



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTEME

Rapport sur la convergence

Juin 2026



Sommaire

1	Introduction	2
2	Cadre d'analyse	4
2.1	Convergence économique	4
Encadré 1	Évolution des prix	6
Encadré 2	Évolutions des finances publiques	7
Encadré 3	Évolutions du taux de change	12
Encadré 4	Évolutions des taux d'intérêt à long terme	13
Encadré 5	Autres facteurs pertinents	15
2.2	Compatibilité de la législation nationale avec les Traités	16
3	L'état de la convergence économique	49
3.1	Le critère de la stabilité des prix	54
3.2	Le critère relatif à la situation des finances publiques	60
3.3	Le critère du taux de change	63
3.4	Le critère des taux d'intérêt à long terme	64
3.5	Autres facteurs pertinents	65
4	Synthèses par pays	75
4.1	République tchèque	75
4.2	Hongrie	76
4.3	Pologne	77
4.4	Roumanie	78
4.5	Suède	79

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](#).

L'euro a déjà été introduit dans 21 des 27 États membres de l'UE. Le présent rapport examine cinq des six États membres qui doivent encore adopter la monnaie unique, à savoir 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 sixième État membre, le Danemark, bénéficie d'un statut particulier et n'est donc pas couvert dans le présent rapport ².

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 cinq 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. Pour les cinq pays concernés, elle examine 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 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

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 exemption dite « opt-out » : elle signifie que le pays n'est pas obligé de participer à la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM) et, donc, d'adopter l'euro.

soutenir la confiance dans la qualité des statistiques des finances publiques (cf. chapitre 6).

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.

Le présent rapport est structuré comme suit. Le chapitre 2 décrit le cadre utilisé pour l'examen de la convergence économique et juridique. Le chapitre 3 fournit un aperçu horizontal des principaux aspects de la convergence économique. Le chapitre 4 contient les synthèses par pays, qui décrivent les principaux résultats de l'examen de la convergence économique et juridique. Le chapitre 5 (disponible uniquement en anglais) examine plus en détail l'état de la convergence économique dans chacun des cinq 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.

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. article 33, paragraphe 2, de ce règlement.

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

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 dans tous les rapports sur la convergence de l'Institut monétaire européen (IME) et de la BCE, repose sur les dispositions du Traité et sur 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 différents aspects de la méthodologie utilisée par la BCE pour appliquer ces dispositions.

Le présent Rapport sur la convergence 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 l'examen par pays traite en détail du caractère durable de la convergence.

À cet égard, les évolutions économiques dans le pays concerné 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 terme. De manière générale, il est souligné que la réalisation d'une convergence économique durable dépend à la fois de la mise en place d'une situation de départ solide, de l'existence d'institutions saines, de la résistance aux chocs et de la conduite de politiques appropriées après l'adoption de l'euro.

La date de clôture des statistiques figurant dans le présent *Rapport sur la convergence* est le 17 juin 2026.

Les données statistiques utilisées dans le cadre de l'application des critères de convergence ont été transmises par la Commission européenne (cf. chapitre 6 ainsi que les tableaux et graphiques statistiques), 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 2025 à mai 2026. Pour les taux de change, la période de référence va du 18 juin 2024 au 17 juin 2026. Les données historiques se rapportant aux situations budgétaires couvrent la période allant jusqu'à 2025. 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. Le rapport prend également en considération les [prévisions économiques du printemps 2026](#) de la Commission et son [rapport 2026 sur le mécanisme d'alerte](#), lesquels ont été publiés, respectivement, le 21 mai 2026 et le 25 novembre 2025. Le présent rapport a été adopté par le Conseil général de la BCE le 19 juin 2026.

Le présent *Rapport sur la convergence* examine également l'incidence de la guerre au Moyen-Orient sur l'évaluation de la convergence.

Les récentes tensions géopolitiques ont contribué à accroître l'incertitude, notamment en raison de leurs répercussions potentielles sur les marchés de l'énergie, sur les voies commerciales et sur les conditions financières mondiales. Si les premiers effets se sont déjà reflétés dans l'évolution de l'inflation et des indicateurs de confiance, l'incidence économique de la guerre dépendra de l'intensité et de la durée du choc sur les prix de l'énergie et de l'ampleur de ses effets indirects et de second tour. Les pays plus fortement tributaires de l'énergie et ayant noué des liens commerciaux plus étroits avec le Moyen-Orient pourraient être plus touchés que d'autres. Cette incidence variera également en fonction du contexte macroéconomique et des mesures politiques prises par chaque pays. 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 2025 à mai 2026 par rapport à la précédente moyenne 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 les 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 pas une 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*.

Sur cette base, aux fins du présent rapport, les trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix sont Chypre (0,9 %), la France (1,2 %) et le Danemark (1,6 %). 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 2,7 %. Aucun de ces trois États membres présentant les meilleurs résultats n'a été identifié comme étant une exception susceptible d'être exclue du calcul de la valeur de référence pour la stabilité des prix.

Le taux d'inflation moyen mesuré par l'IPCH au cours de la période de référence de douze mois allant de juin 2025 à mai 2026 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. L'attention est portée sur l'orientation de la politique monétaire, en particulier la question de savoir si la priorité des autorités monétaires a été la réalisation et le maintien de la stabilité des prix, et sur la contribution d'autres pans de la politique économique à cet objectif. Les effets de l'environnement macroéconomique sur la réalisation de la stabilité des prix sont par ailleurs 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

Évolutions des finances publiques

1. Traité et autres dispositions juridiques

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

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

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

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

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

1. le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le PIB dépasse une valeur de référence (fixée à 3 % du PIB dans le Protocole (n° 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs), 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 à 60 % du PIB dans le Protocole (n° 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs), à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne se rapproche 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 ⁵ modifié par les règlements (UE) n° 1177/2011 ⁶ et 2024/1264 ⁷, 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

⁵ Règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs (JO L 209, 2.8.1997, p. 6).

⁶ Règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs (JO L 306, 23.11.2011, p. 33).

⁷ 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, 30.4.2024).

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 fixée par le Conseil ⁸. 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. article 2, paragraphe 3, du règlement).

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 2016 et 2025, 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 de COVID-19 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 (c'est-à-dire avant la réforme du Pacte de stabilité et de croissance en avril 2024), telle que définie aux articles 5, paragraphe 1, et 9, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 1466/97 ⁹ pour le volet préventif et à l'article 3, paragraphe 5, du règlement (CE) n° 1467/97 pour le volet correctif. S'agissant de l'impact du déblocage d'une flexibilité supplémentaire permettant une augmentation des dépenses de défense, la BCE se réfère à la clause dérogatoire nationale du Pacte de stabilité et de croissance, qui a été introduite dans la réforme d'avril 2024. L'article 26 du règlement (UE) 2024/1263 dispose que « à la suite d'une demande d'un État membre et sur recommandation de la Commission fondée sur son analyse, le Conseil peut, dans un délai de quatre semaines à compter de la recommandation de la Commission, adopter une recommandation autorisant un État membre à s'écarter de sa trajectoire des dépenses nettes fixée par le Conseil si des circonstances exceptionnelles échappant à son contrôle ont une incidence majeure sur ses finances publiques, à condition que cet écart ne mette pas en péril la viabilité

⁸ La trajectoire des dépenses nettes est fixée par le Conseil de l'UE, conformément au [Règlement \(UE\) 2024/1263 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2024 relatif à la coordination efficace des politiques économiques et à la surveillance budgétaire multilatérale et abrogeant le règlement \(CE\) n° 1466/97 du Conseil](#) (JO L 2024/1263, 30.4.2024). Au titre du nouveau cadre de gouvernance économique, les États membres sont invités à présenter des plans budgétaires et structurels nationaux à moyen terme comprenant un engagement en faveur d'une trajectoire des dépenses nettes, qui établit effectivement une contrainte budgétaire pour la durée du plan, couvrant quatre ou cinq ans. Sur la base d'une évaluation de ce plan par la Commission, le Conseil adopte une recommandation dans laquelle il fixe la trajectoire des dépenses nettes de l'État membre concerné.

⁹ [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, 2.8.1997, p. 1).

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 d, du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil et dans la directive 2011/85/UE ¹⁰. 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 telle que définie à l'article 2, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1467/97.

L'examen des évolutions budgétaires repose sur les données extraites des comptes nationaux, conformément au Système européen des comptes 2010 (SEC 2010) (cf. chapitre 6). La plupart des chiffres présentés dans le présent rapport ont été fournis par la Commission en avril et mai 2026 et incluent les situations des finances publiques entre 2016 et 2025, ainsi que des projections de la Commission pour 2026-2027.

S'agissant du caractère soutenable des finances publiques, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2025, sont étudiés en tenant compte des résultats du pays sous revue au cours des dix dernières années.

Dans un premier temps, l'évolution du ratio de déficit est analysée. Il convient de garder à l'esprit que la variation du ratio de déficit annuel d'un pays est généralement influencée par plusieurs éléments sous-jacents. Une distinction peut être opérée entre les « effets conjoncturels », qui traduisent la réaction des déficits aux variations du cycle économique, d'une part, et les « effets non conjoncturels », qui reflètent souvent des ajustements structurels ou permanents des politiques budgétaires, d'autre part. Toutefois, les effets non conjoncturels mesurés dans le présent rapport ne sont pas nécessairement liés dans leur intégralité à une modification structurelle des situations budgétaires car ils incluent des effets temporaires sur le solde budgétaire résultant de l'incidence de mesures de politique économique et de facteurs spéciaux.

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.

¹⁰ Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (JO L 306, 23.11.2011, p. 41).

Avec l'entrée en vigueur du Pacte de stabilité et de croissance réformé en 2024, de nouvelles règles ont été établies pour l'ouverture d'une procédure de déficit excessif (PDE) fondée sur la dette.

Tandis que les règles relatives à l'ouverture d'une PDE fondée sur le déficit demeurent largement inchangées, les règles relatives à l'ouverture d'une PDE fondée sur la dette ont été modifiées, comme exposé dans l'encadré 2. Toutefois, les trajectoires de dépenses nettes, telles que fixées par le Conseil de l'UE, ne couvrant les stratégies budgétaires qu'à partir de 2025, aucune PDE fondée sur la dette n'a été ouverte avant 2026.

La clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance a été activée pour la période 2020-2023 et, en avril 2025, le Conseil de l'UE a initié une demande coordonnée d'activation de la clause dérogatoire nationale.

L'activation de la clause dérogatoire générale a permis aux États membres de s'écarter des exigences budgétaires qui auraient normalement dû s'appliquer dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, facilitant ainsi les mesures de coordination nécessaires pour faire face à la pandémie et à la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine. Le 19 mars 2025, la Commission européenne a ensuite proposé une activation coordonnée de la clause dérogatoire nationale, autorisant les pays à s'écarter de leur trajectoire de dépenses nettes approuvée, afin de débloquer une marge budgétaire supplémentaire pour accroître les dépenses de défense. En particulier, la Commission a déclaré que « la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine et la menace qu'elle fait peser sur la sécurité européenne constituent une circonstance exceptionnelle échappant au contrôle des États membres, qui exerce une incidence majeure sur les finances publiques des États membres via la hausse engagée et/ou prévue des dépenses de défense qui y est liée ¹¹ ». Le 30 avril 2025, le Conseil a publié une déclaration sur sa demande coordonnée d'activation de la clause dérogatoire nationale ¹². À la date de clôture du présent rapport, le Conseil avait activé la clause pour 17 États membres, dont trois des pays sous revue (la République tchèque, la Hongrie et la Pologne). La clause couvre une période de quatre ans et permet jusqu'à 1,5 % de flexibilité du PIB.

Dans une perspective prospective, les récentes prévisions de la Commission européenne pour 2026-2027 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 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. En vertu des nouvelles règles, les plans budgétaires à moyen terme des pays sont décrits dans le cadre de leurs plans budgétaires et structurels nationaux, qu'ils publient depuis l'automne 2024. Ces plans présentent une trajectoire de dépenses nettes couvrant une période d'au

¹¹ Cf. Commission européenne, « *Accommodating increased defence expenditure within the Stability and Growth Pact* », Communication de la Commission, C(2025) 2000 final, Bruxelles, 19 mars 2025.

¹² Cf. Conseil de l'Union européenne, « *Activation coordonnée de la clause dérogatoire nationale* », communiqué de presse, 30 avril 2025.

moins quatre ans et exposent 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

Évolutions du taux de change

1. Dispositions du Traité

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

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

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

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

2. Application des dispositions du Traité

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

L'évaluation de la stabilité du taux de change par rapport à l'euro met l'accent sur la proximité du taux de change vis-à-vis du cours pivot du MCE II, tout en prenant 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 tenant compte du 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 18 juin 2024 au 17 juin 2026.
Les taux de change bilatéraux utilisés sont les taux de référence officiels de la BCE (cf. chapitre 6).

Outre la participation au MCE II et l'évolution du taux de change nominal par rapport à l'euro au cours de la période sous revue, les éléments pertinents concernant le caractère soutenable du taux de change actuel sont brièvement examinés. Cette analyse se fonde sur l'évolution des taux de change effectifs réels ainsi que du compte courant, du compte de capital et du compte financier de la balance des paiements. L'évolution de la dette extérieure brute et de la position extérieure nette à plus long terme est également examinée. La section relative aux évolutions du taux de change tient de surcroît compte de mesures du degré d'intégration d'un pays à la zone euro. Cet aspect est évalué sur les plans tant de l'intégration du commerce extérieur (exportations et importations) que de l'intégration financière. Enfin, la section relative aux évolutions du taux de change mentionne, le cas échéant, si le pays examiné a bénéficié de la fourniture de liquidités de banque centrale ou d'un soutien à la balance des paiements durant la période de deux ans de référence. 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 2025 à mai 2026, 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 États membres 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), 3,1 % (Chypre) et 3,5 % (France). Dès lors, le taux d'intérêt moyen se situe à 3,1 % et la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage s'élève à 5,1 % 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 sous revue allant de juin 2024 à mai 2026 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. En théorie, au cours de la période sous revue, il se peut que le taux d'intérêt moyen à long terme observé dans la zone euro ait partiellement reflété des primes de risque élevées spécifiques à plusieurs pays de la zone euro. Dès lors, le rendement des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA (c'est-à-dire le rendement à long terme de la courbe des 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 financières et non financières, la capitalisation boursière et les crédits accordés par les institutions financières monétaires 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 en 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.

