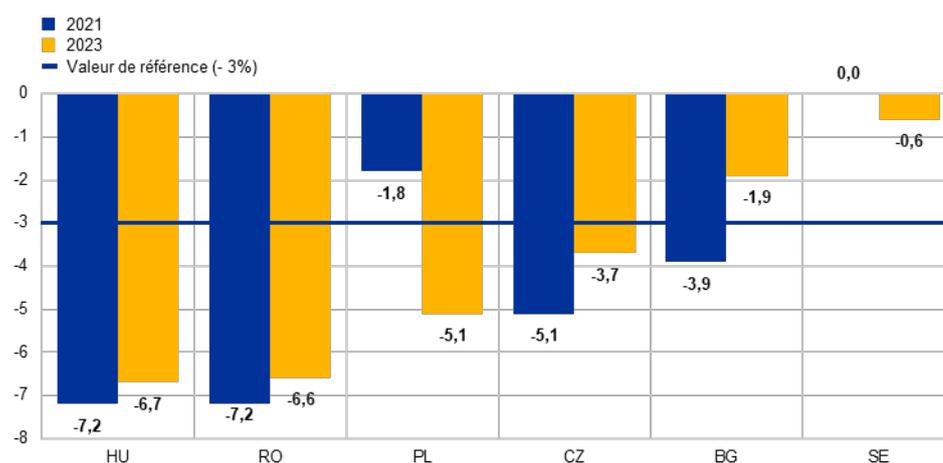
À la date de publication du présent Rapport, la Roumanie fait l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. De plus, la Commission européenne a constaté en juin 2024 que la Hongrie et la Pologne ne remplissaient pas le critère de déficit du Pacte de stabilité et de croissance. Après avoir enregistré de fortes hausses durant la pandémie, les déficits budgétaires ont pour la plupart diminué, mais sont restés élevés dans tous les pays à l'exception de la Suède en 2023. Par rapport au *Rapport sur la convergence* de 2022, le solde budgétaire s'est amélioré dans quatre des pays examinés, tandis qu'il s'est fortement détérioré en Pologne et dans une moindre mesure en Suède. En 2023, le déficit budgétaire a été supérieur à la valeur de référence dans quatre des pays examinés : en Hongrie et en Roumanie, il a été significativement supérieur au niveau de référence, ressortant à 6,7 % et 6,6 % du PIB respectivement, en Pologne, il a été bien supérieur à la valeur de référence, à 5,1 % du PIB, et en République tchèque, il a été supérieur à la valeur de référence, s'établissant à 3,7 % du PIB (graphique 3.3). Selon les prévisions économiques du printemps 2024 de la Commission européenne, le ratio déficit/PIB devrait se détériorer dans quatre des six pays en 2024, et il devrait rester au-dessus de la valeur de référence de 3 % en Hongrie, en Pologne et en Roumanie. En 2025, le solde budgétaire devrait s'améliorer dans quatre des pays examinés, mais il devrait continuer de dépasser la valeur de référence en Hongrie, Pologne et Roumanie. En ce qui concerne le critère de dette, en 2023, le ratio de dette a été nettement inférieur à la valeur de référence en Bulgarie et en Suède. En République tchèque, en Pologne et en Roumanie, ce ratio a été inférieur à la valeur de référence, se situant entre 40 % et 50 % du PIB. La Hongrie a été le seul pays

examiné affichant un ratio dette publique/PIB supérieur à la valeur de 60 % en 2023. À la date d'arrêté du présent *Rapport*, la Roumanie faisait toujours l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. Une procédure de déficit excessif avait été lancée en avril 2020, et en juin 2024, la Commission a constaté que la Roumanie n'avait pas pris de mesures efficaces afin de mettre un terme à la situation de déficit excessif. Dans le même temps, la Commission a également conclu que le critère de déficit public du Pacte de stabilité et de croissance n'était pas rempli en Hongrie ni en Pologne, sur la base de leurs résultats en 2023 et des déficits prévus pour 2024. En conséquence, la Commission a annoncé son intention de proposer, en juillet 2024, au Conseil de l'UE d'adopter une décision en vertu de l'article 126, paragraphe 6 du Traité établissant l'existence d'une situation de déficit excessif en Hongrie et en Pologne.

Graphique 3.3

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

(en pourcentage du PIB)



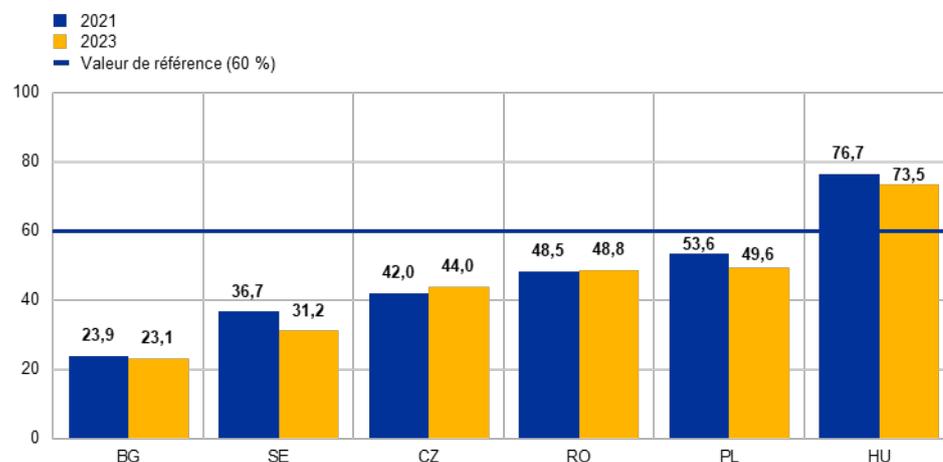
Source : Eurostat.

Note : Les données pour 2021 ont été légèrement révisées depuis le *Rapport sur la convergence* de 2022.

Graphique 3.4

Dettes brutes des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Eurostat.

Note : Les données pour 2021 ont été légèrement révisées depuis le *Rapport sur la convergence* de 2022.

Concernant le critère du taux de change, seul le lev bulgare participe au mécanisme de change européen (MCE II) au moment de la publication du présent *Rapport*.

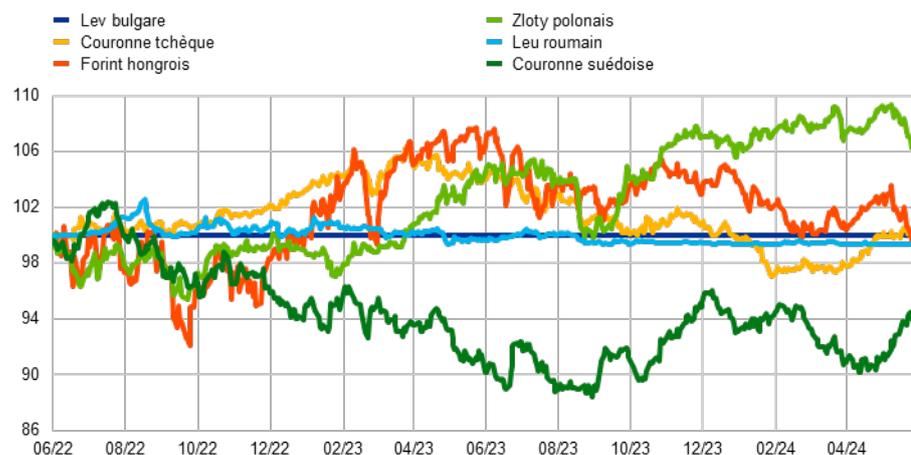
Le lev bulgare a été inclus dans le MCE II à compter de juillet 2020, au cours pivot de 1,95583 lev pour un euro avec une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. La Bulgarie a rejoint le MCE II en conservant son dispositif existant de caisse d'émission, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant aucune obligation supplémentaire à la BCE. L'accord sur la participation au MCE II repose sur un certain nombre d'engagements pris par les autorités bulgares. Au cours de la période de référence de deux ans, le lev bulgare n'a affiché aucun écart par rapport à son cours pivot. À l'exception du leu roumain, qui a montré une faible volatilité, les autres monnaies ne participant pas au MCE II ont affiché une volatilité relativement élevée. En juin 2024, le cours de la couronne tchèque, du leu roumain et de la couronne suédoise était plus faible vis-à-vis de l'euro qu'en juin 2022. Dans le même temps, le forint hongrois s'est échangé pratiquement au même niveau, tandis que le zloty polonais s'est apprécié (graphique 3.5) ¹⁴⁸.

¹⁴⁸ Pour les besoins du présent *Rapport*, les taux de change sont exprimés en unités de monnaie nationale par euro. Par conséquent, une diminution du taux de change correspond à une appréciation de la monnaie contre l'euro et une augmentation du taux de change à une dépréciation de la monnaie contre l'euro, tandis que les variations en pourcentage indiquent le degré d'appréciation ou de dépréciation de la monnaie.

Graphique 3.5

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

(indice : moyenne de juin 2022 = 100 ; données quotidiennes ; 20 juin 2022 – 19 juin 2024)



Source : BCE.

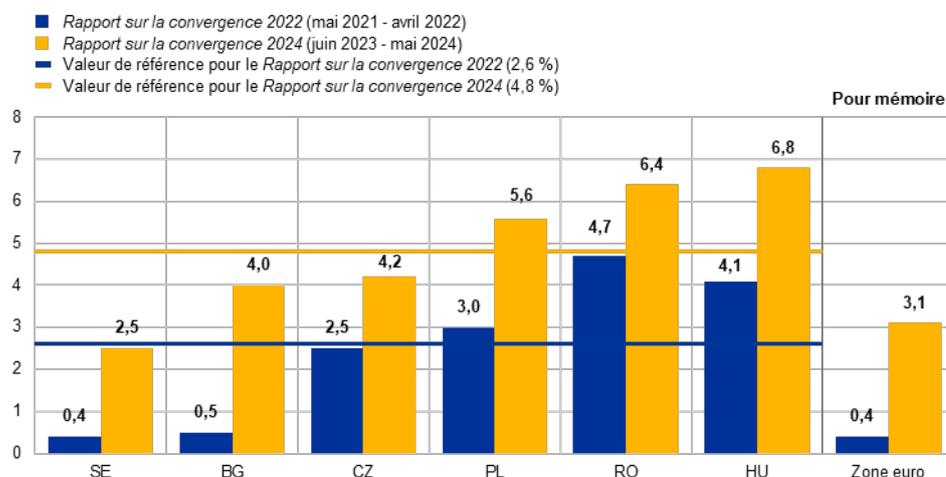
Note : Un mouvement haussier (baissier) indique une appréciation (dépréciation) de la monnaie.

S'agissant de la convergence des taux d'intérêt à long terme, trois des six pays examinés ont enregistré des taux d'intérêt à long terme supérieurs à la valeur de référence fixée à 4,8 % (graphique 3.6). Les taux d'intérêt ont été supérieurs à la valeur de référence en Pologne, en Roumanie et en Hongrie. La valeur la plus faible a été enregistrée en Suède. Dans le *Rapport sur la convergence* de 2022, les taux d'intérêt à long terme en Pologne et en Hongrie étaient supérieurs à la valeur de référence, fixée alors à 2,6 %, tandis qu'ils étaient nettement supérieurs à cette valeur en Roumanie.

Graphique 3.6

Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage, moyennes annuelles)



Sources : Eurostat et BCE.

Lorsque l'on considère le respect des critères de convergence, la soutenabilité est un élément 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, une capacité statistique insuffisante au niveau des pays et des anticipations exagérément optimistes quant à la convergence des revenus réels font courir non seulement aux pays concernés, mais également au bon fonctionnement de l'ensemble de la zone euro. La deuxième décennie a montré que la convergence économique peut représenter un défi et prendre beaucoup de temps si les déséquilibres macroéconomiques initiaux sont importants, si les processus d'ajustement et de réforme sont difficiles et/ou si la résistance aux chocs défavorables est faible. S'attaquer à ces défis relève de la responsabilité des autorités nationales et cette démarche est avant tout dans l'intérêt du pays lui-même, mais elle est également importante pour le bon fonctionnement de la zone euro en général et la transmission de la politique monétaire en particulier. Le respect des critères de convergence chiffrés à un moment donné ne constitue pas, à lui seul, la garantie d'évolutions économiques et financières harmonieuses et bénéfiques en tant que membre de la zone euro dans le futur. Par conséquent, les pays rejoignant la zone euro doivent démontrer la soutenabilité de leur processus de convergence et leur capacité à se montrer à la hauteur des engagements et défis que représente actuellement l'adoption de l'euro, en tenant compte du fait que l'union monétaire n'est pas une union budgétaire et que les mécanismes de partage du risque au sein de l'UEM sont donc très limités.

Afin de parvenir à une convergence soutenable, des ajustements durables en matière de politique économique s'imposent dans beaucoup des pays examinés. La stabilité macroéconomique, un environnement favorable pour les entreprises, doté de structures économiques et d'institutions publiques efficaces, et, surtout, une politique budgétaire saine, constituent des conditions préalables à une convergence durable. Un degré élevé de flexibilité sur les marchés des biens et services et du travail est essentiel pour faire face aux chocs macroéconomiques. Il doit y avoir une culture de la stabilité, avec un bon ancrage des anticipations d'inflation contribuant à la réalisation d'un environnement favorable à la stabilité des prix. Les conditions d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre sont nécessaires pour garantir une utilisation efficace du capital et du travail dans l'économie et soutenir la productivité et la croissance économique à long terme. Un degré élevé d'intégration économique avec la zone euro est nécessaire pour parvenir à la synchronisation des cycles d'activité. De plus, des politiques macroprudentielles appropriées doivent être mises en place afin de prévenir l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques et financiers, tels que des hausses excessives des prix des actifs ainsi que des cycles d'envolée et de chute du crédit, qui représentent un coût social. Un cadre approprié doit également être en place pour la surveillance prudentielle des institutions financières. Dans le cas des pays soumis à un bilan approfondi par la Commission

européenne dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM), il est essentiel de remédier aux déséquilibres identifiés dans leurs économies. Enfin, la solidité du cadre institutionnel, notamment la capacité d'un pays à mettre en œuvre des ajustements économiques et des politiques structurelles saines, est un facteur majeur d'intégration et de convergence économiques. Le programme *Next Generation EU* (NGEU) constitue une opportunité unique d'accélérer le processus de convergence avec la zone euro, une mise en œuvre rapide et efficace des plans d'investissement et des réformes étant cruciale pour son succès.

3.1 Le critère de la stabilité des prix

En mai 2024, cinq des six pays examinés ont enregistré un taux d'inflation moyen sur douze mois nettement supérieur à la valeur de référence de 3,3 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

L'inflation a fortement augmenté en 2021, en grande partie en raison d'effets de base, de fortes hausses des prix de l'énergie, de goulets d'étranglement au niveau de l'offre résultant de la pandémie et d'une augmentation importante de la demande mondiale de biens. Depuis début 2022, la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine a exacerbé les tensions inflationnistes via le renchérissement de l'énergie et des matières premières et en accentuant les tensions déjà existantes sur les chaînes d'approvisionnement. En conséquence, l'inflation s'est encore accélérée en 2022 dans tous les pays examinés, quoique à des degrés divers, en partie en raison des politiques nationales. Depuis le *Rapport sur la convergence 2022*, dans la plupart de ces pays, l'inflation a suivi une trajectoire similaire ; entre juin 2023 et mai 2024, elle s'est ralentie significativement dans tous les pays, mais elle a été plus élevée en Bulgarie, en République tchèque, en Hongrie, en Pologne et en Roumanie qu'en Suède, reflétant principalement leur plus grande vulnérabilité aux récents chocs mondiaux négatifs ainsi que les tensions sur leur marché du travail. Dans ce contexte, ces cinq pays ont enregistré des taux d'inflation nettement supérieurs à la valeur de référence, tandis qu'en Suède, le taux d'inflation a été légèrement supérieur à la valeur de référence.

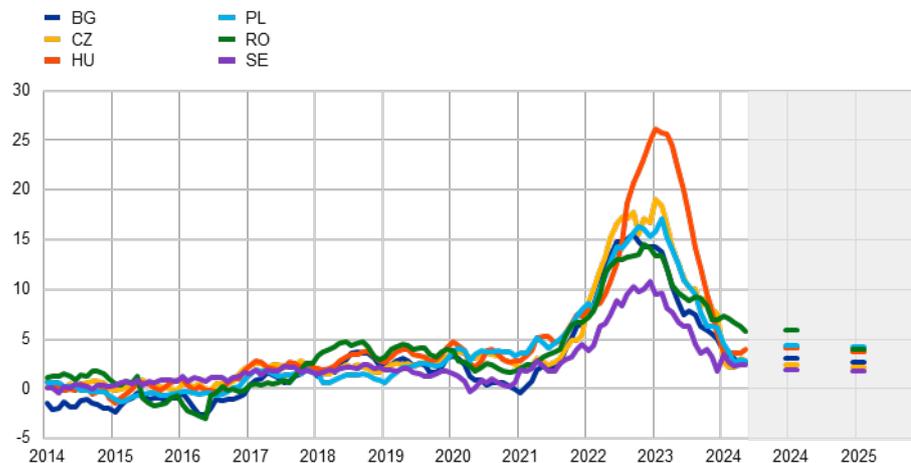
Les évolutions de prix à plus long terme ont reflété un environnement macroéconomique volatil, en particulier au cours des dernières années. Au cours des dix dernières années, le taux moyen et la volatilité de l'inflation ont fortement varié d'un pays examiné à l'autre (graphique 3.7). Au cours de cette période, l'inflation moyenne a été constamment plus élevée que dans la zone euro dans tous les pays examinés. Initialement, de 2014 à 2016, l'inflation a été modérée dans tous les pays, reflétant principalement l'évolution des prix mondiaux des matières premières, la faiblesse des tensions inflationnistes importées et, dans certains pays, une persistance de la sous-utilisation des capacités de production, des réductions des prix administrés et des impôts

indirects, et un renforcement du taux de change effectif nominal. Dans ce contexte, les conditions de la politique monétaire ont été considérablement assouplies. L'inflation s'est accélérée à partir de 2017, sous l'effet d'un renforcement de l'activité économique, d'une demande intérieure robuste, d'une situation de plus en plus tendue sur le marché du travail et du renchérissement de l'énergie et des matières premières, incitant certains des pays examinés à durcir l'orientation de leur politique monétaire. Le déclenchement de la pandémie en 2020 s'est traduit par une forte baisse de l'activité économique cette même année. L'inflation s'est ralentie dans certains pays, tandis qu'elle est restée plus persistante dans d'autres, reflétant une augmentation des prix des produits alimentaires et des services ainsi que des tensions sur le marché du travail. L'inflation a considérablement augmenté dans l'ensemble des pays examinés en 2021 et 2022, principalement en raison des fortes hausses des prix de l'énergie et des inadéquations entre l'offre et la demande provoquées par la pandémie et les réponses macroéconomiques. Depuis début 2022, la guerre de la Russie contre l'Ukraine a accentué les tensions inflationnistes. Pour lutter contre cette hausse de l'inflation, la plupart des banques centrales ont commencé à fortement augmenter leurs taux directeurs en 2021, tandis que les gouvernements ont introduit des mesures discrétionnaires de soutien budgétaire pour alléger la charge que fait peser le niveau élevé de l'inflation sur l'économie. Dans les pays examinés, ces mesures ont été concentrées en 2022 et 2023 et ont principalement pris la forme d'augmentations des subventions, surtout en ce qui concerne les produits énergétiques, et, dans une moindre mesure, de réductions des impôts indirects. Après avoir atteint un point haut vers fin 2022/début 2023, l'inflation a commencé à diminuer fortement, en raison du resserrement antérieur de la politique monétaire, de la baisse des prix mondiaux de l'énergie et de l'atténuation des tensions en amont et des goulets d'étranglement au niveau de l'offre. Du fait de la modération de la dynamique de l'inflation, les banques centrales de République tchèque, de Hongrie et de Pologne ont commencé à assouplir l'orientation de leur politique monétaire, tandis que les mesures de soutien budgétaire ont été progressivement retirées dans tous les pays examinés.

Graphique 3.7

Évolutions et perspectives relatives à l'IPCH à long terme

(variations annuelles en pourcentage)



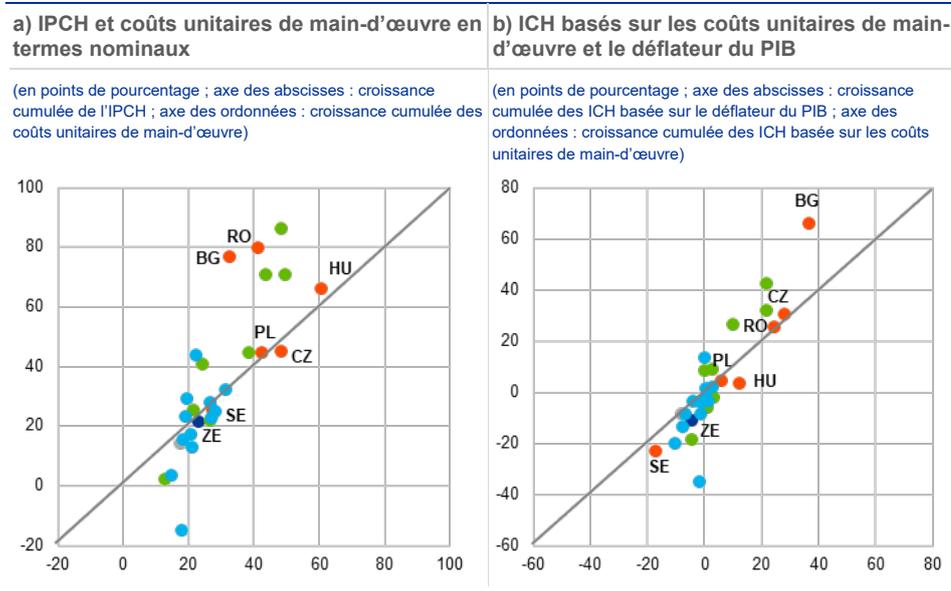
Sources : Eurostat, Commission européenne (Direction générale des affaires économiques et financières) et BCE.