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).

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 performances économiques des États membres » (article 121, paragraphe 3), car « il convient de tirer les leçons de l'expérience acquise au cours des dix premières années de fonctionnement de l'Union économique et monétaire notamment pour améliorer la gouvernance économique dans l'Union, qui devrait reposer sur une adhésion nationale plus forte »¹⁴. Le paquet législatif prévoit un cadre de surveillance renforcée (la procédure concernant les déficits macroéconomiques ou PDM) visant à prévenir les déséquilibres macroéconomiques et macrofinanciers excessifs en aidant les États membres de l'UE dont les chiffres sont en divergence à établir des plans de mesures correctives avant que ces divergences ne 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.

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).

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(s) fasse(nt) 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 du SEBC. 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 du SEBC. 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 du SEBC.

2.2.1.1 États membres bénéficiant d'une dérogation et convergence juridique

La République tchèque, la Hongrie, la Pologne, 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 de

¹⁵ Avis CON/2010/37 et CON/2010/91. Tous les avis de la BCE sont publiés 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 11.5.1998, 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.

la République tchèque, de la Hongrie, de la Pologne et de la Roumanie, les articles 4¹⁷ et 5¹⁸ 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 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.

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 du 23.9.2003, p. 33).

¹⁸ Pour la Roumanie, cf. l'article 5 de l'acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République de Bulgarie et de la Roumanie et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 157 du 21.6.2005, p. 203).

2.2.1.2 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 25 mars 2026.

2.2.2 Champ des adaptations

2.2.2.1 Domaines nécessitant des adaptations

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

- la compatibilité avec les dispositions relatives à l'indépendance des BCN, des membres des organes de décision des BCN et des gouverneurs figurant dans le Traité (article 130) et dans les Statuts du SEBC (articles 7 et 14.2) ;
- la compatibilité avec les dispositions relatives à la confidentialité (article 37 des Statuts du SEBC) ;
- 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 du SEBC).

¹⁹ À savoir : les *Rapports sur la convergence* de la BCE de juin 2025 (sur la Bulgarie), de juin 2024 (sur la Bulgarie, la République tchèque, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède), de juin 2022 (sur la Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, 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.

2.2.2.2 « Compatibilité » ou « harmonisation »

En vertu de l'article 131 du Traité, les législations nationales doivent être « compatibles » avec les Traités et les Statuts du SEBC, toute incompatibilité devant par conséquent être rectifiée. Ni la primauté des Traités et des Statuts du SEBC sur les législations nationales, ni la nature de l'incompatibilité n'affectent la nécessité de respecter cette obligation.

L'obligation de « compatibilité » des législations nationales 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 du SEBC autorise en effet les BCN à exercer d'autres fonctions que celles qui sont spécifiées dans lesdits Statuts du SEBC, 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 avec les Statuts du SEBC 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 du SEBC. 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 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 du SEBC 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 du SEBC 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

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.

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

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 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

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, ECLI:EU:C:1973:13, points 16 et 17 ; arrêt de la Cour de justice du 10 octobre 1973, *Variola*, C-34/73, ECLI:EU:C:1973:101, points 9 à 11 ; arrêt de la Cour de justice du 2 février 1977, *Amsterdam Bulb*, C-50/76, ECLI: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, paragraphe 2.3 de l'avis CON/2023/27, paragraphe 2.5 de l'avis CON/2024/12 et paragraphe 2.2 de l'avis CON/2025/43.

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 11.5.1998, 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, ECLI:EU:C:2021:63, points 38 et 39 ; arrêt de la Cour de justice du 20 avril 2023, *Brink's Lithuania*, C-772/21, ECLI:EU:C:2023:305, points 56 et 57.

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, paragraphe 2.6 de l'avis CON/2023/27, paragraphe 2.7 de l'avis CON/2024/12 et paragraphe 2.3 de l'avis CON/2025/43.

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, paragraphe 2.6 de l'avis CON/2023/27, paragraphe 2.7 de l'avis CON/2024/12 et paragraphe 2.3 de l'avis CON/2025/43.

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 du SEBC 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 du SEBC. La décision 98/415/CE du Conseil ²⁹ invite expressément les États membres à prendre les mesures appropriées pour assurer le respect de cette obligation.

2.2.3 Indépendance des BCN

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

2.2.3.1 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, l'indépendance institutionnelle, l'indépendance personnelle et l'indépendance 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

²⁸ Cf. paragraphe 2.6 de l'avis CON/2023/27, paragraphe 2.8 de l'avis CON/2024/12 et paragraphe 2.3 de l'avis CON/2025/43.

²⁹ 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 (JO L 189 du 3.7.1998, p. 42).

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

législation nationale des États membres bénéficiant d'une dérogation, d'une part, et les Traités et les Statuts du SEBC, d'autre part.

2.2.3.2 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 l'article 2 des Statuts du SEBC. 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 du SEBC s'applique bien à ces États membres (cf. article 42.1 des Statuts du SEBC). 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.

2.2.3.3 Indépendance institutionnelle

L'indépendance institutionnelle ressort de l'article 130 du Traité et de l'article 7 des Statuts du SEBC. 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 du SEBC, 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.

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.

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 du SEBC 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 manière à sauvegarder la bonne exécution de leurs missions en vertu du Traité et des Statuts du SEBC ³⁵. Dans la mesure où la législation nationale confère à la BCN un rôle qui va au-delà

³¹ Avis CON/2011/104.

³² Cf. paragraphe 2.3 de l'avis CON/2019/15, paragraphe 2.2 de l'avis CON/2024/24 et paragraphe 2.2 de l'avis CON/2025/2. Cf. également *Commission / Banque centrale européenne*, C-11/00, ECLI:EU:C:2003:395, paragraphes 134 à 136.

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 Avis CON/2010/31.

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 ³⁶. De plus, l'intégration de représentants des BCN au sein des organes collégiaux de contrôle et de décision ou d'autres autorités impliquerait d'accorder toute l'attention nécessaire à la protection de l'indépendance personnelle des membres des organes de décision de la BCN ³⁷.

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 du SEBC pour les domaines intéressant les missions du SEBC ³⁸.

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 du SEBC, 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 du SEBC, même si ce vote n'a pas de caractère décisif ³⁹. Une telle participation, même sans droit de vote, est incompatible avec le Traité et les Statuts du SEBC 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 ⁴⁰.

³⁶ Avis CON/2009/93.

³⁷ Avis CON/2010/94.

³⁸ Avis CON/2016/33.

³⁹ 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.

⁴⁰ Avis CON/2014/25 et CON/2015/57.

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 du SEBC.

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

- cette situation ne porte pas atteinte à l'indépendance des membres des organes de décision des BCN ;
- le statut spécial des gouverneurs agissant en qualité de membres des organes de décision de la BCE soit pleinement respecté ; et
- les obligations de confidentialité prévues par les Statuts du SEBC soient respectées ⁴¹.

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.

Relation entre la législation nationale et le cadre d'éthique professionnelle instauré par la BCE

La législation nationale, y compris celle qui transpose le droit de l'UE, est sans préjudice du cadre d'éthique professionnelle instauré par la BCE pour garantir l'indépendance de la BCE et des BCN dans l'exercice des pouvoirs et dans l'accomplissement des missions et des devoirs qui leur ont été conférés par les Traités et les Statuts du SEBC, ce cadre disposant de son propre champ d'application et de sa propre base juridique ⁴². Pour éviter toute ambiguïté, le législateur national peut souhaiter préciser ce point dans la législation nationale concernée.

⁴¹ Avis CON/2018/17.

⁴² Cf. paragraphe 3.1.3 de l'avis CON/2025/19 et paragraphe 2.3 des avis CON/2025/23, CON/2025/27, CON/2025/32, CON/2025/33, CON/2025/36, CON/2025/38, CON/2026/1 et CON/2026/2.

2.2.3.4 Indépendance personnelle

L'article 130 du Traité et les articles 7 et 14.2 des Statuts du SEBC 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 du SEBC, 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 du SEBC 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 d'un gouverneur peut effectivement équivaloir à une révocation de celui-ci aux fins de l'article 14.2 des Statuts du SEBC 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 amendement la législation nationale concernant leur rémunération, laquelle, par principe, ne s'appliquera qu'aux futures nominations ⁴⁶. Toutefois, les modifications de la rémunération des membres des organes de décision des BCN adoptées par les organes de décision de la BCN et fondées sur des critères objectifs, par exemple à la suite d'une analyse comparative des salaires dans le but d'assurer la proportionnalité entre les différentes positions hiérarchiques au sein d'une BCN, ne contreviennent pas aux exigences d'indépendance énoncées à l'article 130 du Traité ⁴⁷.

Durée minimale du mandat des gouverneurs

En vertu de l'article 14.2 des Statuts du SEBC, 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

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

⁴⁴ Cf. *Rimšēvičs et BCE / Lettonie*, C-202/18 et C-238/18, ECLI:EU:C:2019:139, point 76.

⁴⁵ Cf. *Rimšēvičs et BCE / Lettonie*, C-202/18 et C-238/18, ECLI:EU:C:2019:139, point 52, et paragraphe 3.7 de l'avis CON/2011/9.

⁴⁶ Cf., par exemple, les avis CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2021/9 et CON/2025/13.

⁴⁷ Cf. paragraphe 3.3.3 de l'avis CON/2024/38.

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 du SEBC. Des périodes plus courtes ne peuvent être justifiées, même si elles ne s'appliquent que pendant une période transitoire ⁴⁸. 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 du SEBC, qui prévaut sur tout âge de départ obligatoire à la retraite ⁴⁹. 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 ⁵⁰.

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 du SEBC. 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 du SEBC, soit ne pas en faire état, l'article 14.2 étant directement applicable ⁵¹. Une fois élu ou nommé, le gouverneur ne peut être relevé de ses fonctions dans des conditions autres que celles visées à l'article 14.2 des Statuts du SEBC, 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 nationaux ⁵². 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 du SEBC, d'interpréter ces concepts ⁵³.

⁴⁸ Avis CON/2018/23.

⁴⁹ Avis CON/2012/89.

⁵⁰ Avis CON/2018/17, CON/2019/19 et CON/2019/36.

⁵¹ Avis CON/2018/53.

⁵² Cf. l'avis CON/2019/36 et l'avis de l'avocat général Kokott dans *Rimšēvičs et BCE / Lettonie*, affaires jointes C-202/18 et C-238/18, ECLI:EU:C:2018:1030, point 77.

⁵³ Cf. *Rimšēvičs et BCE / Lettonie*, affaires jointes C-202/18 et C-238/18, ECLI: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 ».

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 personnes ⁵⁴. L'article 130 du Traité et l'article 7 des Statuts du SEBC 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 du SEBC 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 du SEBC, 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 (autre que le gouverneur) participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC ⁵⁵. 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 également vis-à-vis de la BCE) et toute autre fonction pouvant être exercée par les membres de ces organes

⁵⁴ Avis CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44, CON/2007/6, CON/2019/19, CON/2019/24, CON/2025/27, CON/2025/33, CON/2025/36, CON/2026/1 et CON/2026/2.

⁵⁵ Avis CON/2022/45.

qui pourrait mettre en péril leur indépendance personnelle ⁵⁶. 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.

2.2.3.5 Indépendance financière

Une BCN verrait son indépendance globale 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 du SEBC ⁵⁷.

Les États membres ne doivent pas mettre leur BCN en situation d'insuffisance des ressources financières et d'inadéquation du capital ⁵⁸ pour 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 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 indépendante ⁵⁹. Il convient de noter que les articles 28.1 et 30.4 des Statuts du SEBC prévoient que la BCE peut appeler les BCN à augmenter le capital de la BCE et à effectuer des transferts supplémentaires d'avoirs de réserve de change ⁶⁰. De plus, l'article 33.2 des Statuts du SEBC dispose ⁶¹ 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,

⁵⁶ 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.

⁵⁷ Avis CON/2021/7 et CON/2023/17.

⁵⁸ Avis CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 et CON/2017/17.

⁵⁹ Avis CON/2023/17 et CON/2023/44. Cf. également *Banka Slovenije*, affaire C-45/21, ECLI:EU:C:2022:670, point 105.

⁶⁰ L'article 30.4 des Statuts du SEBC ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

⁶¹ L'article 33.2 des Statuts du SEBC ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

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 statutoire, voire négatif, pendant une période prolongée, y compris dans le cas où les pertes dépassant le niveau du capital et les réserves sont reportées ⁶². 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 statutoire, 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 statutoire) 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 ⁶³. Ce dernier a habilité le Conseil des gouverneurs de la BCE à décider une augmentation du capital de la BCE en vue de garantir que celle-ci soit suffisamment capitalisée pour assurer ses missions ⁶⁴ ; les BCN devraient être à même financièrement de répondre à une telle décision de la BCE.

Le concept d'indépendance financière doit être évalué en se posant la question de savoir si un tiers est en mesure d'exercer une influence directe ou indirecte, non seulement sur les missions 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 ⁶⁵. 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 prévoie une clause de sauvegarde pour garantir que ce pouvoir s'exerce sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement par la BCN de ses missions relatives au SEBC ⁶⁶.

⁶² Avis CON/2018/17, CON/2020/13, CON/2022/37, CON/2023/17 et CON/2023/24.

⁶³ Règlement (CE) n° 1009/2000 du Conseil du 8 mai 2000 relatif aux augmentations de capital de la Banque centrale européenne (JO L 115, 16.5.2000, p. 1).

⁶⁴ Décision BCE/2010/26 du 13 décembre 2010 concernant l'augmentation du capital de la Banque centrale européenne (JO L 11, 15.1.2011, p. 53).

⁶⁵ 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.

⁶⁶ Avis CON/2019/12.

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 ⁶⁷, sans préjudice des activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants de la BCN ⁶⁸ et, conformément au principe de l'indépendance institutionnelle, elle doit également respecter l'interdiction de donner des instructions à une BCN et à ses organes de décision et ne doit pas interférer avec les missions de la BCN relatives au SEBC ⁶⁹. La vérification des comptes par l'instance publique doit être effectuée en fonction de critères non politiques, de façon indépendante et purement professionnelle ⁷⁰.