Notes : Les lignes continues représentent les variations annuelles en pourcentage de l'IPCH mensuel. Les projections d'inflation annuelle mesurée par l'IPCH tirées des prévisions économiques du printemps 2024 de la Commission européenne sont présentées dans la zone grise.

La plupart des pays examinés ont été particulièrement exposés aux récents chocs mondiaux, en grande partie en raison de certaines caractéristiques structurelles de leurs économies. Les pays d'Europe centrale et orientale ont enregistré des taux d'inflation nettement plus élevés que ceux de la zone euro et de la Suède, reflétant leur vulnérabilité face à l'impact de la guerre en Ukraine et aux changements géopolitiques qui y sont associés. Premièrement, ces pays affichent généralement une intensité énergétique de la production plus élevée que la zone euro, principalement parce que leurs secteurs à forte intensité énergétique (c'est-à-dire le secteur manufacturier et les transports) sont de plus grande taille et qu'ils disposent de moins d'appareils et de bâtiments économes en énergie. Deuxièmement, la part de l'énergie et des produits alimentaires dans leurs paniers de consommation est plus élevée que dans la zone euro, ce qui peut souvent être observé dans les économies dans lesquelles les revenus moyens sont plus faibles. Troisièmement, la plupart de ces économies dépendaient fortement de l'énergie russe avant le déclenchement de la guerre, ce qui les rendait plus vulnérables à des perturbations de l'offre d'énergie. Quatrièmement, ces pays sont profondément intégrés dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, ce qui implique un impact plus important des goulets d'étranglement mondiaux au niveau de l'offre. Si les chocs externes ont constitué un déterminant important des écarts d'inflation initiaux, les facteurs intérieurs ont également joué un rôle important. En particulier, les tensions observées sur le marché du travail ont persisté dans la plupart des pays examinés, les taux de chômage historiquement bas et les pénuries persistantes de main-d'œuvre entraînant une croissance robuste des salaires (graphique 3.8, partie a) (cf. également section 3.5).

Graphique 3.8

Croissance cumulée de l'IPCH, des coûts unitaires de main-d'œuvre en termes nominaux et des indicateurs de compétitivité harmonisés (ICH) entre 2014 et 2023



Sources : Eurostat et BCE.

Notes : La partie a) présente la croissance cumulée des coûts unitaires de main-d'œuvre sur l'axe des abscisses et la croissance cumulée de l'IPCH sur l'axe des ordonnées ; la partie b) présente la croissance cumulée des ICH basée sur le déflateur du PIB sur l'axe des ordonnées et la croissance cumulée des ICH basée sur les coûts unitaires totaux de main-d'œuvre sur l'axe des abscisses. Les lignes continues représentent la bissectrice. La croissance de l'IPCH est calculée à partir de données mensuelles agrégées afin d'obtenir des données annuelles moyennes. Les ICH basés sur le déflateur du PIB pour chaque pays sont calculés par rapport aux 20 pays de la zone euro et au groupe TCE-41 des partenaires commerciaux ; les ICH basés sur les coûts unitaires totaux de main-d'œuvre pour chaque pays sont calculés par rapport aux 20 pays de la zone euro et au groupe TCE-18 des partenaires commerciaux. Pour la zone euro, les ICH basés sur le déflateur du PIB et sur les coûts unitaires totaux de main-d'œuvre sont calculés par rapport aux groupes TCE-41 et TCE-18 des partenaires commerciaux respectivement. Les points rouges indiquent les pays examinés (identifiés par leur code) ; les points verts indiquent les pays qui ont rejoint la zone euro à partir de 2003 (non identifiés) ; les points bleu clair indiquent les pays qui ont rejoint la zone euro avant 2003 (non identifiés) ; le point gris indique le Danemark ; le point bleu foncé indique l'agrégat de la zone euro.

Si les tensions inflationnistes devraient encore se modérer sur l'horizon de projection, 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 2024 de la Commission européenne, l'inflation devrait se ralentir par rapport aux niveaux de 2023 dans l'ensemble des pays examinés en 2024, en raison de l'atténuation en cours des tensions en amont et des goulets d'étranglement au niveau de l'offre, ainsi que du resserrement passé de la politique monétaire. Toutefois, l'inflation devrait rester élevée en Hongrie, en Pologne et en Roumanie en 2024 et 2025 en raison d'une reprise de la demande intérieure et d'une forte croissance des coûts de main-d'œuvre, tandis qu'en Suède, elle devrait déjà converger vers la cible en 2024. Ces prévisions sont toutefois entourées d'une très forte incertitude étant donné les circonstances actuelles. Les risques entourant les perspectives d'inflation sont orientés à la hausse dans presque tous les pays examinés, car de nouveaux goulets d'étranglement mondiaux au niveau de l'offre et des tensions sur les marchés de l'énergie pourraient entraîner une inflation plus forte que prévu, ce qui, compte tenu des tensions sur le marché du travail, pourrait également exercer de nouvelles pressions à la hausse sur les salaires. À plus long terme, comme les niveaux du PIB par habitant et des prix de

l'ensemble des pays d'Europe centrale et orientale examinés sont toujours nettement inférieurs à ceux de la zone euro, le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, à moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation des taux de change nominaux.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix dans les pays examinés dans le 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 du bon fonctionnement des marchés du travail. À plus long terme, il sera important d'observer comment les salaires réagissent à une inflation réalisée élevée et comment ils reflètent la croissance de la productivité du travail et prennent en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions de la compétitivité en matière de prix et de coûts par rapport aux pays concurrents (graphique 3.8). Les efforts de réforme doivent être poursuivis afin de continuer d'améliorer le fonctionnement des marchés du travail et des biens et services et de maintenir des conditions favorables à l'expansion économique et à la croissance de l'emploi. À cet effet, des mesures destinées à favoriser une meilleure gouvernance et de nouvelles améliorations de la qualité des institutions sont essentielles. Compte tenu de la marge de manœuvre limitée en matière de politique monétaire, en particulier pour la Bulgarie, qui participe au MCE II, il est impératif que d'autres domaines d'action soutiennent la capacité de ces économies à maintenir la stabilité des prix, à faire face aux chocs propres aux pays et à éviter l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques.

3.2 Le critère relatif à la situation des finances publiques

À la date de publication du présent Rapport, la Roumanie continue de faire l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif, tandis que trois autres pays ont également dépassé la valeur de référence fixée pour le déficit en 2023. En 2019, le déficit en Roumanie dépassait la valeur de référence de 3 % du PIB et une procédure de déficit excessif avait été ouverte en avril 2020. L'échéance pour la correction du déficit excessif a été fixée par la suite à 2024. Les ratios de déficit budgétaire/PIB de quatre des pays examinés dépassaient la valeur de référence en 2023. Les déficits ont été supérieurs à la valeur de référence en République tchèque (3,7 % du PIB), bien supérieurs à la valeur de référence en Pologne (5,1 % du PIB) et nettement supérieurs à la valeur de référence en Roumanie (6,6 % du PIB) et en Hongrie (6,7 % du PIB). En Bulgarie et en Suède, le déficit est resté bien inférieur à la valeur de référence, à 1,9 % du PIB et à 0,6 % du PIB, respectivement.

En 2023, le déficit budgétaire était inférieur à son niveau de 2021 dans quatre des pays examinés dans le présent Rapport en raison de la reprise économique après la pandémie et de la suppression progressive des mesures de politique budgétaire prises pour y faire face. Après avoir dépassé la valeur de référence de 3 % dans tous les pays examinés à l'exception de la Suède en 2020, alors que la pandémie a entraîné une forte détérioration de l'activité économique et que des mesures budgétaires ont été adoptées pour en atténuer l'impact, le déficit est resté supérieur à la valeur de référence dans quatre des pays examinés en 2021. En 2022, le solde budgétaire s'est amélioré dans la plupart des pays, leurs économies continuant de se redresser et une partie du soutien budgétaire ayant été retirée. Toutefois, en 2023, cela a été en partie contrebalancé par l'impact économique persistant de la guerre de la Russie contre l'Ukraine, par les mesures de politique budgétaire prises en réponse aux prix élevés de l'énergie qui en ont résulté et par le ralentissement de l'activité économique, entraînant une détérioration du solde budgétaire en 2023 par rapport à 2022 dans cinq des pays examinés, en particulier en Pologne, où le déficit budgétaire de 2023 a été supérieur de 3,3 points de pourcentage à celui de 2021.

Pour 2024, la Commission européenne prévoit que le ratio déficit/PIB demeurera supérieur à la valeur de référence de 3 % en Hongrie, en Pologne et en Roumanie. En 2024, le solde des administrations publiques devrait se détériorer dans quatre des pays examinés, et il devrait rester bien supérieur à la valeur de référence en Hongrie et en Pologne, et nettement supérieur à celle-ci en Roumanie. Dans le même temps, il devrait redevenir inférieur à la valeur de référence de 3 % en République tchèque.

En 2023, le ratio de dette a été supérieur à 60 % du PIB en Hongrie, alors que dans les autres pays examinés, les niveaux de dette ont été inférieurs ou très inférieurs à ce seuil (tableau 3.1 et graphique 3.4). Le ratio dette publique/PIB a été inférieur au niveau enregistré en 2021 dans quatre des pays examinés en 2023, principalement en raison de la reprise après la pandémie. Si le ratio d'endettement a sensiblement augmenté, de 2,0 points de pourcentage du PIB, en République tchèque et légèrement, de 0,3 point de pourcentage du PIB, en Roumanie, il a diminué de 5,5 points de pourcentage du PIB en Suède, de 4,0 points de pourcentage en Pologne, de 3,2 points de pourcentage en Hongrie et de 0,8 point de pourcentage en Bulgarie. Sur plus longue période, entre 2014 et 2023, le ratio dette publique/PIB a significativement augmenté en Roumanie (de 9,7 points de pourcentage) et de façon notable en République tchèque (de 2,1 points de pourcentage), alors qu'il a diminué dans les autres pays.

Pour 2024, la Commission européenne prévoit une augmentation des ratios dette/PIB dans tous les pays examinés. Le ratio d'endettement devrait augmenter sensiblement en Pologne et en Roumanie et modérément dans les quatre autres pays. Les projections de la Commission indiquent qu'en 2024, le ratio de dette demeurera

inférieur ou bien inférieur à la valeur de référence de 60 % dans l'ensemble des pays, à l'exception de la Hongrie.

En juin 2024, la Commission européenne a constaté que la Roumanie n'avait pas pris de mesures efficaces afin de remédier à son déficit excessif, et que la Hongrie et la Pologne ne respectaient pas le critère de déficit du Pacte de stabilité et de croissance. Le 19 juin 2024, la Commission a publié un rapport préparé conformément à l'article 126, paragraphe 3, du Traité à partir des données validées par Eurostat le 22 avril 2024 pour douze États membres, y compris la République tchèque, la Hongrie et la Pologne ¹⁴⁹. Elle a conclu qu'en 2023, le déficit budgétaire était supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB sans en être proche, en République tchèque, en Hongrie et en Pologne. De plus, elle a constaté que la Hongrie et la Pologne prévoyaient qu'en 2024, leur déficit sera supérieur à la valeur de référence et qu'il n'en sera pas proche. Le dépassement de la valeur de référence n'a pas été considéré comme exceptionnel (tel que défini par le Traité) dans les trois pays. Il ne devrait pas être temporaire en Hongrie ou en Pologne, tandis qu'il devrait l'être en République tchèque, dans la mesure où le déficit de ce pays ne devrait pas dépasser la valeur de référence en 2024 et 2025. Dans l'ensemble, la Commission européenne a estimé que le critère de déficit n'était pas respecté en Hongrie et en Pologne, tandis qu'elle a jugé qu'il était respecté par la République tchèque. Sur la base du Rapport, la Commission a annoncé son intention de proposer, en juillet 2024, au Conseil de l'UE d'adopter une décision en vertu de l'article 126, paragraphe 6 du Traité établissant l'existence d'une situation de déficit excessif en Hongrie et en Pologne. À l'automne 2024, la Commission devrait proposer au Conseil des recommandations pour mettre fin à la situation de déficit excessif. De plus, la Commission a constaté que la Roumanie n'a pas atteint la cible de déficit dans le cadre de sa procédure de déficit excessif en cours en 2023 et que l'effort budgétaire a été très insuffisant par rapport à ce qui avait été recommandé par le Conseil. Sur cette base, la Commission a émis une recommandation pour une décision du Conseil établissant que la Roumanie n'a pas pris de mesures efficaces en réponse à la recommandation au titre de l'article 126, paragraphe 7, pour mettre un terme à la situation de déficit excessif d'ici 2024 au plus tard.

À terme, il est primordial que les pays examinés dans le présent Rapport parviennent à des situations budgétaires saines et viables, et/ou les maintiennent. La Roumanie, qui fait l'objet d'une procédure de déficit excessif et a été jugée comme présentant un risque élevé à moyen terme en matière de soutenabilité budgétaire dans le rapport de la Commission européenne intitulé *Debt Sustainability Monitor 2023*, doit veiller au respect des règles du Pacte de stabilité et de croissance et corriger son déficit excessif conformément à la recommandation du

¹⁴⁹ Rapport préparé conformément à l'article 126, paragraphe 3, du Traité sur l'Union européenne (COM (2024) 598 final).

Conseil de l'UE ¹⁵⁰. Pour l'ensemble des pays examinés à l'exception de la Suède, les déficits enregistrés en 2023 ont clairement dépassé ceux enregistrés avant la pandémie. Ces pays doivent ramener leur solde budgétaire au-dessous de la valeur de référence de 3 % dès que possible, ou le maintenir au-dessous de cette valeur, et ils doivent constituer les coussins de sécurité nécessaires afin de permettre le libre jeu des stabilisateurs automatiques et de renforcer la résistance aux chocs défavorables. En outre, la Hongrie, dont le ratio dette/PIB dépasse la valeur de référence, doit veiller à ce que son ratio diminue suffisamment afin de s'assurer que les coussins budgétaires soient disponibles en cas de crise future. Tous les pays doivent veiller au respect des dispositions du Pacte de stabilité et de croissance révisé, qui définira des recommandations à partir de 2025. Plus généralement, la poursuite de l'assainissement permettrait de relever plus facilement les défis budgétaires liés aux évolutions démographiques défavorables. Des cadres budgétaires nationaux robustes, respectant totalement les règles de l'UE et mis en œuvre de manière efficace, devraient soutenir l'assainissement budgétaire et limiter le dérapage des dépenses publiques, tout en contribuant à prévenir la résurgence des déséquilibres macroéconomiques. D'une manière générale, les stratégies budgétaires doivent être compatibles avec la redéfinition de l'investissement des administrations publiques ainsi que les réformes structurelles de grande ampleur afin d'accroître la croissance potentielle et l'emploi. Le programme NGEU doit faire l'objet d'une mise en œuvre efficace et efficiente afin de soutenir l'évolution économique et de permettre l'ajustement aux changements structurels en cours.

3.3 Le critère du taux de change

Au moment de la publication du présent Rapport, le lev bulgare est la seule monnaie participant au MCE II. Les monnaies des autres États membres examinés s'échangent dans le cadre de régimes de change différents.

Le 10 juillet 2020, les parties au MCE II ont décidé d'un commun accord d'inclure le lev bulgare au MCE II ; cette monnaie a donc participé au MCE II pendant la période de référence de deux ans allant du 20 juin 2022 au 19 juin 2024. Le lev bulgare a été inclus dans le MCE II au cours pivot de 1,95583 lev pour un euro avec une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. La Bulgarie a rejoint le MCE II en conservant son dispositif existant de caisse d'émission, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi aucune obligation supplémentaire à la BCE. L'accord de participation au MCE II repose sur un certain nombre d'engagements des autorités bulgares (dont certains avaient déjà été satisfaits lorsque le lev a été inclus dans le MCE II),

¹⁵⁰ Commission européenne, « *Debt Sustainability Monitor 2023* », *European Economy Institutional Paper*, n° 271, mars 2024.

avec l'objectif d'avoir atteint un degré élevé de convergence économique durable au moment de l'adoption de l'euro. Agissant dans leurs domaines de compétence respectifs tels que définis par les Traités et le droit dérivé, la BCE et la Commission européenne suivent la mise en œuvre effective des engagements post-entrée de la Bulgarie. En sa qualité d'autorité de surveillance, et compte tenu de sa responsabilité partagée en matière de politique macroprudentielle, la BCE suit attentivement la mise en œuvre des recommandations liées au secteur financier, à savoir le cadre d'insolvabilité et le cadre de lutte contre le blanchiment de capitaux, en raison de leur incidence potentielle sur les aspects prudents. La Bulgarie s'efforce actuellement de remplir ces engagements et elle est encouragée à accélérer ses efforts pour satisfaire aux éléments du plan d'action adopté par le Groupe d'action financière après le placement de la Bulgarie sur la « liste grise » en octobre 2023. Au cours de la période de référence, le lev n'a affiché aucun écart par rapport au cours pivot.

Les monnaies ne participant pas au MCE II se sont échangées dans le cadre d'un régime de change flexible ou flottant administré, dans la plupart des cas dans le contexte d'une volatilité des taux de change relativement élevée. Le leu roumain, qui s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flottant administré, a affiché un faible degré de volatilité. Les autres monnaies ne participant pas au MCE II se sont échangées dans le cadre de régimes de change flexibles et ont été soumises à un degré de volatilité relativement élevé. En juin 2024, le cours de la couronne tchèque, du leu roumain et de la couronne suédoise étaient plus faible vis-à-vis de l'euro qu'en juin 2022. Dans le même temps, le forint hongrois s'est échangé pratiquement au même niveau, tandis que le zloty polonais s'est apprécié.

3.4 Le critère des taux d'intérêt à long terme

Au cours de la période de référence, trois des six pays examinés ont enregistré des taux d'intérêt à long terme moyens supérieurs à la valeur de référence de 4,8 %. Les pays présentant les taux d'intérêt à long terme moyens les plus faibles sont la Suède et la Bulgarie à 2,5 % et 4,0 %, respectivement. La République tchèque a également enregistré un taux d'intérêt à long terme moyen inférieur à la valeur de référence, à 4,2 %, tandis que la Pologne et la Roumanie sont restées au-dessus de cette valeur, à 5,6 % et 6,4 %, respectivement. Le taux d'intérêt moyen à long terme le plus élevé a été enregistré en Hongrie, à 6,8 %. En 2022, les moyennes sur 12 mois des taux d'intérêt à long terme ont continué d'augmenter en raison de l'accentuation des tensions inflationnistes après le choc initial lié à l'impact de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Depuis début 2023, les taux d'intérêt à long terme de tous les pays semblent s'être stabilisés, voire avoir légèrement baissé, bien qu'ils demeurent encore à des niveaux élevés dans la quasi-totalité d'entre eux.

Depuis le *Rapport sur la convergence 2022*, les écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la moyenne de la zone euro ont diminué dans tous les pays examinés à l'exception de la Bulgarie.

Néanmoins, un degré significatif d'hétérogénéité persiste d'un pays examiné à l'autre en ce qui concerne les écarts de taux d'intérêt à long terme, reflétant des différences aussi bien du point de vue des positions dans le cycle que des évaluations par les marchés financiers des vulnérabilités externes et internes des pays, y compris les évolutions des performances budgétaires et les perspectives de convergence durable. En mai 2024, le taux d'intérêt à long terme de la Bulgarie était supérieur de 60 points de base au niveau de la zone euro, soit une hausse de 0,9 point de pourcentage de l'écart par rapport à son niveau du début de la période sous revue en mai 2022. Ces évolutions sont probablement liées au risque-pays résultant de l'instabilité politique, le système bancaire de la Bulgarie étant détenu principalement par des banques établies dans la zone euro et la banque centrale utilisant un dispositif de caisse d'émission, qui importe de facto les conditions monétaires de la zone euro. La Hongrie, la Pologne, la République tchèque et la Roumanie ont connu les plus fortes baisses de l'écart de taux d'intérêt au cours de la période sous revue, allant de 1,8 point de pourcentage à 2,9 points de pourcentage. L'écart de taux d'intérêt de la Suède est celui qui a le moins diminué (de 0,8 point de pourcentage).

3.5 Autres facteurs pertinents

Selon la Commission européenne, les préoccupations liées aux tensions sur la compétitivité-coût ont fortement augmenté. Dans son [Rapport 2024 sur le mécanisme d'alerte](#), la Commission fait en particulier référence à la forte augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre nominaux dans les pays d'Europe centrale et de l'Est examinés, dans un contexte d'importants écarts d'inflation cumulés et de tensions sur les marchés du travail. Elle a conclu que des bilans approfondis étaient nécessaires pour la Hongrie, la Roumanie et la Suède. S'agissant de la Hongrie, la Commission a estimé que des préoccupations subsistent concernant les fortes tensions sur les prix et les coûts, les besoins de financement public et externe, ainsi que les prix des logements. En ce qui concerne la Roumanie, elle a conclu que les préoccupations liées à la compétitivité-coûts, à la soutenabilité extérieure et au déficit public restaient importantes. Dans le cas de la Suède, la Commission a conclu que des préoccupations subsistaient en ce qui concerne les prix des logements, le niveau élevé de l'endettement des ménages et la dette des entreprises. Même si la Commission européenne a considéré que les autres pays examinés dans le présent *Rapport* ne présentaient pas de déséquilibres, ces pays sont également confrontés à divers défis. Dans son Semestre européen 2024 – Paquet de printemps ([2024 European Semester Spring Package](#)), la Commission a confirmé que la Hongrie et la Suède continuent de présenter des déséquilibres, tandis que la Roumanie a été jugée comme présentant des déséquilibres excessifs

après avoir affiché des déséquilibres jusqu'en 2023, dans la mesure où des vulnérabilités concernant les comptes extérieurs demeurent, principalement liées à des déficits publics importants et en augmentation, tandis que les tensions significatives sur les prix et les coûts se sont accrues et que les mesures prises ont été faibles.