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 ⁷¹.

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 et que toutes les provisions financières jugées utiles pour préserver la valeur réelle du capital et des actifs de la BCN ont été constituées ⁷². Aucune mesure législative

⁶⁷ Avis CON/2019/19.

⁶⁸ Pour les activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants des BCN, cf. l'article 27.1 des Statuts du SEBC.

⁶⁹ Avis CON/2011/9, CON/2011/53, CON/2015/57 et CON/2018/17.

⁷⁰ Avis CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 et CON/2018/17.

⁷¹ Avis CON/2017/17 et CON/2018/17.

⁷² Avis CON/2009/85, CON/2017/17, CON/2022/37 et CON/2023/24, et paragraphe 3.2 de l'avis CON/2024/32.

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 ⁷³.

Tout revenu perçu par la BCN à la suite de la gestion des réserves officielles de change ne peut être versé à l'État que dans le cadre de la procédure de répartition des bénéfices prévue par les dispositions législatives et réglementaires applicables ⁷⁴. De même, toute taxe sur les plus-values latentes d'une BCN compromettrait le principe d'indépendance financière ⁷⁵.

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 du SEBC. 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 ⁷⁶. 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 de permettre à la BCN d'exercer les missions qui lui incombent en tant que membre du SEBC ⁷⁷.

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 ⁷⁸.

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 du

⁷³ Avis CON/2009/26 et CON/2013/15.

⁷⁴ Paragraphe 3.7 de l'avis CON/2019/23 et paragraphe 2.9.2 de l'avis CON/2025/39.

⁷⁵ Avis CON/2009/59 et CON/2009/63.

⁷⁶ Avis CON/2009/53, CON/2009/83 et CON/2019/21.

⁷⁷ Avis CON/2009/26, CON/2012/69 et CON/2020/13.

⁷⁸ Avis CON/2021/7.

SEBC ⁷⁹. De même, une BCN ne peut être placée dans une position où elle n'a pas de contrôle ou n'a qu'un contrôle limité sur son personnel, ou dans laquelle le gouvernement d'un État membre peut influencer sa politique en matière de personnel ⁸⁰. 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 ⁸¹, en prenant dûment en compte son point de vue, afin de garantir sa capacité d'exercer ses missions en toute indépendance ⁸². 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 ⁸³.

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 du SEBC, 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 du SEBC, et qu'elles ne sauraient entraîner d'infractions au régime de confidentialité du SEBC ⁸⁴. L'accès d'une cour des comptes ou d'une instance comparable aux informations et documents confidentiels d'une BCN doit se limiter à ce qui est nécessaire pour que l'instance qui reçoit ces informations puisse exercer ses missions statutaires et doit se dérouler sans préjudice de l'indépendance et du régime de confidentialité du SEBC auquel sont soumis les membres des organes de décision et le personnel des BCN ⁸⁵. Il appartient aux BCN de s'assurer que ces

⁷⁹ Avis CON/2019/19.

⁸⁰ Avis CON/2008/9, CON/2008/10, CON/2012/89 et CON/2023/37.

⁸¹ Avis CON/2019/19.

⁸² 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.

⁸³ Avis CON/2014/38.

⁸⁴ Avis CON/2021/16.

⁸⁵ Avis CON/2015/8 et CON/2015/57.

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 du SEBC 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.

2.2.5.1 Interdiction du financement monétaire

L'article 123, paragraphe 1, du Traité interdit à la BCE ou aux BCN des États membres d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes, bureaux ou agences de l'Union, administrations centrales, autorités locales, régionales ou autres autorités publiques, autres organismes ou entreprises publics des États membres.

Il interdit également l'acquisition directe, auprès d'eux, par la BCE ou les BCN, des instruments de leur dette. Le Traité contient une exception : l'interdiction du financement monétaire ne s'applique pas aux établissements de crédit publics qui, dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales, doivent bénéficier du même traitement que les établissements de crédit privés (article 123, paragraphe 2, du Traité). 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 ⁸⁶, qui dispose 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 membres ⁸⁷. 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

⁸⁶ Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil du 13 décembre 1993, précisant les définitions concernant l'application des interdictions visées aux articles 104 et 104b, paragraphe 1, du Traité (JOL 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.

⁸⁷ *Peter Gauweiler e.a.*, C-62/14, ECLI: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.

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 Traité ⁸⁸.

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 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 réserve ⁸⁹. 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 garanties ⁹⁰.

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 du SEBC, les BCN peuvent exercer d'autres fonctions que celles qui sont définies dans les Statuts du SEBC, 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 Traité ⁹¹.

⁸⁸ Cf. le *Rapport sur la convergence 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.

⁸⁹ 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.

⁹⁰ Cf. avis CON/2021/39.

⁹¹ *Banka Slovenije*, C-45/21, ECLI: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.

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 publics ⁹².

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 ⁹³.

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 ⁹⁴. De même, un transfert des réserves de change (y compris les réserves d'or) du bilan d'une BCN vers l'État contournerait l'interdiction du financement monétaire, qui interdit à la banque centrale de financer le secteur public ⁹⁵. Tout revenu perçu par la BCN à la suite de la gestion des réserves officielles de change ne peut être versé à l'État que dans le cadre de la procédure de répartition des bénéfices prévue par les dispositions législatives et réglementaires applicables ⁹⁶.

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

⁹² *Banka Slovenije*, C-45/21, ECLI: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.

⁹³ Avis CON/2011/91 et CON/2011/99.

⁹⁴ Avis CON/2009/59 et CON/2009/63.

⁹⁵ Paragraphe 3.6 de l'avis CON/2019/23 et paragraphe 2.8.2 de l'avis CON/2025/39.

⁹⁶ Paragraphe 3.7 de l'avis CON/2019/23 et paragraphe 2.9.2 de l'avis CON/2025/39.

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 ⁹⁷.

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 qui lui sont imposées dans ce contexte ⁹⁸. 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 de la BCN n'était pas limitée aux infractions de nature grave aux règles qui lui sont imposées dans ce contexte ⁹⁹.

La Cour de justice n'a pas encore précisé en quoi consiste exactement la limitation aux infractions de nature grave aux règles qui sont imposées à une BCN. Compte tenu des différentes traditions qui existent en matière de responsabilité des BCN dans les ordres juridiques nationaux des États membres, cette limitation peut prendre différentes formes, à condition d'exclure le financement effectif des obligations du secteur public à l'égard de tiers. Tel est le cas si le droit national traite de la condition de faute et limite la responsabilité de la BCN concernée à la faute lourde, compte tenu de l'urgence et de la complexité du cas d'espèce ¹⁰⁰. Le financement effectif des obligations du secteur public à l'égard de tiers est également exclu si le droit national traite de la condition du comportement illégal en lieu et place de la condition de faute et limite le contrôle juridictionnel des mesures pertinentes en accordant un grand pouvoir d'appréciation à la BCN concernée, compte tenu de l'urgence et de la complexité du cas d'espèce ¹⁰¹.

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 insolubles, fût-ce en toute indépendance et à son entière discrétion, serait incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

⁹⁷ Avis CON/2013/56.

⁹⁸ *Banka Slovenije*, C-45/21, ECLI:EU:C:2022:670, point 71.

⁹⁹ *Banka Slovenije*, C-45/21, ECLI:EU:C:2022:670, point 75. Cf., par exemple, le paragraphe 2.2.3 de l'avis CON/2023/17 et les paragraphes 3.1.2 et 3.1.3 de l'avis CON/2023/44.

¹⁰⁰ Paragraphe 2.2.3 de l'avis CON/2023/17.

¹⁰¹ Paragraphe 3.2.3 de l'avis CON/2024/31.

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 ¹⁰². 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 ¹⁰³.

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 a été créé pour satisfaire spécifiquement des besoins d'intérêt général ayant un caractère autre qu'industriel ou commercial ; b) il est doté de la personnalité juridique ; et c) il dépend étroitement des entités du secteur public auxquelles il est fait référence à l'article 123, paragraphe 1, du Traité. Une dépendance étroite vis-à-vis de ces entités du secteur public est présumée lorsqu'un organe est financé en majeure partie par ces entités ; ou est soumis à une surveillance de gestion de leur part ; ou à un conseil d'administration, de gestion ou de surveillance dont plus de la moitié des membres sont nommés par ces entités ¹⁰⁴.

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 est incompatible avec l'interdiction du financement monétaire ¹⁰⁵. 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 ¹⁰⁶. À cette fin, la

¹⁰² Avis CON/2012/50, CON/2012/64 et CON/2012/71.

¹⁰³ 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.

¹⁰⁴ Avis CON/2020/24 et CON/2021/17.

¹⁰⁵ Avis CON/2015/22, CON/2016/28 et CON/2019/16.

¹⁰⁶ Avis CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 et CON/2015/22.

législation nationale devrait spécifier que la BCN ne peut ni assumer ni financer des obligations incombant à ces entités ¹⁰⁷.

Selon la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts ¹⁰⁸ et celle concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs ¹⁰⁹, 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 ¹¹⁰. En particulier, le soutien de la banque centrale aux régimes de garantie des dépôts ne devrait pas constituer une opération de préfinancement systématique ¹¹¹.

Fonction d'agent fiscal

L'article 21.2 des Statuts du SEBC dispose que « la BCE et les banques centrales nationales peuvent agir en qualité d'agents fiscaux » pour le compte des « institutions, organes, bureaux ou agences de l'Union, administrations centrales, autorités locales régionales ou autres autorités publiques, autres organismes ou entreprises publics des États membres ». L'objectif de l'article 21.2 des Statuts du SEBC 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 ¹¹² ; 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

¹⁰⁷ Avis CON/2015/33, CON/2015/35 et CON/2016/60.

¹⁰⁸ 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 12.6.2014, p. 149).

¹⁰⁹ 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 26.3.1997, p. 22).

¹¹⁰ Avis CON/2020/24 et CON/2021/17.

¹¹¹ Avis CON/2011/84.

¹¹² Article 4 du règlement (CE) n° 3603/93 et avis CON/2013/2.

s'annule sur une courte période ¹¹³ ; 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 ¹¹⁴.

La législation nationale relative à la fonction d'agent fiscal doit être compatible avec la législation de l'UE en général, et avec l'interdiction du financement monétaire en particulier ¹¹⁵. Si l'on prend en considération la reconnaissance expresse, à l'article 21.2 des Statuts du SEBC, 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 les services fournis se cantonnent à ceux d'un agent fiscal et qu'ils ne constituent 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 définies avec précision par le règlement (CE) n° 3603/93 ¹¹⁶. 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, pourvu que de telles dispositions ne permettent pas l'octroi de crédits, y compris sous la forme de découverts à 24 heures. La question de la conformité à l'interdiction du financement monétaire se poserait toutefois si, par exemple, la législation nationale permettait la rémunération de dépôts ou de soldes des comptes courants à des taux supérieurs, plutôt qu'égaux ou inférieurs, à ceux en vigueur sur le marché. Une rémunération supérieure aux taux du marché constitue de facto un crédit, contraire à la finalité de l'interdiction du financement monétaire, et pourrait dès lors nuire 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 ¹¹⁷. 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 ¹¹⁸.

2.2.5.2 Interdiction de l'accès privilégié

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

¹¹³ Article 5 du règlement (CE) n° 3603/93.

¹¹⁴ Article 6 du règlement (CE) n° 3603/93.

¹¹⁵ Avis CON/2013/3.

¹¹⁶ Avis CON/2009/23, CON/2009/67 et CON/2012/9.

¹¹⁷ Cf. notamment les avis CON/2010/54, CON/2010/55 et CON/2013/62.

¹¹⁸ Avis CON/2012/9.

(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 ¹¹⁹.

Conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil ¹²⁰, 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 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 ¹²¹. La législation des États membres en la matière ne peut pas établir d'accès privilégié de ce type.

L'article 2 du règlement (CE) n° 3604/93 définit les « considérations d'ordre prudentiel » comme les considérations qui sous-tendent les dispositions législatives ou réglementaires ou les actions administratives nationales arrêtées sur la base du droit communautaire ou compatibles avec celui-ci et qui visent à promouvoir la solidité des institutions financières afin de renforcer la stabilité du système financier dans son ensemble et la protection des clients de ces institutions. Les considérations prudentielles visent à garantir que les banques restent solvables vis-à-vis de leurs déposants ¹²². 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 ¹²³. Un « établissement de crédit » est défini comme une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds

¹¹⁹ Cf. à cet effet *Smaranda Bara e.a./Casa Națională de Asigurări de Sănătate e.a.*, C-201/14, ECLI:EU:C:2015:638, point 22 ; et *Peter Gauweiler e.a.*, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, point 100.

¹²⁰ 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 (JO L 332, 31.12.1993, p. 4). L'article 104 a du traité instituant la Communauté européenne est à présent l'article 124 du Traité.

¹²¹ Article 3, paragraphe 2, et considérant n° 10 du règlement (CE) n° 3604/93.

¹²² Avis de l'avocat général Elmer dans l'affaire *Société civile immobilière Parodi/Banque H. Albert de Bary et Cie.*, C-222/95, ECLI:EU:C:1997:345, point 24.

¹²³ 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 modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176, 27.06.2013, p. 1) et directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176, 27.6.2013, p. 338).

remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte ¹²⁴. 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 ¹²⁵.

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 ¹²⁶. À cet égard, le paragraphe 2 de l'annexe 1 de l'orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne BCE/2014/60 ¹²⁷ 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 ¹²⁸. La BCE exige des établissements de crédit de la zone euro qu'ils constituent les réserves obligatoires (sous la forme de dépôts) sur un compte auprès de leur BCN ¹²⁹.

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'orthographie « ευρώ » dans l'alphabet grec et « евро » dans l'alphabet

¹²⁴ Article 4, paragraphe 1, point 1, du règlement (UE) n° 575/2013.

¹²⁵ Article 8 de la directive 2013/36/UE.

¹²⁶ L'article 3, paragraphe 2, ainsi que le considérant n° 9 du règlement (CE) n° 3604/93 corroborent cela.