Les positions extérieures de la plupart des pays examinés se sont détériorées ces dernières années. Le tableau de bord de la procédure concernant les déficits macroéconomiques (PDM) montre que les soldes moyens sur trois ans du compte des transactions courantes sont devenus encore plus négatifs dans la plupart des pays examinés en 2023 (tableau 3.2). L'accentuation des déficits a reflété la flambée des prix des matières premières, entraînant une dégradation des termes de l'échange, ainsi que la résistance de la demande intérieure et l'atonie de la demande d'importations des principaux partenaires commerciaux. En 2023, le déficit moyen sur trois ans du compte des transactions courantes a dépassé la fourchette inférieure du seuil indicatif de – 4,0 % du PIB en Roumanie et s'est établi à – 4,0 % en Hongrie. Il était supérieur à la fourchette supérieure du seuil indicatif de 6,0 % en Suède.

Dans la plupart des 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 2023, la position extérieure nette a franchi le seuil indicatif de – 35 % du PIB en Hongrie et en Roumanie. Les engagements extérieurs nets ont été plus faibles en Pologne (31,5 % du PIB), en République tchèque (13,2 % du PIB) et en Bulgarie (7,6 % du PIB), tandis que la Suède a enregistré une position extérieure nette positive (33,2 % du PIB).

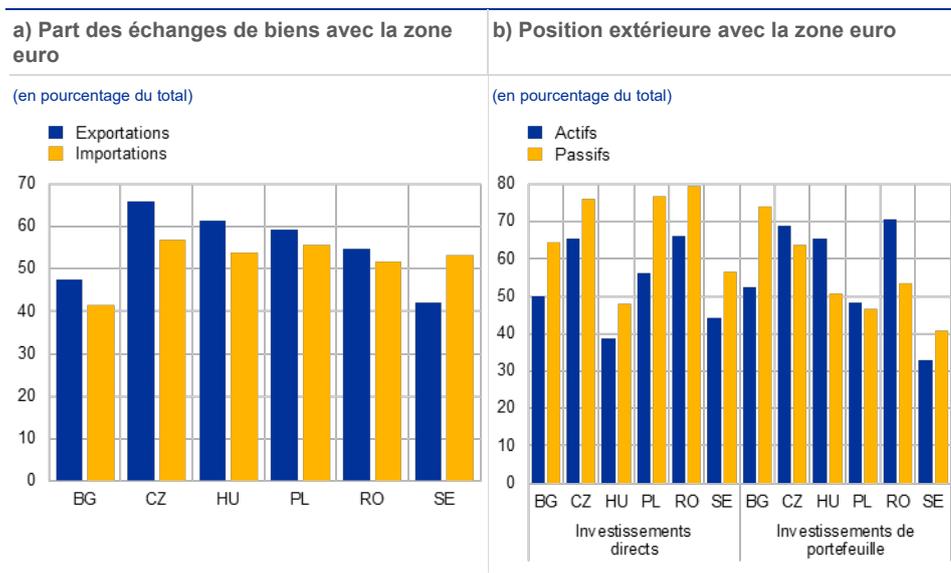
S'agissant de la compétitivité-prix et de la compétitivité-coûts, entre 2021 et 2023, les taux de change effectifs réels déflatés de l'IPCH se sont appréciés à des degrés divers dans beaucoup de pays examinés, à l'exception de la Suède. Le taux de croissance sur trois ans des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est établi à des niveaux très élevés dans la quasi-totalité des pays examinés. En 2023, il a dépassé le seuil indicatif de 12 % dans tous les pays à l'exception de la Suède. En Bulgarie, en Hongrie et en Roumanie, les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté de plus de deux fois le seuil. En dépit de la détérioration de la compétitivité en matière de prix et de coûts, les parts de marché à l'exportation se sont légèrement améliorées dans tous les pays en 2023 et également sur un horizon de plusieurs années (en raison, par exemple, de l'expansion des capacités de production à l'exportation).

Les économies des pays examinés restent bien intégrées à la zone euro via des liens commerciaux et financiers. La zone euro est le principal partenaire commercial et financier de tous les pays examinés

(graphique 3.9). En 2023, les exportations de biens vers la zone euro représentaient entre 40,7 % environ du total des exportations en Suède et 62,4 % en République tchèque. La même année, les importations en provenance de la zone euro ont varié entre 41,8 % du total des importations en Bulgarie et 55,8 % en Pologne. S'agissant des investissements financiers, la part de la zone euro dans le stock d'investissements directs étrangers était supérieure à 70 % en République tchèque, en Roumanie et en Pologne, tandis que la part de la zone euro dans le stock de passifs au titre des investissements de portefeuille a dépassé ce seuil en Bulgarie. En ce qui concerne les investissements directs et les investissements de portefeuille, la part du stock d'actifs étrangers investis dans la zone euro était la plus élevée en Roumanie, suivie par la République tchèque. En outre, les banques détenues par des institutions financières domiciliées dans la zone euro jouent un rôle important dans les systèmes bancaires des pays d'Europe centrale et de l'Est examinés, en particulier en Bulgarie, en République tchèque et en Roumanie. Dans l'ensemble, les cycles d'activité de tous les pays examinés continuent d'être fortement synchronisés avec celui de la zone euro.

Graphique 3.9

Liens commerciaux et financiers avec la zone euro



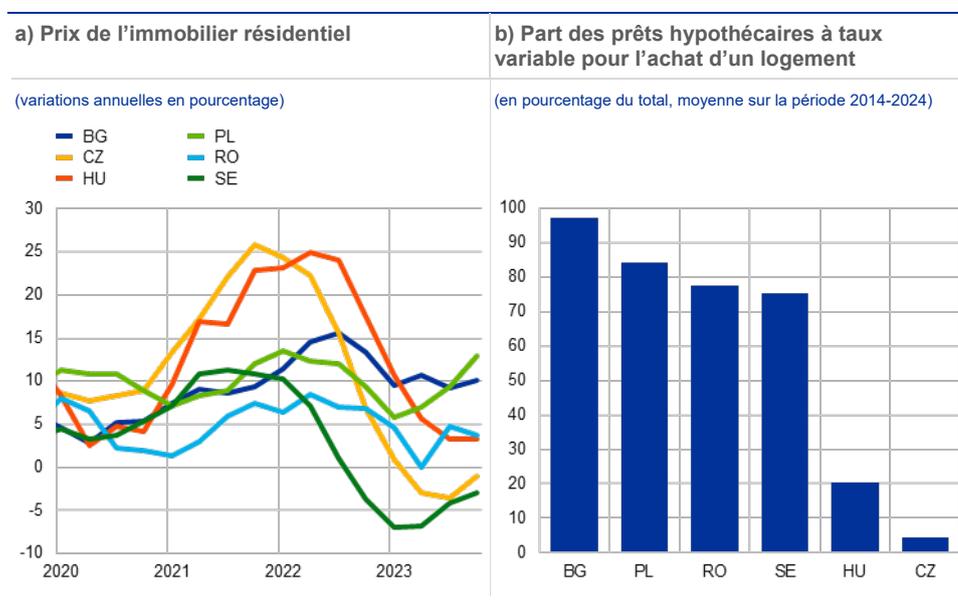
Sources : Eurostat et BCE.
Note : Les données se rapportent à 2023.

Depuis 2022, la croissance des prix des logements s'est ralentie dans l'ensemble des pays examinés. Au cours de la période 2021-2022, les prix des logements ont augmenté à un rythme qui n'avait pas été observé depuis la période précédant la crise financière mondiale dans la plupart des pays examinés. Depuis 2022, la forte hausse des coûts d'emprunt, associée à la détérioration de la confiance des consommateurs, a eu un effet modérateur sur les prêts hypothécaires et les prix de l'immobilier résidentiel, bien qu'à différents degrés selon les pays (graphique 3.10, partie a). En Bulgarie et en Pologne, la correction

du marché immobilier a été relativement modérée, tandis que les prix des logements se sont fortement contractés en Suède, où les risques demeurent élevés en raison des niveaux élevés de l'endettement des ménages et de la forte exposition du secteur bancaire à l'immobilier. La hausse des taux d'intérêt a entraîné une augmentation des coûts du service de la dette, en particulier dans les pays où la part des prêts hypothécaires à taux variable a toujours été élevée, tels que la Pologne, la Roumanie et la Suède (graphique 3.10, partie b). À plus long terme, la capacité des ménages à rembourser leurs dettes pourrait s'éroder davantage si les prix de l'énergie venaient à augmenter de nouveau, si les taux d'intérêt restaient élevés plus longtemps ou si la situation sur le marché du travail se détériorait significativement.

Graphique 3.10

Prix des logements et part des prêts hypothécaires à taux variable



Sources : Eurostat, BCE et calculs de la BCE.

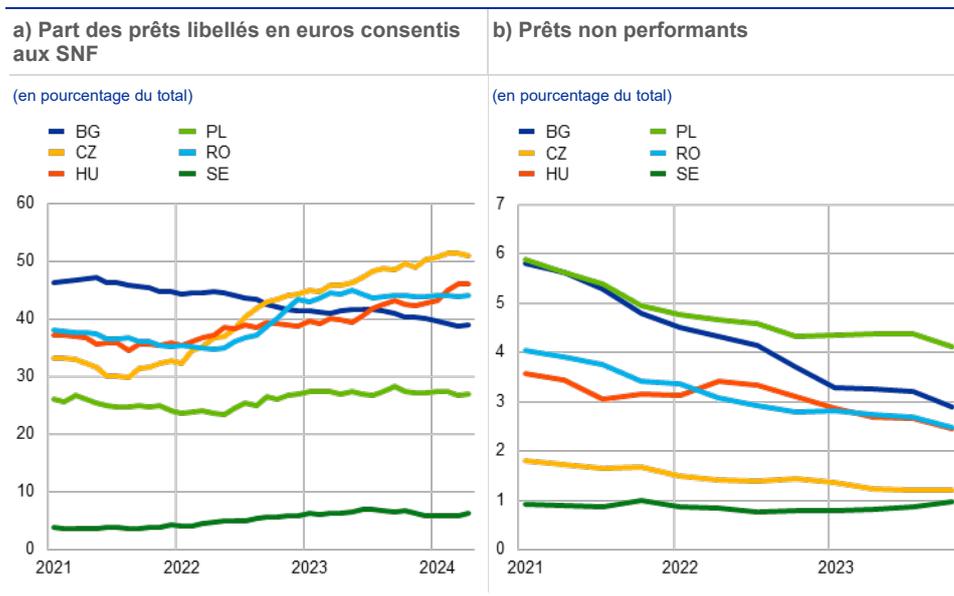
Notes : Partie a) : prix de l'immobilier résidentiel en termes nominaux ; partie b) : part des nouveaux prêts au logement consentis aux ménages, assortis d'un taux variable ou dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à un an, dans le total des nouveaux prêts au logement consentis aux ménages. Moyenne sur la période allant de janvier 2014 à avril 2024.