¹²⁷ 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, 2.4.2015, p. 3).

¹²⁸ Plus les exigences de réserve sont élevées, moins les banques auront de fonds à prêter, entraînant une diminution de la création de monnaie.

¹²⁹ Cf. l'article 19 des Statuts du SEBC ; le règlement (CE) n° 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne (JO L 318 du 27.11.1998) ; le règlement (CE) n° 1745/2003 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2003 sur l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9) (JO L 250 du 2.10.2003) ; et le règlement (UE) n° 1071/2013 de la Banque centrale européenne du 24 septembre 2013 concernant le bilan du secteur des institutions financières monétaires (BCE/2013/33) (JO L 297 du 7.11.2013).

cyrillique ¹³⁰. Dès lors, le règlement (CE) n° 974/98 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 ¹³¹. 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.

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 du SEBC, 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

¹³⁰ 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 lettone, 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.

¹³¹ Avis CON/2012/87.

liées au SEBC dans les États membres est irrévocablement conférée à l'Union ¹³² ; 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.

2.2.7.1 Objectifs de politique économique

L'intégration pleine et entière d'une BCN à l'Eurosystème suppose que ses objectifs statutaires soient compatibles avec les objectifs du SEBC énoncés à l'article 2 des Statuts du SEBC. Cela signifie, entre autres, que les objectifs statutaires « à connotation nationale » (par exemple, lorsque les dispositions statutaires font référence à une obligation de conduire la politique monétaire dans le cadre de la politique économique générale de l'État membre concerné) doivent être adaptés. En outre, les objectifs secondaires d'une BCN doivent être conformes à son obligation – et ne pas interférer avec celle-ci – de soutenir les politiques économiques générales dans l'UE en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'UE tels que mentionnés à l'article 3 du traité sur l'Union européenne, qui est elle-même un objectif exprimé sans préjudice du maintien de la stabilité des prix ¹³³.

2.2.7.2 Missions

Les missions imparties à la BCN d'un État membre dont la monnaie est l'euro sont essentiellement déterminées par le Traité et les Statuts du SEBC, 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 du SEBC, toute incompatibilité devant être supprimée ¹³⁴. 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 du SEBC.

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 ¹³⁵. Les statuts des BCN peuvent contenir des dispositions relatives aux instruments de politique monétaire. Ces dispositions doivent être compatibles

¹³² Avis CON/2020/2.

¹³³ Avis CON/2010/30 et CON/2010/48.

¹³⁴ Cf., en particulier, les articles 127 et 128 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts du SEBC.

¹³⁵ Article 127, paragraphe 2, premier alinéa, du Traité.

avec celles figurant dans le Traité et les Statuts du SEBC, et toute incompatibilité doit être supprimée, conformément à l'article 131 du Traité.

Le suivi des évolutions budgétaires est une mission que les BCN effectuent régulièrement pour évaluer correctement les positions à adopter en matière de politique monétaire. Les BCN peuvent également exposer leur point de vue concernant les évolutions budgétaires pertinentes en s'appuyant sur leur activité de suivi et sur l'indépendance de leur avis, afin de contribuer au bon fonctionnement de l'union monétaire européenne. Le suivi des évolutions budgétaires par une BCN à des fins de politique monétaire doit reposer sur le plein accès à toutes les données pertinentes relatives aux finances publiques. En conséquence, les BCN doivent pouvoir accéder automatiquement, en temps requis et sans conditions, à toutes les statistiques de finances publiques pertinentes. Toutefois, le rôle d'une BCN ne doit pas aller au-delà des activités de suivi qui résultent de ou sont liées – directement ou indirectement – à l'exécution de son mandat de politique monétaire ¹³⁶. 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 ¹³⁷.

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 ¹³⁸.

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 ¹³⁹.

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

¹³⁶ Avis CON/2012/105, CON/2013/90 et CON/2013/91.

¹³⁷ Par exemple, les mesures législatives nationales transposant la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (JO L 306, 23.11.2011, p. 41). Cf. avis CON/2013/90 et CON/2013/91.

¹³⁸ Avis CON/2009/99, CON/2011/79 et CON/2017/1.

¹³⁹ Avis CON/2010/8.

Statuts du SEBC ¹⁴⁰, 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 du SEBC. Indépendamment de la répartition des responsabilités entre la BCN et le gouvernement en ce qui concerne les monnaies divisionnaires, les dispositions dans ce domaine doivent reconnaître le pouvoir de la BCE d'approuver le volume d'émission de pièces libellées en euros dès l'adoption de l'euro. Un État membre ne peut considérer la monnaie en circulation comme une dette de la BCN envers le gouvernement de cet État membre car cela ruinerait le concept de monnaie unique et serait incompatible avec les exigences liées à l'intégration juridique à l'Eurosystème ¹⁴¹.

En ce qui concerne la gestion des réserves de change ¹⁴², tout État membre ayant adopté l'euro qui ne transfère pas ses réserves officielles de change ¹⁴³ à sa BCN contrevient au Traité. La mission du SEBC consistant à détenir et à gérer les réserves de change comprend toutes les mesures nécessaires à l'accomplissement efficace du mandat de l'Eurosystème. À titre d'exemple, pour que les avoirs de réserve remplissent leur fonction dans les opérations de gestion des réserves de change, il est essentiel que la banque centrale exerce un contrôle total et effectif. Cela implique que les BCN soient en mesure de prendre, en toute autonomie, des décisions concernant la détention, la conservation, la cession, la négociation et la gestion quotidienne et à long terme des réserves de change, en ce compris par l'achat et par la vente d'or au comptant, à terme et dans le cadre d'accords de pension ¹⁴⁴. 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 du SEBC 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 du SEBC 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

¹⁴⁰ Paragraphe 3.1 de l'avis CON/2024/1 et paragraphes 2.3., 2.4 et 2.5 de l'avis CON/2024/26.

¹⁴¹ Avis CON/2008/34.

¹⁴² Article 127, paragraphe 2, troisième alinéa, du Traité.

¹⁴³ 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.

¹⁴⁴ Paragraphe 3.5 de l'avis CON/2019/23 et paragraphe 2.7.2 de l'avis CON/2025/39.

au respect des exigences de déclaration statistique de la BCE ¹⁴⁵ 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 ¹⁴⁶. 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 ¹⁴⁷.

2.2.7.3 Dispositions financières

Les dispositions financières figurant dans les Statuts du SEBC regroupent les règles relatives aux comptes financiers ¹⁴⁸, à la vérification des comptes ¹⁴⁹, à la souscription au capital ¹⁵⁰, au transfert d'avoirs de réserve de change ¹⁵¹ et à la répartition du revenu monétaire ¹⁵². Les BCN doivent être en mesure de respecter les obligations relevant de ces dispositions et, dès lors, toute disposition nationale incompatible doit être abrogée ¹⁵³.

2.2.7.4 Politique de change

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

2.2.7.5 Coopération internationale

En vue de l'adoption de l'euro, la législation nationale doit être compatible avec l'article 6.1 des Statuts du SEBC, 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 du SEBC).

¹⁴⁵ 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.

¹⁴⁶ Avis CON/2013/88.

¹⁴⁷ Avis CON/2015/5 et CON/2015/24.

¹⁴⁸ Article 26 des Statuts du SEBC.

¹⁴⁹ Article 27 des Statuts du SEBC.

¹⁵⁰ Article 28 des Statuts du SEBC.

¹⁵¹ Article 30 des Statuts du SEBC.

¹⁵² Article 32 des Statuts du SEBC.

¹⁵³ 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 ; et paragraphe 3.2 de l'avis CON/2024/32.

2.2.7.6 Divers

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

3 L'état de la convergence économique

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

Les progrès sur la voie du respect des critères de convergence ont été freinés par des chocs extérieurs depuis le *Rapport sur la convergence 2024* de la BCE. Dans trois des cinq pays examinés, la hausse des prix mesurée par l'IPCH reste supérieure à la valeur de référence, et dans l'un de ces pays, elle est nettement supérieure à ce seuil (tableau 3.1). Les finances publiques se sont détériorées dans la plupart des pays depuis le *Rapport sur la convergence 2024*, les ratios dette/PIB ayant fortement augmenté dans certains cas. Depuis le *Rapport sur la convergence 2024*, le nombre de pays faisant l'objet d'une procédure de déficit excessif est passé de un à trois, et aucun de ces pays ne devrait ramener son déficit au-dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB d'ici fin 2027. Les monnaies de tous les pays sous revue dans le présent rapport restent en dehors du mécanisme de change européen (MCE II), et certaines ont connu d'importantes fluctuations par rapport à l'euro ces dernières années. Depuis juin 2024, le différentiel de taux d'intérêt à long terme vis-à-vis de la zone euro s'est légèrement accru dans deux pays et s'est réduit dans trois pays. En mai 2026, la moyenne sur 12 mois des taux d'intérêt à long terme est supérieure à la valeur de référence dans trois pays, tandis qu'elle est inférieure dans deux pays. Un facteur clé freinant la convergence économique est l'incidence sur l'économie des chocs externes, y compris la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine, les tensions commerciales mondiales et le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient.

Tableau 3.1

Tableau synthétique des indicateurs de convergence économique

	Stabilité des prix	Évolution 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 admin. publiques ⁴⁾	Dette des admin. publiques ⁴⁾	Monnaie participant au MCE II ³⁾	Taux de change vis-à-vis de l'euro ⁵⁾	
République tchèque							
2024	2,7	Non	-2,0	43,3	Non	-4,6	4,0
2025	2,3	Non	-2,1	44,3	Non	1,7	4,3
2026	1,9	Non	-2,8	45,8	Non	1,5	4,5
Hongrie							
2024	3,7	Oui	-5,1	73,5	Non	-3,5	6,5
2025	4,4	Oui	-4,7	74,6	Non	-0,6	6,9
2026	3,3	Oui	-6,2	75,1	Non	6,1	6,7
Pologne							
2024	3,7	Oui	-6,4	54,8	Non	5,2	5,5
2025	3,3	Oui	-7,3	59,7	Non	1,5	5,5
2026	2,9	Oui	-6,5	64,5	Non	0,0	5,4
Roumanie							
2024	5,8	Oui	-9,3	54,8	Non	-0,6	6,3
2025	6,8	Oui	-7,9	59,3	Non	-1,4	6,9
2026	8,4	Oui	-6,2	61,6	Non	-1,8	6,7
Suède							
2024	2,0	Non	-1,5	34,2	Non	0,4	2,2
2025	2,6	Non	-1,3	35,1	Non	3,2	2,5
2026	2,2	Non	-2,8	36,6	Non	2,7	2,6
Valeur de référence ⁷⁾	2,7		-3,0	60,0			5,1

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 2026 portent sur la période allant de juin 2025 à mai 2026.

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 2026 portent sur la période allant jusqu'à la date d'arrêt des statistiques (17 juin 2026).

4) En pourcentage du PIB. Les données relatives à 2026 sont tirées des prévisions économiques du printemps 2026 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 2026 portent sur la période allant du 1^{er} janvier 2026 au 17 juin 2026.

6) Taux d'intérêt annuel moyen. Les données relatives à 2026 portent sur la période allant de juin 2025 à mai 2026.

7) Les valeurs de référence pour la hausse des prix mesurée par l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme se rapportent à la période allant de juin 2025 à mai 2026 ; s'agissant du solde budgétaire et de la dette des administrations publiques, les valeurs de référence sont définies à l'article 126, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et dans le protocole (n° 12) qui s'y rapporte sur la procédure concernant les déficits excessifs.

Au cours des deux dernières années, les économies des pays sous revue sont restées exposées à des tensions géopolitiques élevées et à une incertitude et une fragmentation croissantes en matière de commerce mondial. Les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, parallèlement à l'intensification des tensions géopolitiques de manière plus générale, ont pesé sur l'activité économique en raison d'une incertitude accrue, de perturbations du commerce et des chaînes d'approvisionnement, et d'une baisse de la confiance des entreprises et des consommateurs. En outre, les tensions commerciales renouvelées et les mesures relatives aux droits de douane au niveau mondial se sont ajoutées à des facteurs

extérieurs défavorables. Bien que l'exposition commerciale directe aux États-Unis des pays sous revue soit relativement limitée, des effets indirects transmis par les chaînes de valeur mondiales peuvent amplifier les chocs commerciaux, avec des répercussions sur les secteurs manufacturiers et les services liés en amont. Plus récemment, la guerre au Moyen-Orient a pesé en particulier sur la convergence de l'inflation, certains des pays sous revue étant plus sensibles que la zone euro aux chocs sur les prix de l'énergie. La guerre a accentué l'incertitude mondiale et a entraîné de fortes hausses des prix de l'énergie, y compris des pics de prix du pétrole et du gaz, et des risques accrus pour les principales routes maritimes mondiales. Cela a interrompu un ralentissement régulier de l'inflation dans la plupart des pays sous revue. Si la sensibilité et l'exposition directe aux chocs énergétiques ont diminué au fil du temps et sont actuellement plus faibles qu'en 2022, les implications à moyen terme dépendront de l'intensité et de la durée du conflit, ainsi que de la manière dont les prix de l'énergie se transmettent aux prix à la consommation et à l'activité économique dans chaque pays.

Malgré ces défis externes, l'activité économique dans les pays sous revue a jusqu'ici fait preuve de résilience. Comme les tensions inflationnistes se sont assouplies dans la plupart des pays en 2024 et 2025, soutenues par des politiques monétaires plus restrictives et par la normalisation antérieure des prix de l'énergie, le revenu disponible réel s'est progressivement redressé, soutenant la demande intérieure. Néanmoins, les dynamiques de croissance sont restées inégales d'un pays à l'autre. L'activité économique en Hongrie et en Roumanie a été faible en 2024 et 2025. En Hongrie, l'atonie des exportations nettes et de l'investissement a pesé sur la croissance, dans un contexte de faiblesse de la demande extérieure dans les principaux secteurs orientés vers l'exportation du pays et d'incertitude quant à l'absorption des fonds de l'UE et au climat des affaires. En Roumanie, les exportations nettes et les investissements ont apporté une contribution négative à la croissance en 2024. En 2025, les mesures d'assainissement budgétaire ont modéré la consommation privée en Roumanie, tandis que les investissements ont augmenté et que la contribution négative des exportations nettes a diminué. Les tensions inflationnistes plus fortes dans ces deux pays ont limité les gains de revenu réel et contribué à durcir les conditions de financement. En revanche, en Pologne, la croissance de la production a dépassé celle de la plupart des autres pays de l'UE, soutenue par une forte demande intérieure et des investissements robustes, bien que cette évolution se soit accompagnée d'une augmentation du déficit budgétaire.

Les perspectives économiques des pays sous revue sont assombries par les tensions géopolitiques accrues. Si la demande intérieure devrait rester le principal déterminant de la croissance en 2026 et 2027, soutenue par des marchés du travail toujours résilients, la guerre au Moyen-Orient a contribué à une plus grande volatilité sur les marchés mondiaux de l'énergie et à une hausse des coûts de l'énergie, des effets apparaissant déjà sur l'inflation et le climat économique, ce qui pourrait peser sur l'activité. Dans l'environnement actuel, les perspectives de croissance restent soumises à une incertitude importante et à des risques baissiers. De nouvelles tensions géopolitiques et commerciales pourraient intensifier les tendances à la fragmentation, en particulier compte tenu du fort degré d'ouverture et d'intégration de ces économies dans les chaînes de valeur mondiales, perturbant potentiellement

les échanges commerciaux et les flux d'investissement et accroissant les primes de risque. Les perspectives sont encore assombries par des pertes antérieures de compétitivité-prix dans plusieurs de ces pays et par l'incertitude autour du rythme et de la composition de l'assainissement budgétaire dans certains cas.

Les pays sous revue d'Europe centrale et orientale ont réalisé des progrès notables en matière de convergence réelle vers la moyenne de la zone euro au cours des dernières décennies, mais les facteurs structurels défavorables se sont accrus ces dernières années. 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). Néanmoins, depuis 2019, le rythme de la

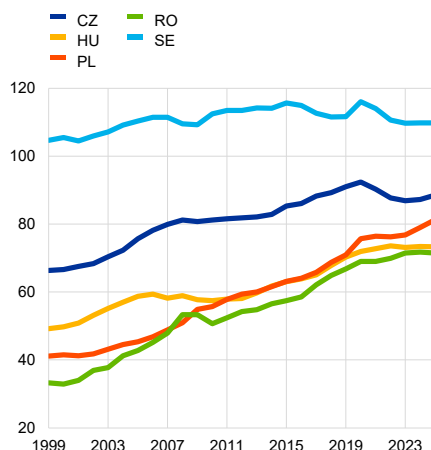
convergence réelle s'est ralenti dans la plupart des pays, reflétant les effets persistants des chocs successifs et les contraintes structurelles pesant sur la productivité et l'offre de main-d'œuvre. Dans le même temps, des vulnérabilités macroéconomiques et financières persistent, quoiqu'à des degrés divers selon les pays. Si elles ne sont pas correctement traitées, ces vulnérabilités peuvent amplifier l'effet des chocs externes et peser à la fois sur la croissance potentielle et le caractère durable de la convergence à long terme. Actuellement, les principaux défis pour une convergence réelle et durable incluent : a) une incertitude mondiale accrue, notamment en raison des tensions géopolitiques, de la fragmentation croissante des échanges commerciaux et de l'évolution des chaînes de valeur mondiales, qui pourraient modifier la structure des échanges et des investissements, intensifier les pressions concurrentielles sur les secteurs industriels européens et accroître les vulnérabilités liées à la dépendance aux intrants essentiels ; b) les ajustements en cours des structures industrielles, notamment dans le contexte des transitions écologique et numérique, qui posent des défis particuliers aux pays passant d'un niveau de revenu intermédiaire à un niveau de revenu élevé, en particulier ceux qui dépendent fortement de sources d'énergie à forte intensité de carbone ; c) des pénuries de main-d'œuvre persistantes, des inadéquations de compétences et des évolutions démographiques défavorables, qui contraignent la croissance potentielle ; d) des progrès limités dans l'amélioration de la gouvernance, des capacités institutionnelles et de l'environnement des affaires, qui sont essentiels pour renforcer la croissance de la productivité à long terme et la résilience face aux chocs futurs ; et e) des vulnérabilités budgétaires, notamment de fortes pressions sur les dépenses pour faire face, entre autres, aux conséquences des tensions géopolitiques, du vieillissement de la population, des risques liés au climat et de la transition écologique, ainsi qu'à l'augmentation des niveaux de dette publique.

Graphique 3.1

PIB en volume par habitant

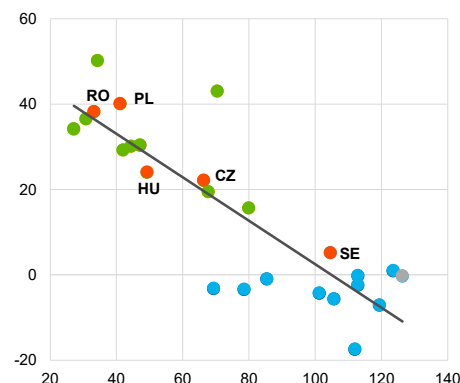
a) Par rapport à la moyenne de la zone euro

(indice : zone euro = 100)



b) Variation par rapport à la moyenne de la zone euro depuis 1999

(indice : zone euro = 100 ; axe des abscisses : niveau en 1999 ; axe des ordonnées : variation du niveau, points de pourcentage, 1999-2025)



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 sous revue (identifiés) ; les points verts indiquent les pays qui ont rejoint la zone euro depuis 2003 (non identifiés) ; les points bleu clair indiquent les pays qui ont rejoint la zone euro avant 2003 (non identifiés) ; et le point gris correspond au Danemark (qui dispose d'une clause d'exemption dite « opt-out »). L'Irlande est exclue du fait de la forte influence des activités multinationales sur ses chiffres relatifs au PIB, ce qui pourrait fausser la mesure de l'activité économique intérieure. Le Luxembourg est exclu, car les calculs relatifs au PIB par habitant sont biaisés par le nombre élevé de travailleurs frontaliers. La ligne grise montre la relation linéaire ajustée.

Lors de l'évaluation du respect des critères de convergence, la durabilité de la convergence reste un élément essentiel.

La convergence doit être durable et reposer sur des fondamentaux économiques solides, plutôt qu'être réalisée de façon ponctuelle. L'expérience acquise depuis le lancement de l'Union économique et monétaire (UEM) a montré que des fondamentaux faibles, une orientation macroéconomique trop laxiste, une capacité institutionnelle et statistique insuffisante, et des anticipations exagérément optimistes quant à la convergence des revenus réels peuvent créer des vulnérabilités – non seulement pour les pays concernés mais également pour le bon fonctionnement de l'ensemble de la zone euro. Les crises antérieures, dont la crise de la dette souveraine, la pandémie de COVID-19 et le choc énergétique de 2022-23, ont de nouveau démontré que des déséquilibres macroéconomiques importants, une capacité de réforme limitée et une faible résilience face aux chocs défavorables peuvent rendre le processus de convergence plus long et coûteux. Dans l'environnement actuel de tensions géopolitiques élevées et de fragmentation économique accrue, la résilience et la crédibilité des décisions sont devenues encore plus importantes. Le respect des critères de convergence chiffrés à un moment donné ne constitue donc pas, à lui seul, la garantie d'une participation harmonieuse à la zone euro. Les pays souhaitant adopter l'euro doivent démontrer que la convergence est durable, que leurs politiques macroéconomiques sont compatibles avec une participation à l'union monétaire orientée vers la stabilité, et que leurs institutions sont suffisamment robustes pour faire face à des chocs futurs. Ces objectifs sont principalement dans l'intérêt des pays, mais ils sont également essentiels pour la transmission efficace de

la politique monétaire et la stabilité de l'ensemble de la zone euro, étant donné qu'il s'agit d'une union monétaire sans capacité budgétaire centralisée et disposant de mécanismes permanents limités en matière de partage des risques.

Pour parvenir à une convergence durable, des ajustements politiques de long terme et une convergence structurelle sont nécessaires. Les principaux prérequis sont la stabilité macroéconomique, des politiques budgétaires solides et crédibles qui respectent le cadre de gouvernance économique de l'UE, et un climat des affaires favorable soutenu par des structures économiques efficaces et des institutions publiques robustes. Un degré élevé de flexibilité sur les marchés des biens et services et du travail est essentiel pour faciliter les ajustements structurels et absorber les chocs macroéconomiques. Un cadre de décision orienté vers la stabilité et des anticipations d'inflation bien ancrées sont essentiels pour maintenir la stabilité des prix et favoriser une convergence nominale durable. Le fonctionnement efficace d'une économie de marché ouverte caractérisée par la libre concurrence promeut l'allocation efficace du capital et du travail, encourageant ainsi la productivité et la croissance à long terme. Un degré élevé d'intégration économique avec la zone euro favorise la synchronisation des cycles d'activité et la participation harmonieuse à l'union monétaire. Dans le même temps, un plus grand alignement des structures économiques est important pour veiller à ce que les économies réagissent d'une manière globalement semblable aux chocs communs, y compris ceux liés aux différences en matière de dépendance énergétique et de structures de production, soutenant ainsi le fonctionnement harmonieux de l'union monétaire. Des politiques prudentielles et macroprudentielles appropriées doivent également 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. Lorsque des déséquilibres macroéconomiques sont identifiés dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM) de la Commission européenne, prendre des mesures décisives reste essentiel. L'absorption et la mise en œuvre efficaces des fonds de l'UE, y compris les ressources restantes au titre du programme *Next Generation EU*, peuvent soutenir la convergence, à condition que les promesses d'investissement et de réformes soient exécutées de manière prompte et efficace. Enfin, la solidité du cadre institutionnel et la capacité de mise en œuvre de politiques saines restent centraux pour une intégration économique durable.

3.1 Le critère de la stabilité des prix

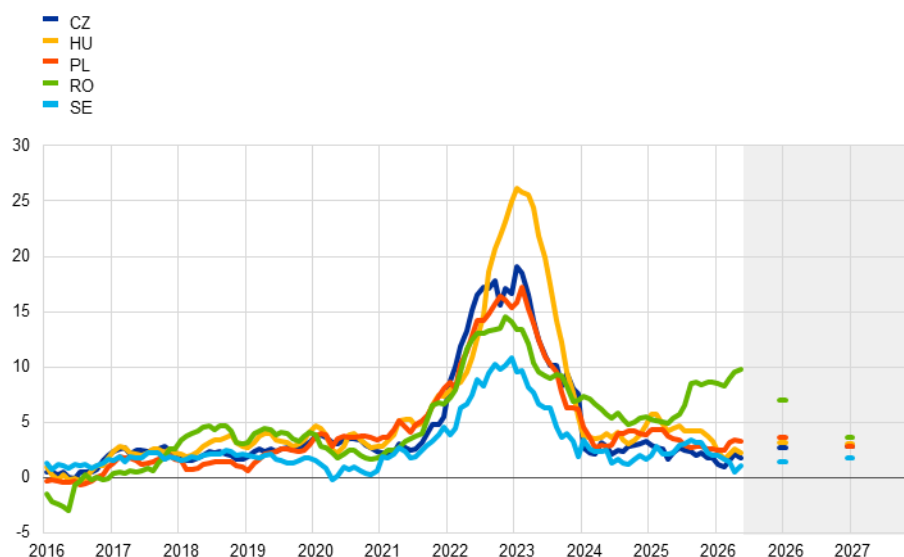
Au cours des dix dernières années, les évolutions de l'inflation dans les pays examinés ont reflété une série de chocs importants, se recoupant partiellement. Après une période de faible inflation les années précédentes, le déclenchement de la pandémie en 2020 a entraîné une forte contraction de l'activité économique. Si l'inflation s'est initialement ralentie dans certains pays, elle est restée relativement persistante dans d'autres, en partie en raison de la hausse des prix des produits alimentaires et des services et du maintien de tensions sur le marché du travail. À partir de 2021, l'inflation a fortement augmenté dans tous les

pays examinés, sous l'effet de fortes hausses des prix de l'énergie et de déséquilibres entre l'offre et la demande (graphique 3.2). Depuis début 2022, la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine a davantage intensifié ces pressions. L'inflation en Europe centrale et orientale a augmenté plus fortement que dans la zone euro, reflétant une plus forte intensité énergétique de la production, un poids plus important de l'énergie et des produits alimentaires dans les paniers de consommation, une dépendance initiale à l'approvisionnement énergétique russe et une intégration profonde dans les chaînes de valeur mondiales, qui a amplifié la transmission des chocs externes. Les tensions persistantes sur le marché du travail et la croissance robuste des salaires ont également contribué aux tensions sur les prix intérieurs (graphique 3.3, partie a) (cf. également la section 3.5). Pour contrer la forte hausse de l'inflation, la plupart des banques centrales ont commencé à relever les taux directeurs en 2021, tandis que les gouvernements ont introduit des mesures budgétaires temporaires, principalement en 2022 et 2023, en grande partie sous la forme de subventions liées à l'énergie et, dans une moindre mesure, de réductions de la fiscalité indirecte. Après avoir atteint un point haut vers fin 2022/début 2023, l'inflation a diminué fortement, en raison du resserrement de la politique monétaire, de la baisse des prix mondiaux de l'énergie, de l'atténuation progressive des goulets d'étranglement au niveau de l'offre et des effets de base. Néanmoins, au cours des dix dernières années, l'inflation dans la plupart des pays sous revue a été, en moyenne, plus élevée et plus volatile que dans la zone euro.

Graphique 3.2

Évolutions et perspectives relatives à l'IPCH à long terme

(variations annuelles en pourcentage)



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

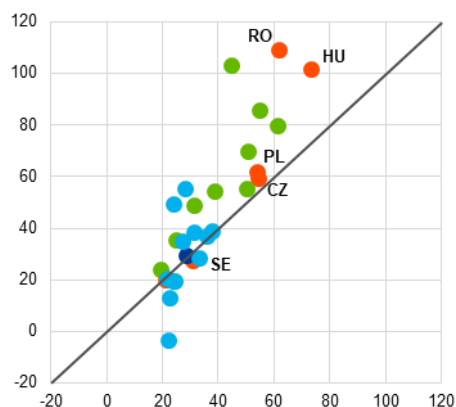
Notes : Les lignes continues représentent les variations annuelles en pourcentage de l'IPCH mensuel. Les projections d'inflation annuelle mesurée par l'IPCH tirées des prévisions économiques du printemps 2026 de la Commission européenne sont présentées dans la zone grise.