L'exposition au risque de change a augmenté dans la plupart des pays examinés, tandis que le secteur bancaire a continué de bien résister dans l'ensemble. Depuis 2022, la part des prêts aux entreprises libellés en euros a fortement augmenté (graphique 3.11, partie a), en particulier en République tchèque, en Hongrie et en Roumanie, reflétant l'élargissement des écarts de taux d'intérêt vis-à-vis de la zone euro. En revanche, les prêts libellés en euros consentis aux ménages sont restés à des niveaux relativement faibles dans l'ensemble des pays examinés. Outre la réduction potentielle de l'efficacité de la politique monétaire nationale, une forte euroïisation augmente la vulnérabilité du système financier aux fluctuations des taux de change, car elle pourrait conduire à des asymétries de devises dans les bilans du secteur privé. Les risques pesant sur la stabilité financière, associés à l'augmentation des expositions au risque de change, aux taux d'intérêt

plus élevés et à la correction en cours sur les marchés de l'immobilier résidentiel, sont atténués par la résilience des secteurs bancaires, qui ont continué d'afficher des positions de capital solides et des coussins de liquidité sains, un accès stable au financement et un niveau de rentabilité adéquat dans l'ensemble des pays examinés. En outre, les ratios de prêts non performants ont de nouveau diminué, atteignant ou restant proches de leurs points bas historiques en 2023 (graphique 3.11, partie b), en demeurant toutefois supérieurs aux niveaux de la zone euro dans la plupart des pays examinés.

Graphique 3.11

Prêts libellés en euros et prêts non performants



Sources : BCE et calculs de la BCE.
Note : Partie a) : sur la base des encours

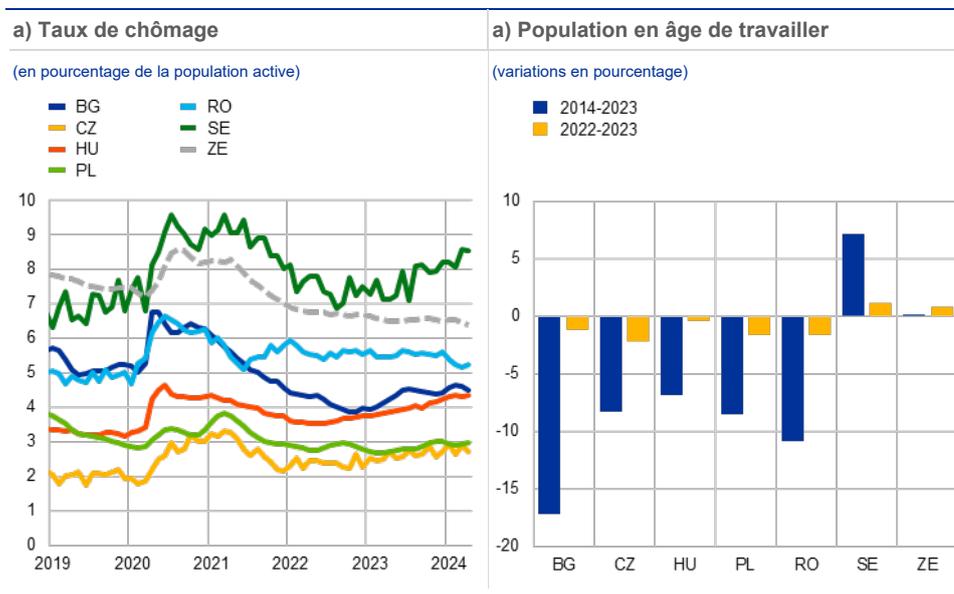
Les politiques relatives au secteur financier des pays examinés doivent permettre de garantir que ce secteur apporte une contribution solide à une croissance économique durable et à la stabilité des prix, et les politiques de surveillance doivent viser à assurer la bonne santé financière et la résilience du système bancaire, condition préalable à l'adhésion au mécanisme de surveillance unique (MSU). Afin de renforcer encore la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer d'améliorer leurs pratiques prudentielles, notamment en suivant les recommandations applicables des organes internationaux et européens compétents et en collaborant étroitement avec les superviseurs nationaux des autres États membres de l'UE au sein des collèges de superviseurs. Depuis l'entrée en vigueur en 2020 du cadre de coopération rapprochée avec la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie), la BCE a assumé la responsabilité a) de la supervision directe des établissements importants en Bulgarie, b) des procédures communes pour l'ensemble des entités supervisées, et c) de la surveillance des établissements moins importants, qui continuent

d'être supervisés par le superviseur national. Depuis la mise en place d'une coopération rapprochée, la BCE a travaillé en collaboration étroite avec la Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) pour garantir son intégration harmonieuse au sein du MSU.

La situation sur le marché du travail est restée tendue dans la plupart des pays examinés. Depuis la publication du *Rapport sur la convergence 2022*, le taux de chômage a légèrement augmenté dans la plupart des pays examinés, mais il est demeuré proche de ses points bas historiques et inférieurs à celui de la zone euro (graphique 3.12, partie a). La plupart des pays sont restés confrontés à des pénuries de main-d'œuvre dans certains segments du marché du travail, ce qui a accentué les fortes tensions sur les salaires. Les pénuries de main-d'œuvre ressortent des évolutions moins favorables de la population active et de la population en âge de travailler dans les pays d'Europe centrale et orientale examinés par rapport à la zone euro (graphique 3.12, partie b). Ces tendances s'expliquent par les flux migratoires de jeunes hautement qualifiés et le vieillissement rapide de la population. D'autres défis structurels sur les marchés du travail de certains des pays examinés incluent un faible taux d'activité (en particulier pour les femmes) et d'importantes inadéquations des compétences. Si les tensions sur le marché du travail représentent un risque à la hausse pour les perspectives en matière de salaires et d'inflation à court terme, les risques d'une spirale salaires-prix semblent contenus en raison d'anticipations d'inflation à plus long terme largement ancrées, qui reflètent la confiance des marchés dans l'engagement des banques centrales en matière de stabilité des prix. À moyen terme, une démographie défavorable et des problèmes structurels sur les marchés du travail représentent un défi majeur pour les pays d'Europe centrale et orientale qui tentent de rattraper leur retard par rapport à la zone euro. Les risques sont particulièrement prononcés en Bulgarie et en Roumanie, dont les populations devraient continuer à diminuer rapidement au cours de la prochaine décennie.

Graphique 3.12

Indicateurs relatifs au marché du travail



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Note : Partie b) : variations en pourcentage entre le premier trimestre 2014 et le quatrième trimestre 2023 (barres bleues) ; variations en pourcentage entre le premier trimestre 2022 et le quatrième trimestre 2023 (barres jaunes).

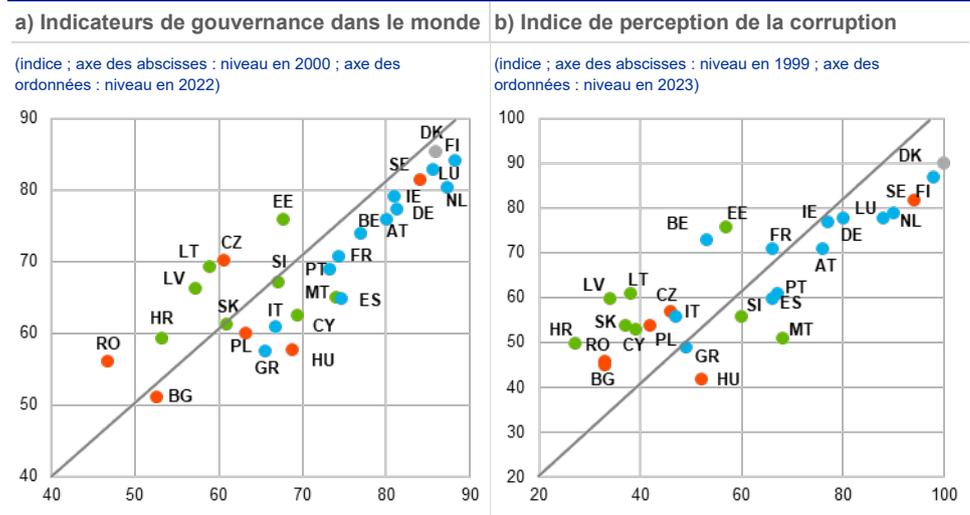
La solidité de l'environnement institutionnel est un autre facteur important dans l'analyse du caractère durable de l'intégration et de la convergence économiques. La qualité médiocre des institutions et la faiblesse de la gouvernance peuvent être associées, par exemple, aux faiblesses de l'environnement des affaires, à l'inefficacité des administrations publiques, à l'évasion fiscale, à la corruption, à un manque d'inclusion sociale, de transparence, d'indépendance judiciaire et/ou à un accès insuffisant aux services en ligne. Dans la plupart des pays examinés, améliorer la qualité des institutions contribuera à la suppression des rigidités et des obstacles existants à une allocation et une utilisation 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. Il peut également affecter l'aptitude d'un pays à mettre en œuvre les mesures nécessaires.

La qualité des institutions et de la gouvernance est relativement médiocre dans l'ensemble des pays d'Europe centrale et orientale examinés, en particulier en Bulgarie, en Roumanie 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 piètre qualité des institutions et de la gouvernance dans la plupart des pays, même si certains d'entre eux ont enregistré une amélioration

au cours des dernières décennies (graphique 3.13)¹⁵¹. À cet égard, la Bulgarie, la Roumanie et la Hongrie font partie des pays confrontés aux difficultés les plus importantes au sein de l'UE. La mise en œuvre des réformes définies dans leurs plans pour la reprise et la résilience respectifs contribuerait à renforcer l'État de droit et la gouvernance dans ces pays.

Graphique 3.13

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



Sources : Indicateurs de gouvernance dans le monde 2023 (Banque mondiale), *Transparency International* et calculs de la BCE.
Notes : Partie a) : L'indice est calculé comme la moyenne des scores de percentiles (par rapport à l'échelle) des indicateurs de gouvernance dans le monde suivants : voix citoyenne et responsabilité, stabilité politique et absence de violence/terrorisme, efficacité des pouvoirs publics, qualité de la réglementation, État de droit et contrôle de la corruption. Partie b) : L'indice de perception de la corruption classe les pays en fonction de leur niveau perçu de corruption du secteur public sur une échelle de 0 (beaucoup de corruption) à 100 (sans corruption). Pour l'indice de perception de la corruption, les années de référence pour Chypre et Malte sont respectivement 2003 et 2004. Les points rouges correspondent aux pays examinés ; les points verts correspondent aux pays qui ont rejoint la zone euro à partir de 2003 ; les points bleu clair correspondent aux pays qui ont rejoint la zone euro avant 2003 ; le point gris correspond au Danemark.

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

¹⁵¹ Mesurer la qualité institutionnelle est difficile et implique inévitablement une part de jugement. D'une part, les indicateurs fondés sur la perception peuvent présenter certains mérites par rapport à d'autres indicateurs. Un des avantages des enquêtes fondées sur la perception tient à leur portée générale, alors que des mesures plus spécifiques risquent de fournir des informations très déformées. De plus, si la valeur en termes absolus des indicateurs fondés sur la perception est discutable, ces indicateurs sont toutefois utiles pour les comparaisons entre pays, à moins qu'il n'existe un biais systématique manifeste à l'encontre d'un ou de plusieurs pays en particulier. En outre, les indicateurs uniquement fondés sur le contenu de la législation, et non sur une connaissance détaillée de sa mise en œuvre effective, peuvent être trompeurs. Et dans la mesure où aucun modèle institutionnel ne peut être considéré comme préférable *ex ante*, les enquêtes fondées sur la perception peuvent prévenir l'émergence de biais de mesure lors de l'évaluation directe des différentes dimensions de la gouvernance économique. D'autre part, les enquêtes fondées sur la perception produisent également des distorsions. Par exemple, elles peuvent être fortement influencées par un épisode récent ou des questions mal conçues. De plus, s'agissant des pays de l'UE, l'intérêt porté aux institutions n'a gagné en importance au plan analytique et en matière de politique économique que 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 légèrement 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.