Graphique 3.3

Croissance cumulée de l'IPCH, des coûts unitaires de main-d'œuvre en termes nominaux et des indicateurs de compétitivité harmonisés (ICH) entre 2016 et 2025

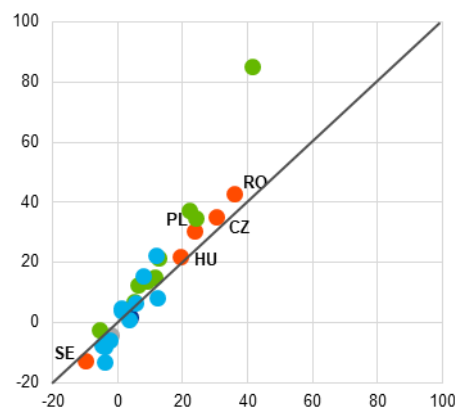
a) IPCH et coûts unitaires de main-d'œuvre en termes nominaux

(en points de pourcentage ; axe des abscisses : croissance cumulée de l'IPCH ; axe des ordonnées : croissance cumulée des coûts unitaires de main-d'œuvre)



b) ICH basés sur les coûts unitaires de main-d'œuvre et le déflateur du PIB

(en points de pourcentage ; axe des abscisses : croissance cumulée des ICH basés sur le déflateur du PIB ; axe des ordonnées : croissance cumulée des ICH basés sur les coûts unitaires de main-d'œuvre)



Sources : Eurostat et BCE.

Notes : La partie a) montre la croissance cumulée de l'IPCH sur l'axe des abscisses et la croissance cumulée des coûts unitaires de main-d'œuvre sur l'axe des ordonnées. La partie b) présente l'augmentation cumulée des ICH basés sur le déflateur du PIB sur l'axe des abscisses et l'augmentation cumulée des ICH basés sur les coûts unitaires de main-d'œuvre totaux sur l'axe des ordonnées. 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 les pays de la zone euro sont calculés par rapport aux 21 pays de la zone euro et au groupe de partenaires commerciaux TCE-40 ; les ICH basés sur les coûts unitaires de main-d'œuvre totaux pour les pays de la zone euro sont calculés par rapport aux 21 pays de la zone euro et au groupe de partenaires commerciaux TCE-17. Pour les pays n'appartenant pas à 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-40 et TCE-17 des partenaires commerciaux respectivement. Les points rouges indiquent les pays sous revue (identifiés) ; 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 correspond au Danemark ; le point bleu foncé indique l'agrégat de la zone euro.

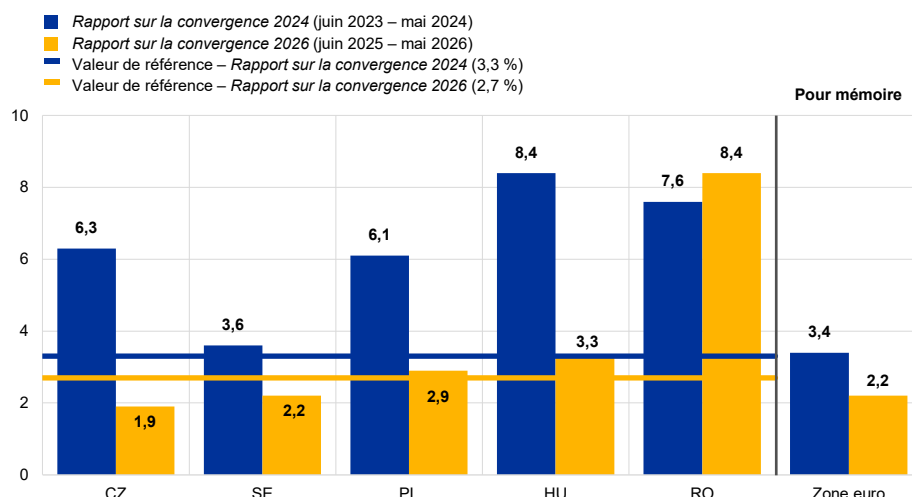
En mai 2026, trois des cinq pays examinés ont enregistré un taux d'inflation moyen sur douze mois supérieur à la valeur de référence de 2,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix.

Après une forte hausse en 2022, l'inflation a commencé à se ralentir nettement en 2023 dans tous les pays examinés et a encore ralenti en 2024. Toutefois, les profils de désinflation ont été hétérogènes entre les pays. En Roumanie, l'inflation a été plus élevée qu'ailleurs et a fortement augmenté depuis mi-2025, reflétant les mesures de fiscalité indirecte introduites dans le contexte de l'assainissement budgétaire, ce qui a entraîné une inflation bien supérieure à la cible de la banque centrale. En Hongrie, l'inflation est revenue à l'intérieur de la marge de tolérance de la banque centrale fin 2025. En Pologne, l'inflation est revenue vers la cible au premier semestre 2024 et, après une légère hausse temporaire, elle est restée dans les limites de la cible depuis mi-2025. En 2025, dans tous les pays, les tensions inflationnistes ont été soutenues par la hausse des prix des produits alimentaires, qui ont augmenté en moyenne plus fortement en Europe centrale et orientale que dans la zone euro, reflétant les perturbations de l'offre liées aux conditions météorologiques, la hausse plus rapide des coûts des intrants – notamment les salaires, l'énergie et les engrais – et le poids plus élevé des produits alimentaires dans les paniers de consommation en Europe centrale et orientale. Les tensions persistantes, quoique s'atténuant, sur le marché du travail ont également exercé des pressions à la hausse sur la croissance des

salaires dans la plupart de ces pays. Au cours des premiers mois de 2026, la hausse des coûts de l'énergie, résultant de l'escalade des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, a accentué les tensions à la hausse sur l'inflation dans les pays examinés. En réponse, les autorités de tous les pays examinés ont introduit des mesures visant à atténuer l'impact des hausses des prix de l'énergie, telles que des plafonds sur les prix des carburants, des réductions des droits d'accises, des plafonds sur les marges bénéficiaires et des subventions aux ménages et aux entreprises, qui devraient atténuer les tensions inflationnistes. En mai 2026, la Roumanie a enregistré une inflation nettement supérieure à la valeur de référence, tandis que les taux en Hongrie et en Pologne, étaient également supérieurs au seuil, mais dans une moindre mesure (graphique 3.4). En revanche, l'inflation est restée inférieure à la valeur de référence en République tchèque et en Suède. Dans le *Rapport sur la convergence 2024*, tous les pays examinés affichaient des taux d'inflation supérieurs à la valeur de référence alors en vigueur (3,3 %). Cela indique des progrès dans la convergence de l'inflation, même si elle reste inégale entre les pays.

Graphique 3.4
Inflation mesurée par l'IPCH

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



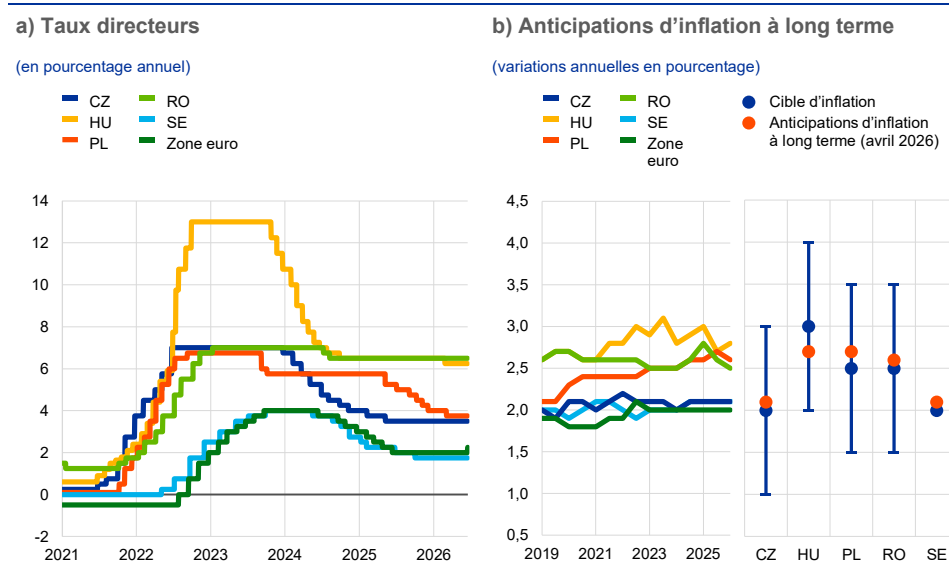
Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Reflétant des dynamiques désinflationnistes hétérogènes, l'assouplissement de la politique monétaire à la suite du choc inflationniste de 2022-2023 a été inégal entre les pays. Après le cycle de resserrement antérieur, qui a débuté dans les pays examinés avant celui de la zone euro, les orientations ont été progressivement assouplies avec le ralentissement de l'inflation (graphique 3.5, partie a). Les banques centrales de la République tchèque et de la Pologne ont lancé un assouplissement de la politique monétaire en 2023, tandis que la Suède a commencé à réduire ses taux directeurs en 2024. La Pologne a adopté une approche plus prudente et n'a repris l'assouplissement qu'en 2025. En Hongrie et en Roumanie, les taux directeurs monétaires sont restés comparativement élevés, reflétant des tensions inflationnistes plus persistantes et une incertitude élevée aux niveaux national et mondial. En dépit des fortes hausses de l'inflation ces dernières années, les anticipations d'inflation à plus long terme sont généralement restées

globalement stables dans les pays examinés, demeurant proches de leurs taux cibles respectifs (graphique 3.5, partie b). Dans un environnement d'incertitude accrue et d'inflation élevée, l'ancrage des anticipations à plus long terme indique la crédibilité continue des cadres de politique monétaire.

Graphique 3.5

Taux directeurs et anticipations d'inflation à long terme



Sources : Bloomberg, Consensus Economics et BCE.

Notes : La partie a) présente les évolutions des taux directeurs de politique monétaire ; les dernières observations se rapportent au 17 juin 2026. La partie b) présente les prévisions d'inflation à long terme (à six ou dix ans) fondées sur les données d'enquêtes d'avril 2026 de Consensus Economics. Les moustaches autour de la cible d'inflation représentent la bande cible de la banque centrale.

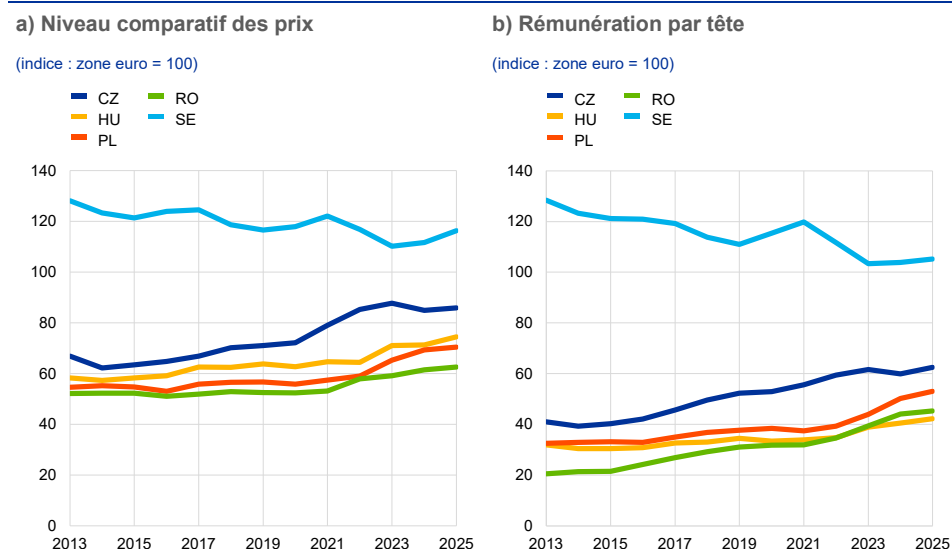
Dans certains des pays examinés, les risques pesant sur le caractère durable de la convergence de l'inflation demeurent prononcés.

Selon les prévisions économiques du printemps 2026 de la Commission européenne, l'inflation devrait augmenter en 2026 dans la plupart des pays examinés (graphique 3.2), reflétant principalement les tensions à la hausse exercées par le renchérissement de l'énergie associé à un regain de tensions géopolitiques. Dans le même temps, l'affaiblissement de l'activité économique pourrait contribuer à faire baisser l'inflation dans les pays sous revue. Ces projections sont entourées d'une incertitude considérable, compte tenu de la sensibilité de l'inflation aux chocs externes dans les pays examinés, notamment le regain de volatilité sur les marchés mondiaux de l'énergie dans l'environnement géopolitique actuel, ainsi que l'ampleur des effets indirects et de second tour résultant d'un choc énergétique plus fort et plus persistant. Les tensions persistantes sur le marché du travail, en particulier dans certains pays d'Europe centrale et orientale, pourraient également exercer de nouvelles pressions à la hausse sur les salaires. À moyen terme, des facteurs structurels, tels que les évolutions démographiques et les implications économiques du changement climatique, y compris les coûts associés à la transition verte, pourraient exercer des pressions supplémentaires sur la dynamique de l'inflation. À plus long terme, comme les niveaux du PIB par habitant et des prix de l'ensemble des pays d'Europe centrale et orientale sont toujours inférieurs à la moyenne de la zone euro (graphique 3.6), le processus de rattrapage en cours pourrait engendrer

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.

Graphique 3.6

Niveaux des prix et de la rémunération du travail par rapport à la zone euro



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Notes : Partie a) : niveau comparatif des prix pour les dépenses de consommation finale des ménages, fondé sur les parités de pouvoir d'achat. Partie b) : rémunération par tête dans l'ensemble de l'économie, calculée comme la rémunération des salariés à prix courants divisée par le nombre de salariés. Les dernières observations se rapportent à 2025.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix dans les pays examinés dans le présent rapport nécessite une politique macroéconomique axée sur la stabilité, la poursuite des réformes structurelles et des mesures destinées à préserver la stabilité financière. Dans le contexte actuel d'incertitude géopolitique et commerciale accrue et d'ajustement budgétaire en cours dans plusieurs pays, il est particulièrement important de préserver la crédibilité des politiques publiques et la résilience économique. Le bon fonctionnement des marchés du travail demeure essentiel au maintien de la stabilité des prix. À plus long terme, un facteur clé sera la mesure dans laquelle les évolutions des salaires reflèteront la croissance de la productivité du travail, les conditions sur le marché du travail et les évolutions de la compétitivité-prix et coûts vis-à-vis des partenaires commerciaux (graphique 3.3). Les tensions persistantes sur les marchés du travail et les contraintes démographiques soulignent l'importance de politiques qui améliorent l'offre de main-d'œuvre et la productivité. Des efforts continus pour renforcer la concurrence sur les marchés de biens et services, améliorer la qualité institutionnelle et renforcer les cadres de gouvernance sont essentiels pour soutenir la croissance potentielle et limiter les tensions inflationnistes à moyen terme. Dans un environnement où la marge de manœuvre de la politique monétaire peut être limitée et où les chocs externes restent fréquents, d'autres domaines d'action doivent soutenir la stabilité macroéconomique et empêcher l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques et financiers.

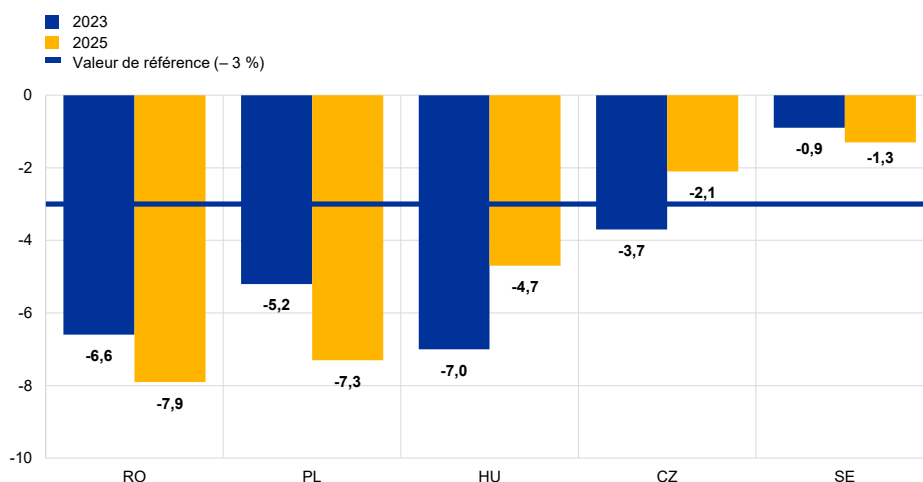
3.2 Le critère relatif à la situation des finances publiques

À la date de publication du présent rapport, la Hongrie, la Pologne et la Roumanie font l'objet de décisions du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. En 2019, le déficit en Roumanie dépassait la valeur de référence de 3 % du PIB et une PDE avait été ouverte en avril 2020. L'échéance pour la correction du déficit excessif a depuis été prolongée jusqu'en 2030. En Hongrie et en Pologne, des PDE ont été ouvertes en juillet 2024 en raison de déficits dépassant la valeur de référence de 3 % du PIB en 2023. Les échéances pour la correction du déficit excessif ont été fixées à 2026 pour la Hongrie et à 2028 pour la Pologne. Les ratios de déficit budgétaire/PIB de ces trois pays ont continué de dépasser la valeur de référence en 2025, tandis que les deux autres pays examinés ont enregistré des déficits inférieurs à la valeur de référence (graphique 3.7). Les déficits ont été bien supérieurs à la valeur de référence en Hongrie, à 4,7 % du PIB, et nettement supérieurs à la valeur de référence en Pologne, à 7,3 % du PIB, et en Roumanie, à 7,9 % du PIB. En République tchèque, le déficit est resté inférieur à la valeur de référence, à 2,1 % du PIB, et en Suède, il est resté bien au-dessous de la valeur de référence, à 1,3 % du PIB.

Graphique 3.7

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

(en pourcentage du PIB)



Source : Eurostat.

Note : Les données pour 2023 ont été légèrement révisées depuis le *Rapport sur la convergence 2024*.

En 2025, le déficit budgétaire était supérieur à son niveau de 2023 dans trois des pays examinés dans le présent rapport. En 2023, les déficits budgétaires

avaient augmenté dans la plupart des pays examinés, tous, à l'exception de la Suède, ayant enregistré des déficits supérieurs à 3 % du PIB, en raison de l'impact économique de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine, des mesures de politique budgétaire prises en réponse aux prix élevés de l'énergie qui en ont résulté et de l'affaiblissement de l'activité économique. Depuis lors, les soldes budgétaires ont évolué de manière hétérogène, les effets positifs du retrait des mesures liées à l'énergie et d'une activité économique plus forte ayant été contrebalancés de façon inégale par l'augmentation des dépenses de défense en réponse à l'agression

toujours en cours de la Russie en Ukraine, ainsi que par la hausse des dépenses au titre des intérêts. Dans l'ensemble, entre 2023 et 2025, le solde budgétaire s'est détérioré en Pologne, en Roumanie et en Suède (bien qu'il soit resté nettement inférieur à la valeur de référence en Suède), tandis qu'il s'est amélioré dans les deux autres pays examinés. En République tchèque, le ratio de déficit est revenu au-dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB en 2024 et y est resté en 2025.

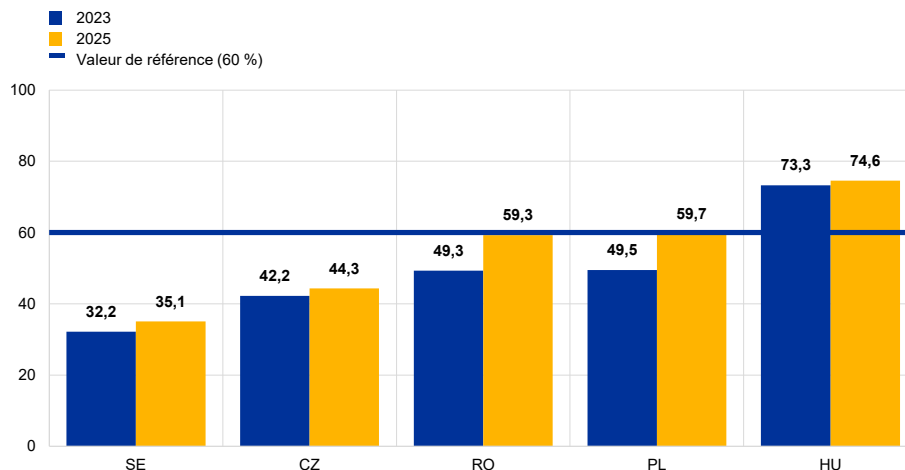
Pour 2026, la Commission européenne prévoit que le ratio déficit/PIB demeurera nettement supérieur à la valeur de référence de 3 % en Hongrie, en Pologne et en Roumanie. En 2026, le solde des administrations publiques devrait se détériorer dans trois des pays examinés. Il devrait rester nettement supérieur à la valeur de référence en Hongrie, en Pologne et en Roumanie. Dans le même temps, il devrait demeurer inférieur à la valeur de référence de 3 % dans les deux autres pays examinés. Même si tous les pays examinés ont mis en œuvre des mesures budgétaires en réponse au choc sur les prix de l'énergie qui a suivi le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient, l'impact budgétaire associé devrait rester limité. En 2027, le solde budgétaire devrait s'améliorer dans quatre des pays examinés, mais il devrait encore dépasser la valeur de référence en Hongrie, en Pologne et en Roumanie.

En 2025, le ratio dette/PIB a été supérieur à 60 % du PIB en Hongrie, alors que dans les autres pays examinés, les niveaux de dette ont été inférieurs ou bien inférieurs à ce seuil (tableau 3.1 et graphique 3.8). Le ratio dette publique/PIB a été supérieur à son niveau de 2023 dans l'ensemble des pays examinés en 2025, principalement en raison de leurs déficits budgétaires persistants. Le ratio de dette a fortement augmenté en Pologne, de 10,2 points de pourcentage du PIB, et de manière significative en Roumanie, de 10,0 points de pourcentage du PIB. Il a augmenté de manière notable en Suède et en République tchèque, de 2,9 points de pourcentage du PIB et de 2,1 points de pourcentage du PIB respectivement, et a légèrement augmenté en Hongrie, de 1,3 point de pourcentage du PIB. Sur une plus longue période, entre 2016 et 2025, le ratio dette publique/PIB a fortement augmenté en Roumanie, de 21,5 points de pourcentage du PIB, et de manière significative en République tchèque et en Pologne, de 8,1 et 5,6 points de pourcentage du PIB respectivement, tandis qu'il est resté stable ou a diminué dans les deux autres pays examinés.

Graphique 3.8

Dettes brutes des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Eurostat.

Note : Les données pour 2023 ont été légèrement révisées depuis le *Rapport sur la convergence 2024*.

Pour 2026, la Commission européenne prévoit une augmentation des ratios dette/PIB dans tous les pays examinés.

Le ratio de dette devrait augmenter sensiblement en Pologne et en Roumanie et modérément dans les trois autres pays. Les projections de la Commission indiquent qu'en 2026, le ratio de dette restera supérieur à la valeur de référence de 60 % en Hongrie et dépassera ce seuil en Pologne et en Roumanie.

En juin 2026, la Commission européenne a décidé de suspendre les PDE pour la Hongrie, la Pologne et la Roumanie.

Le 3 juin 2026, la Commission a publié son évaluation du respect des recommandations au titre de la PDE sur la base de ses prévisions économiques du printemps 2026. Il a été jugé que ces trois pays avaient pris des mesures efficaces, ce qui a résulté en une suspension de leurs PDE. S'il était également prévu que la Pologne et la Roumanie se conforment aux exigences en 2026, la Commission a estimé qu'il existait un risque manifeste que la Hongrie ne corrige pas son déficit excessif d'ici à 2026, dernière année de sa trajectoire corrective.

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 Hongrie, la Pologne et la Roumanie, qui font toutes l'objet d'une PDE, doivent veiller au respect des règles du Pacte de stabilité et de croissance et corriger leurs déficits excessifs conformément aux recommandations du Conseil de l'UE. En outre, elles doivent veiller à ce que leur ratio dette publique/PIB qui, selon les estimations actuelles, devrait dépasser la valeur de référence en 2026 et en 2027, diminue suffisamment afin de s'assurer que des coussins budgétaires soient disponibles en cas de crise future. Pour l'ensemble des pays examinés, les déficits enregistrés en 2025 ont clairement dépassé ceux enregistrés avant la pandémie. Les États membres doivent, d'une manière propice à la croissance, ramener leurs déficits budgétaires au-dessous de la valeur de référence de 3 % dès que possible,

ou le maintenir au-dessous de ce niveau, 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. Tous les pays doivent veiller au respect des recommandations prévues au titre du Pacte de stabilité et de croissance révisé. La prudence est nécessaire pour relever les défis budgétaires liés à l'augmentation des besoins de dépenses de défense, à la transition écologique et aux évolutions démographiques défavorables. Des cadres budgétaires nationaux robustes, respectant totalement les règles de l'UE, doivent être mis en œuvre de manière efficace afin de soutenir l'assainissement budgétaire et limiter le dérapage des dépenses publiques, tout en permettant d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques. Dans l'ensemble, les stratégies budgétaires doivent accorder la priorité à des finances publiques soutenables, à des investissements stratégiques et à des réformes structurelles propices à la croissance.

3.3 Le critère du taux de change

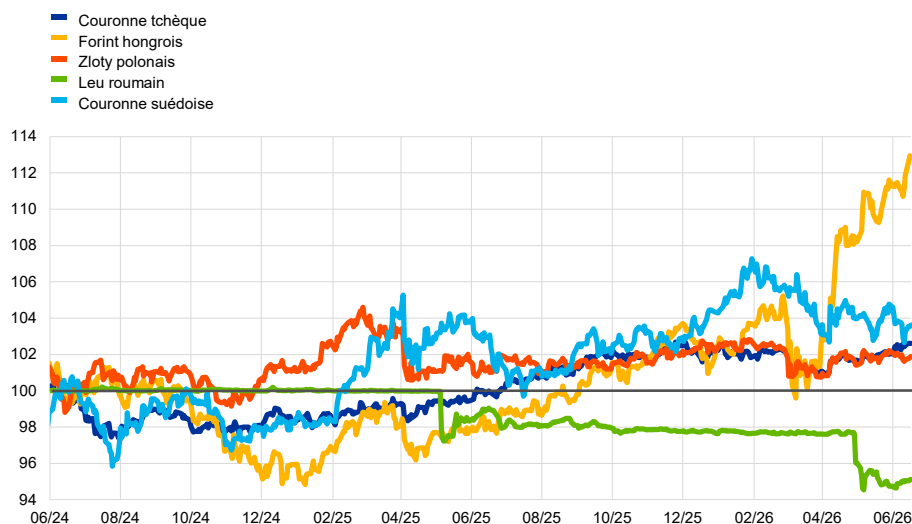
Au moment de la publication, aucune des monnaies des pays examinés dans le présent rapport ne participe au MCE II. Quatre de ces monnaies s'échangent dans le cadre de régimes de change flexibles, tandis que le leu roumain s'échange dans le cadre d'un régime de change flottant administré. La plupart des monnaies affichent une volatilité des taux de change relativement élevée, principalement en raison des fluctuations du sentiment des investisseurs sur les marchés des changes dans un paysage géopolitique en rapide évolution et face à des facteurs spécifiques à chaque pays qui ont en partie exacerbé les facteurs externes. Le leu roumain affiche une volatilité relativement faible grâce à son régime de change flottant administré, et malgré une forte dépréciation en mai 2025 et en mai 2026. Le forint hongrois s'est fortement apprécié après les élections législatives de mi-avril 2026. Par conséquent, au moment de la publication du présent rapport, seul le leu roumain se négocie au-dessous de son niveau de juin 2024, qui sert de référence à des fins d'illustration en l'absence d'un cours pivot du MCE II, tandis que les autres monnaies se sont toutes appréciées vis-à-vis de l'euro depuis juin 2024 (graphique 3.9) ¹⁵⁴.