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 les transports), à réduire les obstacles à l'entrée et à encourager l'indispensable investissement privé.

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					
2020	1,0	-25,6	7,0	15,4	19,9
2021	0,1	-18,6	3,7	10,9	16,4
2022	-1,0	-12,9	5,6	14,7	23,6
2023	-1,1	-7,6	8,6	15,9	27,4
République tchèque					
2020	0,9	-16,3	5,5	7,8	18,7
2021	-0,1	-14,5	5,0	-2,0	13,9
2022	-1,9	-18,7	13,3	-7,5	14,8
2023	-2,4	-13,2	24,1	0,6	15,8
Hongrie					
2020	-0,5	-52,5	-5,1	7,1	13,6
2021	-2,0	-53,6	-4,2	-3,0	12,5
2022	-4,5	-52,1	-8,9	-5,2	24,0
2023	-4,0	-46,6	10,3	4,4	34,0
Pologne					
2020	0,1	-43,9	0,8	33,3	14,0
2021	0,3	-39,8	-0,7	23,3	12,1
2022	-0,4	-33,3	-0,5	15,8	15,7
2023	-0,7	-31,4	9,3	23,0	22,0
Roumanie					
2020	-4,8	-47,6	3,4	19,5	20,7
2021	-5,7	-47,0	1,1	9,2	14,7
2022	-7,1	-40,8	2,5	6,0	16,9
2023	-7,8	-39,8	6,7	10,6	26,7
Suède					
2020	4,6	7,4	-4,8	2,8	8,1
2021	6,1	19,1	2,2	0,6	4,5
2022	6,2	31,6	-1,6	-3,2	7,8
2023	6,5	33,7	-7,3	3,7	11,1
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⁾	Dettes du secteur privé, en données consolidées ²⁾	Engagements du secteur financier ⁶⁾	Dettes des administrations publiques ²⁾	Taux de chômage ⁷⁾	Taux d'activité ⁸⁾	Chômage de longue durée ⁸⁾	Chômage des jeunes ⁸⁾
Bulgarie									
2020	5,2	4,2	92,1	10,5	24,6	5,8	0,9	-1,2	1,3
2021	2,5	4,9	84,0	10,4	23,9	5,5	0,6	-1,0	-0,1
2022	-2,1	5,9	74,6	11,8	22,6	5,2	0,6	-0,7	-1,5
2023	2,7	.	.	.	23,1	4,6	1,8	-0,4	-5,3
République tchèque									
2020	5,4	0,6	81,7	4,8	37,7	2,3	0,5	-0,4	0,1
2021	16,4	2,9	78,8	8,2	42,0	2,5	0,0	0,1	1,5
2022	1,6	4,5	76,0	3,2	44,2	2,5	0,5	0,0	1,2
2023	-10,0	.	.	.	44,0	2,5	0,7	0,2	0,3
Hongrie									
2020	1,5	8,2	76,9	54,9	79,3	3,7	2,0	-0,5	2,0
2021	9,6	12,9	80,9	16,9	76,7	3,8	2,1	-0,1	3,6
2022	5,2	9,2	79,0	8,7	74,1	3,9	2,5	0,1	-0,6
2023	-7,7	.	.	.	73,5	3,9	2,9	0,3	0,3
Pologne									
2020	6,7	1,7	76,0	11,7	57,2	3,5	1,5	-0,9	-4,1
2021	3,5	3,7	71,2	12,9	53,6	3,3	3,5	-0,1	0,1
2022	-1,9	3,0	63,4	3,0	49,2	3,2	3,5	0,2	1,1
2023	-1,9	0,9	57,0	10,9	49,6	3,0	4,3	0,2	0,6
Roumanie									
2020	2,3	1,3	48,1	13,4	46,7	5,4	2,3	-0,6	-1,4
2021	-0,2	3,8	47,9	14,3	48,5	5,5	3,2	-0,2	0,5
2022	-6,4	3,3	43,7	8,2	47,5	5,8	3,5	0,2	1,8
2023	-5,9	2,0	40,4	16,7	48,8	5,6	2,7	0,4	0,2
Suède									
2020	3,3	14,5	212,7	10,4	40,2	7,3	-0,1	-0,1	6,5
2021	8,1	16,2	213,5	11,2	36,7	8,1	0,1	0,9	7,9
2022	-3,0	10,4	208,0	3,0	33,2	8,3	0,7	1,1	2,4
2023	-10,9	.	.	.	31,2	8,0	1,9	0,6	-1,5
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.

Notes : Ce tableau comprend les données disponibles au 19 juin 2024, date d'arrêté du présent Rapport et diffère donc du tableau de bord publié dans le Rapport 2024 sur le mécanisme d'alerte, publié en novembre 2023.

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.

4 Synthèses par pays

4.1 Bulgarie

En mai 2024, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 5,1 % en Bulgarie, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 3,3 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait diminuer progressivement au cours des prochains mois, les tensions en amont et les goulets d'étranglement du côté de l'offre continuant de s'atténuer. L'inflation *core* devrait rester durablement élevée, reflétant principalement les fortes tensions sur les salaires dans un contexte de marchés du travail tendus. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté de 27,4 % entre 2020 et 2023, soit un niveau nettement supérieur au taux de 9,5 % enregistré dans la zone euro. Il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Bulgarie. Le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, les niveaux du PIB par habitant et les niveaux des prix en Bulgarie étant toujours nettement inférieurs à ceux de la zone euro.

La Bulgarie ne fait actuellement pas l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit excessif. En 2023, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Bulgarie s'est établi à 1,9 % du PIB, soit bien au-dessous du niveau de référence de 3 %, et son ratio dette/PIB était de 23,1 %, soit bien au-dessous du niveau de référence de 60 %.

Le lev bulgare a participé au MCE II sur la période de référence de deux ans comprise entre le 20 juin 2022 et le 19 juin 2024. Au cours de la période de référence, le lev n'a affiché aucun écart par rapport au cours pivot. L'accord de participation au MCE II repose sur un certain nombre d'engagements des autorités bulgares. La Bulgarie travaille actuellement à atteindre ces engagements post-entrée et est encouragée à accélérer ses efforts pour satisfaire aux éléments du plan d'action adopté par le Groupe d'action financière (GAFI) après le placement de la Bulgarie sur la « liste grise » des juridictions sous surveillance renforcée établie par le GAFI en octobre 2023.

Sur la période de référence allant de juin 2023 à mai 2024, les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie sont ressortis à 4,0 % en moyenne, soit au-dessous de la valeur de référence de 4,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie et le taux d'intérêt (pondéré du PIB) de la zone euro a légèrement diminué, ressortant à 0,9 point de pourcentage à la fin de la période de référence. Les marchés de capitaux en Bulgarie restent plus réduits et beaucoup moins développés que ceux de la zone euro.

La législation bulgare est compatible avec les Traités et les Statuts du SEBC comme prévu à l'article 131 du Traité, sous réserve des conditions et interprétations définies à la section 7.1.

4.2 République tchèque

En mai 2024, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 6,3 % en République tchèque, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 3,3 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait diminuer progressivement au cours des prochains mois, en raison du resserrement passé de la politique monétaire et de l'atténuation en cours des tensions en amont et des goulets d'étranglement du côté de l'offre. Dans le même temps, la situation très tendue sur le marché du travail continuera d'exercer une pression à la hausse sur l'inflation. Il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en République tchèque. À moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal, 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 les niveaux des prix en République tchèque étant toujours relativement inférieurs à ceux de la zone euro.

La République tchèque ne fait actuellement pas l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit excessif. En 2023, le déficit budgétaire des administrations publiques de la République tchèque s'est établi à 3,7 % du PIB, soit au-dessus de la valeur de référence de 3 %, tandis que son ratio dette/PIB est ressorti à 44,0 %, soit au-dessous de la valeur de référence de 60 %. En juin 2024, la Commission européenne a considéré le déficit excessif comme temporaire, dans la mesure où les déficits en 2024 et 2025 ne devraient pas dépasser la valeur de référence. Après examen des facteurs pertinents, elle a jugé que le critère de déficit du Pacte de stabilité et de croissance était respecté.

Sur la période de référence de deux ans allant du 20 juin 2022 au 19 juin 2024, la couronne tchèque n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible. Le taux de change de la couronne tchèque contre l'euro a affiché, en moyenne, un degré de volatilité relativement élevé sur la période de référence. Le 19 juin 2024, le taux de change s'inscrivait à 24,9100 couronnes pour un euro, soit 0,8 % de moins que son niveau moyen de juin 2022.

Sur la période de référence allant de juin 2023 à mai 2024, les taux d'intérêt à long terme en République tchèque sont ressortis à 4,2 % en moyenne, s'établissant ainsi légèrement au-dessous de la valeur de référence de 4,8% retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme en

République tchèque et le taux d'intérêt (pondéré du PIB) de la zone euro s'est légèrement réduit, ressortant à 1,1 point de pourcentage à la fin de la période de référence. Les marchés de capitaux en République tchèque sont plus petits et beaucoup moins développés que ceux de la zone euro.

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 Hongrie

En mai 2024, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 8,4 % en Hongrie, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 3,3 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait diminuer progressivement au cours des prochains mois, en raison du resserrement passé de la politique monétaire et de l'atténuation en cours des tensions en amont et des goulets d'étranglement du côté de l'offre. Dans le même temps, les tensions sur le marché du travail et la forte réévaluation des prix dans le secteur des services continueront d'exercer des pressions à la hausse sur l'inflation. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté de 34,0 % entre 2020 et 2023, soit un niveau nettement supérieur au taux de 9,5 % enregistré dans la zone euro. Il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Hongrie. À moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal, le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Hongrie étant toujours inférieurs à ceux de la zone euro.

La Commission européenne a constaté, en juin 2024, que la Hongrie ne respectait pas le critère de déficit du Pacte de stabilité et de croissance. En 2023, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Hongrie s'est établi à 6,7 % du PIB, soit nettement au-dessus du niveau de référence de 3 %, et son ratio dette/PIB était de 73,5 %, soit au-dessus du niveau de référence de 60 %. En juin 2024, la Commission a constaté que la Hongrie ne respectait pas le critère de déficit du Pacte de stabilité et de croissance et a annoncé son intention de proposer au Conseil, en juillet, qu'une décision soit adoptée en vertu de l'article 126, paragraphe 6 établissant l'existence d'une situation de déficit excessif en Hongrie.

Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 20 juin 2022 et le 19 juin 2024, le forint hongrois n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible. Le

taux de change du forint hongrois contre l'euro a affiché, en moyenne, un degré très élevé de volatilité sur la période de référence. Le 19 juin 2024, le taux de change s'inscrivait à 396,3400 forints pour un euro, soit pratiquement au même niveau (0,1 %) que son niveau moyen en juin 2022. En juin 2020, la Magyar Nemzeti Bank a conclu un accord pour la mise en place d'une ligne de repo (*repo line arrangement*) avec la BCE, en vertu duquel elle peut emprunter jusqu'à 4 milliards d'euros en contrepartie de garanties de qualité élevée libellées en euros pour fournir des liquidités en euros aux institutions financières hongroises. Cet accord est resté en vigueur au cours de la période de référence, car il a été de nouveau prolongé en janvier 2024.

Sur la période de référence allant de juin 2023 à mai 2024, les taux d'intérêt à long terme en Hongrie sont ressortis à 6,8 % en moyenne, soit au-dessus de la valeur de référence de 4,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme en Hongrie et le taux d'intérêt (pondéré du PIB) de la zone euro a fortement diminué, à 3,7 points de pourcentage à la fin de la période de référence. Les marchés de capitaux en Hongrie sont plus réduits et beaucoup moins développés que ceux de la zone euro.

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.

4.4 Pologne

En mai 2024, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 6,1 % en Pologne, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 3,3 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait diminuer progressivement au cours des prochains mois, en raison du resserrement passé de la politique monétaire et de l'atténuation en cours des tensions en amont et des goulets d'étranglement du côté de l'offre. Dans le même temps, les tensions sur le marché du travail continueront d'exercer des pressions à la hausse sur l'inflation. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté de 22,0 % entre 2020 et 2023, soit un niveau nettement supérieur au taux de 9,5 % enregistré dans la zone euro. Il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Pologne. À moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal, le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation

positifs vis-à-vis de la zone euro, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Pologne étant toujours inférieurs à ceux de la zone euro.

La Commission européenne a constaté, en juin 2024, que la Pologne ne respectait pas le critère de déficit du Pacte de stabilité et de croissance. En 2023, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Pologne s'est établi à 5,1 % du PIB, soit bien au-dessus de la valeur de référence de 3 %, tandis que son ratio dette/PIB était de 49,6 %, soit au-dessous de la valeur de référence de 60 %. En juin 2024, la Commission a constaté que la Pologne ne respectait pas le critère de déficit du Pacte de stabilité et de croissance et a annoncé son intention de proposer au Conseil, en juillet, qu'une décision soit adoptée en vertu de l'article 126, paragraphe 6 établissant l'existence d'une situation de déficit excessif en Pologne.

Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 20 juin 2022 et le 19 juin 2024, le zloty polonais n'a pas participé au MCE II, mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible. Le taux de change du zloty polonais contre l'euro a affiché, en moyenne, un degré de volatilité relativement élevé sur la période de référence. Le 19 juin 2024, le taux de change s'inscrivait à 4,3300 zlotys pour un euro, soit 6,8 % de plus que son niveau moyen de juin 2022. Entre mars 2022 et mi-janvier 2024, la Narodowy Bank Polski a conclu un accord de ligne de *swap* (*swap line arrangement*) avec la BCE en vertu duquel elle peut emprunter jusqu'à 10 milliards d'euros en échange de zlotys afin de répondre à d'éventuels besoins de liquidités en euros du système financier polonais.

Sur la période de référence allant de juin 2023 à mai 2024, les taux d'intérêt à long terme en Pologne sont ressortis à 5,6 % en moyenne, soit au-dessus de la valeur de référence de 4,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme en Pologne et le taux d'intérêt (pondéré du PIB) de la zone euro a légèrement diminué, à 2,6 points de pourcentage à la fin de la période de référence. Les marchés de capitaux en Pologne sont plus réduits et beaucoup moins développés que ceux de la zone euro.

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.

4.5 Roumanie

En mai 2024, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 7,6 % en Roumanie, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 3,3 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait diminuer progressivement au cours des prochains mois, en raison du resserrement passé de la politique monétaire et de l'atténuation en cours des tensions en amont et des goulets d'étranglement du côté de l'offre. Dans le même temps, l'inflation *core* devrait rester rigide, alimentée par de fortes évolutions des salaires dans un contexte de tensions sur le marché du travail. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté de 26,7 % entre 2020 et 2023, soit un niveau nettement supérieur au taux de 9,5 % enregistré dans la zone euro. Il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Roumanie. À moins que cette évolution ne soit contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal, le processus de rattrapage devrait se traduire par des écarts d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Roumanie étant toujours inférieurs à ceux de la zone euro.

La Roumanie est actuellement soumise à une procédure de déficit excessif et la Commission européenne a constaté, en juin 2024, qu'elle n'avait pas pris de mesures efficaces. En 2023, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Roumanie s'est établi à 6,6 %, soit nettement au-dessus du niveau de référence de 3 %, tandis que son ratio dette/PIB était de 48,8 %, soit bien au-dessous du niveau de référence de 60 %. Depuis avril 2020, la Roumanie a été soumise à une procédure de déficit excessif, sa situation budgétaire ayant dépassé la valeur de référence de 3 % en 2019. En 2023, son déficit total était nettement supérieur à l'objectif recommandé. En juin 2024, la Commission européenne a jugé que la réponse de la Roumanie avait été insuffisante et a recommandé une décision du Conseil établissant que la Roumanie n'avait pas pris de mesures efficaces pour remédier à son déficit excessif.

Au cours de la période de référence allant du 20 juin 2022 au 19 juin 2024, 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 19 juin 2024, il s'inscrivait à 4,9768 lei pour un euro, soit 0,7 % de moins que son niveau moyen de juin 2022. Entre juin 2020 et mi-janvier 2024, la Banca Națională a României a conclu un accord avec la BCE pour la mise en place d'une ligne de repo (*repo line arrangement*), dans le cadre de laquelle elle pourrait emprunter jusqu'à 4,5 milliards d'euros contre des garanties de qualité élevée libellées en euros pour fournir des liquidités en euros aux institutions financières roumaines.

Sur la période de référence allant de juin 2023 à mai 2024, les taux d'intérêt à long terme en Roumanie sont ressortis à 6,4 % en moyenne, soit au-dessus de la valeur de référence de 4,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme en Roumanie et le taux d'intérêt (pondéré du PIB) de la zone euro a légèrement augmenté, à 3,2 points de pourcentage à la fin de la période de référence. Les marchés de capitaux en Roumanie sont beaucoup plus réduits que ceux de la zone euro et sont encore sous-développés.

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.

4.6 Suède

En mai 2024, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 3,6 % en Suède, soit au-dessus de la valeur de référence de 3,3 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait diminuer progressivement au cours des prochains mois, en raison d'une orientation restrictive de la politique monétaire, d'une baisse des prix de l'énergie et de l'atténuation en cours des tensions en amont de la chaîne de production. La hausse des prix à la consommation devrait converger vers la cible de 2 % de la Sveriges Riksbank et demeurer proche de celle-ci en 2025. Pour l'avenir, la politique monétaire de la Suède et son cadre institutionnel axé sur la stabilité des prix devraient continuer de soutenir la réalisation de l'objectif de stabilité des prix.

La Suède ne fait actuellement pas l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit excessif. En 2023, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Suède s'est établi à 0,6 % du PIB, soit bien au-dessous du niveau de référence de 3 %, et son ratio dette/PIB était de 31,2 %, soit bien au-dessous du niveau de référence de 60 %. La Suède n'a jamais été soumise à une procédure de déficit excessif.

Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 20 juin 2022 et le 19 juin 2024, 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 élevé de volatilité sur la période de deux ans. Le 19 juin 2024, il s'inscrivait à 11,2140 couronnes pour un euro, soit 5,8 % de moins que son niveau moyen de juin 2022. Sur la période de référence, la Sveriges Riksbank a maintenu un accord de *swap* avec la BCE en vertu duquel elle peut emprunter jusqu'à

10 milliards d'euros en échange de couronnes suédoises, accord en vigueur depuis le 20 décembre 2007.

Sur la période de référence allant de juin 2023 à mai 2024, les taux d'intérêt à long terme en Suède sont ressortis à 2,5 % en moyenne, soit nettement au-dessous de la valeur de référence de 4,8 % retenue pour le critère de convergence des taux d'intérêt. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme en Suède et le taux d'intérêt (pondéré du PIB) de la zone euro a légèrement diminué, à – 0,7 point de pourcentage à la fin de la période de référence. Les marchés de capitaux en Suède sont très développés par rapport à ceux de la zone euro.

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.

Remerciements

Le présent *Rapport sur la convergence* a été coordonné et préparé par la direction générale Questions économiques de la BCE et a bénéficié des apports, commentaires et suggestions d'autres domaines d'activité de la BCE, en particulier les directions générales Affaires juridiques, Politique monétaire et Statistiques. Les commentaires des banques centrales nationales de l'UE et, en particulier, ceux des participants au Groupe éditorial pour le *Rapport sur la convergence* de juin 2024 ont été grandement appréciés.

Le *Rapport sur la convergence* a été approuvé par le Conseil général le 21 juin 2024.

Les parties économiques ont été préparées par Ursel Baumann, Martin Bijsterbosch, Alexandra Olivia Coldea, Matteo Falagiarda, Christine Gartner, Nadine Leiner-Killingner, Christophe Madaschi, Klaus Masuch, Steffen Osterloh, Gábor Vízce, Giovanni Vitale et Caroline Willeke.

Avec les contributions supplémentaires de Miguel Ampudia, Ana Bairrao, Krzysztof Bankowski, Nicolai Benalal, Francesco Chiacchio, Mar Delgado Téllez, Roberta De Stefani, Juan Luis Díaz del Hoyo, Martin Eiglsperger, Michael Fidora, Nina Furbach, Flavio Fusero, Patrick Grussenmeyer, Stephan Haroutunian, Jürgen Herr, Miska Taneli Jokinen, Jarkko Juhani Kaunisto, Linda Kezber, Stanimira Kosekova, Eduardo Leite Kropiwić Filho, Antonio Moreno, Jerzy Niemczyk, Matteo Paolo Pirone, Elvira Rosati et Ulla Neumann.

Les parties juridiques ont été préparées par Axel-Johannes Korb, Christian Kroppenstedt, Justyna Kurzela, Frederik Malfrère et Chiara Zilioli.

Avec les contributions supplémentaires de David Baez Seara, Viktória Bíró, Alina Grosu, Michael Ioannidis, Karen Kaiser, Asen Lefterov, Sarah Levy, Jorge Ruiz Jiménez, Marek Svoboda, Marta Szablewska et Fabian von Lindeiner.

© Banque centrale européenne, 2024

Adresse postale 60640 Francfort-sur-le-Main, Allemagne
Téléphone +49 69 1344 0
Site Internet www.ecb.europa.eu

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

Tous droits réservés. La reproduction à des fins pédagogiques et non commerciales est autorisée en citant la source.

Veuillez consulter le [glossaire de la BCE](#) (uniquement disponible en anglais) pour toute question terminologique.

PDF ISBN 978-92-899-6793-8, ISSN 1725-9533, doi:10.2866/719048, QB-AD-24-001-FR-N
HTML ISBN 978-92-899-6742-6, ISSN 1725-9533, doi:10.2866/792675, QB-AD-24-001-FR-Q

Conventions utilisées dans les tableaux

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

« . » les données ne sont pas encore disponibles