¹⁵⁴ 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 3.9

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

(indice : moyenne de juin 2024 = 100 ; données quotidiennes ; 1^{er} juin 2024 – 17 juin 2026)



Source : BCE.

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

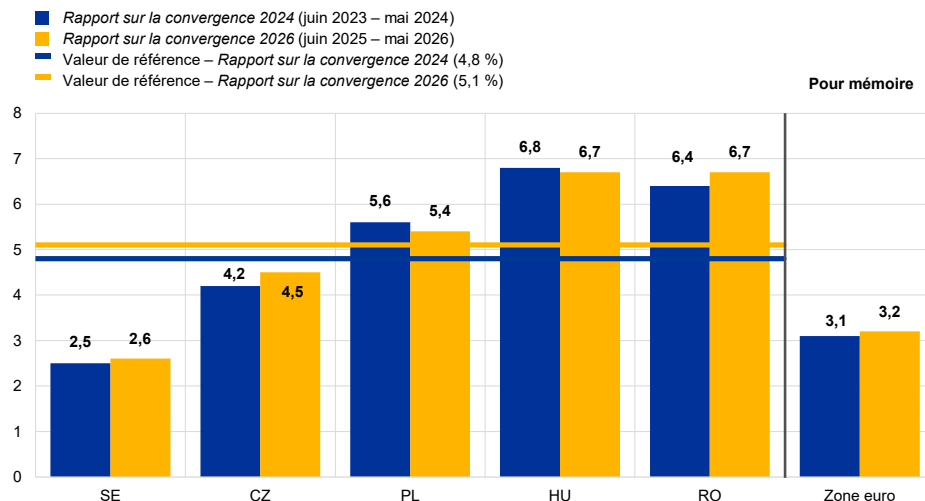
3.4 Le critère des taux d'intérêt à long terme

Au cours de la période de référence allant de juin 2025 à mai 2026, trois des cinq pays examinés ont enregistré des taux d'intérêt à long terme moyens supérieurs à la valeur de référence de 5,1 % (graphique 3.10). Le pays présentant le taux d'intérêt à long terme moyen sur 12 mois le plus faible est la Suède, à 2,6 %. La République tchèque a également enregistré un taux d'intérêt à long terme moyen inférieur à la valeur de référence, à 4,5 %, tandis que la Pologne est restée au-dessus de cette valeur, à 5,4 %. Le taux d'intérêt moyen à long terme le plus élevé a été enregistré à la fois en Hongrie et en Roumanie, à 6,7 %. Dans les cinq pays, les moyennes sur douze mois des taux d'intérêt à long terme ont affiché des fluctuations très limitées au cours de la période sous revue, qui a débuté avec la publication du *Rapport sur la convergence 2024*. Dans le même temps, les taux d'intérêt mensuels à long terme ont augmenté dans trois des cinq pays, sous l'effet des évolutions mondiales ainsi que de facteurs intérieurs tels qu'une inflation plus élevée et, dans certains cas, une forte croissance et un assouplissement de la politique budgétaire. En Pologne, les taux d'intérêt à long terme sont restés stables au cours d'une période marquée par une inflation plus modérée, une croissance économique qui est restée solide et une politique budgétaire plus accommodante, tandis qu'en Hongrie, ils ont enregistré une forte baisse de 1,2 point de pourcentage, qui s'est produite presque entièrement après les élections législatives d'avril 2026.

Graphique 3.10

Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage, moyennes annuelles)



Sources : Eurostat et BCE.

Depuis le Rapport sur la convergence 2024, les évolutions des écarts de taux d'intérêt à long terme par rapport à la moyenne de la zone euro ont été relativement hétérogènes selon les pays examinés. Cette hétérogénéité des écarts de taux d'intérêt à long terme reflète aussi bien les différences entre les positions des pays dans le cycle que l'évaluation par les marchés financiers de leurs vulnérabilités externes et internes, y compris les évolutions des performances budgétaires et les perspectives de convergence durable. En Hongrie, après les élections de mi-avril 2026, le taux d'intérêt domestique à long terme a baissé de 0,5 point de pourcentage en deux jours et a continué de diminuer, quoique plus progressivement, par la suite. Depuis mai 2026, son différentiel vis-à-vis du taux moyen de la zone euro a diminué de 1,2 point de pourcentage au total au cours de la période sous revue. En Pologne et en Roumanie, l'écart de taux d'intérêt a également diminué au cours de la période sous revue, respectivement de 0,3 et 0,2 point de pourcentage. Enfin, en République tchèque et en Suède, l'écart de taux d'intérêt a augmenté, de 0,3 et de 0,1 point de pourcentage respectivement. Depuis le début de la guerre au Moyen-Orient fin février 2026, seules la République tchèque et la Pologne ont enregistré une hausse de l'écart de taux d'intérêt à long terme, de 0,2 et 0,4 point de pourcentage respectivement. En Hongrie, cet écart a diminué de 1,2 point de pourcentage, tandis qu'en Roumanie et en Suède, il a baissé dans une bien moindre mesure (respectivement – 0,1 et – 0,2 point de pourcentage).

3.5 Autres facteurs pertinents

Selon la Commission européenne, des préoccupations liées aux tensions sur la compétitivité-coût demeurent. Dans son [rapport 2026 sur le mécanisme d'alerte](#), la Commission a mis en évidence des tensions persistantes sur la compétitivité dans les pays d'Europe centrale et orientale examinés, reflet de taux de

croissance des coûts unitaires de main d'œuvre nominaux toujours élevés, de différentiels d'inflation cumulés importants et d'une situation tendue sur le marché 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 européenne a indiqué une croissance élevée des coûts unitaires de main-d'œuvre, une forte inflation *core*, des vulnérabilités budgétaires importantes, notamment des déficits publics considérables et des risques liés à la dette, et de nouvelles tensions à la hausse sur le marché de l'immobilier résidentiel. Concernant la Roumanie, la Commission a mis en évidence des risques substantiels en matière de soutenabilité extérieure et des inquiétudes persistantes relatives à la compétitivité dans le contexte d'une très forte croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre, d'importants déficits du compte des transactions courantes et de déséquilibres budgétaires considérables. Dans le cas de la Suède, la Commission a identifié des vulnérabilités persistantes relatives aux prix élevés des logements et aux hauts niveaux d'endettement des ménages et 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 des défis économiques, comme indiqué dans les sections par pays concernées. Dans son [Semestre européen 2026 – Paquet de printemps](#) (2026 *European Semester Spring Package*), la Commission a confirmé que la Hongrie continue de présenter des déséquilibres. Elle a également constaté que la Roumanie présentait des déséquilibres excessifs, les vulnérabilités liées aux déficits budgétaires et du compte des transactions courantes restant très importantes malgré une certaine amélioration récente, tandis que la compétitivité-coûts a continué de se détériorer.

Les positions extérieures de la plupart des pays examinés se sont améliorées ces dernières années, bien que le récent choc sur les prix de l'énergie et la volatilité qui y est associée risquent d'entraîner une nouvelle détérioration. Le tableau de bord de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM) indique que les soldes moyens sur trois ans du compte des transactions courantes se sont renforcés dans la plupart des pays d'Europe centrale et orientale en 2025 (tableau 3.2), reflétant l'amélioration des termes de l'échange et la modération de la demande domestique. Toutefois, en 2025, le déficit moyen sur trois ans du compte des transactions courantes est demeuré au-delà du seuil indicatif de – 4,0 % du PIB en Roumanie, où d'importants déficits budgétaires ont contribué à de considérables déséquilibres externes ces dernières années. Tous les pays examinés sont importateurs nets d'énergie, quoique à des degrés divers et avec des diversifications géographiques variables de leurs importations d'énergie, ce qui rend leurs positions extérieures particulièrement vulnérables au récent choc sur les prix de l'énergie et à la volatilité qui y est associée.

Dans la plupart des pays examinés, la position extérieure nette négative exprimée en pourcentage du PIB s'est améliorée ces dernières années, mais demeure considérable. En 2025, la position extérieure nette est restée au-delà du seuil indicatif de – 35 % du PIB en Roumanie. Les engagements extérieurs nets ont été plus faibles en Hongrie (32,4 % du PIB), en Pologne (29,5 % du PIB) et en République tchèque (9,8 % du PIB), tandis que la Suède a continué d'enregistrer une position extérieure nette positive (54,7 % du PIB). Dans les quatre pays

d'Europe centrale et orientale, les engagements extérieurs nets sont principalement composés d'investissements directs étrangers (IDE), ce qui est généralement considéré comme une forme de financement plus stable que les flux de portefeuille ou d'endettement. Toutefois, dans plusieurs des pays examinés, les flux entrants d'investissements directs étrangers se sont modérés ces dernières années par rapport aux niveaux enregistrés avant l'invasion à grande échelle de l'Ukraine par la Russie. Dans le contexte géopolitique actuel et au regard de l'incertitude accrue sur les marchés financiers mondiaux, des engagements extérieurs élevés continuent de représenter une source de vulnérabilité en cas de chocs défavorables affectant la confiance des investisseurs ou les conditions de financement externe.

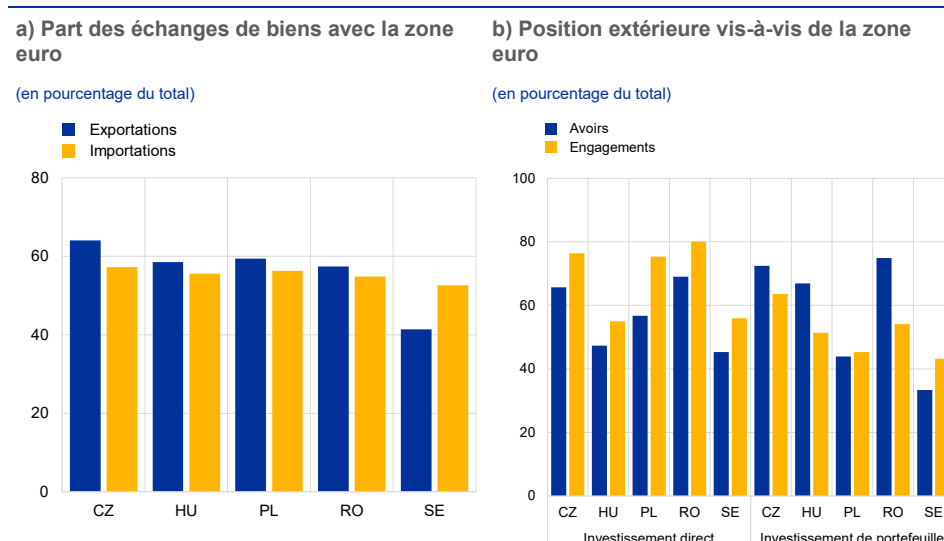
Les inquiétudes relatives à la compétitivité en matière de prix et de coûts persistent dans la plupart des pays examinés. Les taux de change effectifs réels déflatés de l'IPCH se sont appréciés à des degrés divers dans la plupart des pays examinés ces trois dernières années, dépassant le seuil indicatif de 10 % en Hongrie, en Pologne et en Roumanie. Dans tous les pays, le taux de croissance sur trois ans des coûts unitaires de main-d'œuvre nominaux se sont accrus sur la même période et, sauf en Suède, ont dépassé le seuil indicatif de 12 % en 2025. La croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre est demeurée particulièrement élevée en Hongrie, en Pologne et en Roumanie, où les hausses cumulées se sont élevées à plus de deux fois le seuil. Ces évolutions reflètent largement une forte croissance des salaires nominaux ces dernières années conjuguée à une progression plus modérée de la productivité. Malgré la détérioration des indicateurs de compétitivité-coûts, la performance à l'exportation vis-à-vis des économies avancées est demeurée globalement résistante à un horizon de trois ans en 2025, soutenue en partie par l'expansion des capacités de production à l'exportation et des modifications structurelles du profil des échanges commerciaux. Pour l'avenir, de nouvelles hausses des prix de l'énergie et un élargissement des tensions sur les coûts dans l'environnement géopolitique actuel pourraient peser encore davantage sur la compétitivité si elles devaient se traduire par des différentiels d'inflation durables vis-à-vis des partenaires commerciaux.

Les économies des pays examinés restent étroitement intégrées à la zone euro via des liens commerciaux et financiers. La zone euro continue d'être le principal partenaire commercial et financier de tous les pays examinés (graphique 3.11). En 2025, les exportations de biens vers la zone euro s'échelonnaient d'environ 41 % du total des exportations depuis la Suède à 63,4 % depuis la République tchèque, tandis que les importations depuis la zone euro s'établissaient entre 50,6 % du total des importations vers la Roumanie et 56,5 % vers la République tchèque. Les liens financiers avec la zone euro sont également substantiels. La part de la zone euro dans l'encours d'investissements directs entrants a dépassé 70 % en République tchèque, en Roumanie et en Pologne, tandis que la zone euro représente plus de 60 % de l'encours de passifs au titre des investissements de portefeuille en République tchèque. En ce qui concerne les investissements directs et les investissements de portefeuille, la part d'actifs étrangers investis dans la zone euro était la plus élevée pour la Roumanie, suivie par la République tchèque. Au-delà des échanges commerciaux et des parts financières, ces économies sont également profondément intégrées aux chaînes de

valeurs de la zone euro, avec un haut degré de participation aux réseaux de production transfrontières, en particulier dans le secteur manufacturier. Cela renforce la transmission des chocs de demande et d'offre entre la zone euro et les pays concernés. De plus, les banques détenues par des institutions financières de la zone euro continuent de jouer un rôle significatif dans les systèmes bancaires de plusieurs des pays d'Europe centrale et orientale, notamment la République tchèque et la Roumanie. Dans le même temps, les banques suédoises jouent un rôle-clé dans certains pays de la zone euro. La profondeur de ces liens économiques soutient l'alignement des cycles conjoncturels des pays examinés avec ceux de la zone euro.

Graphique 3.11

Liens commerciaux et financiers avec la zone euro



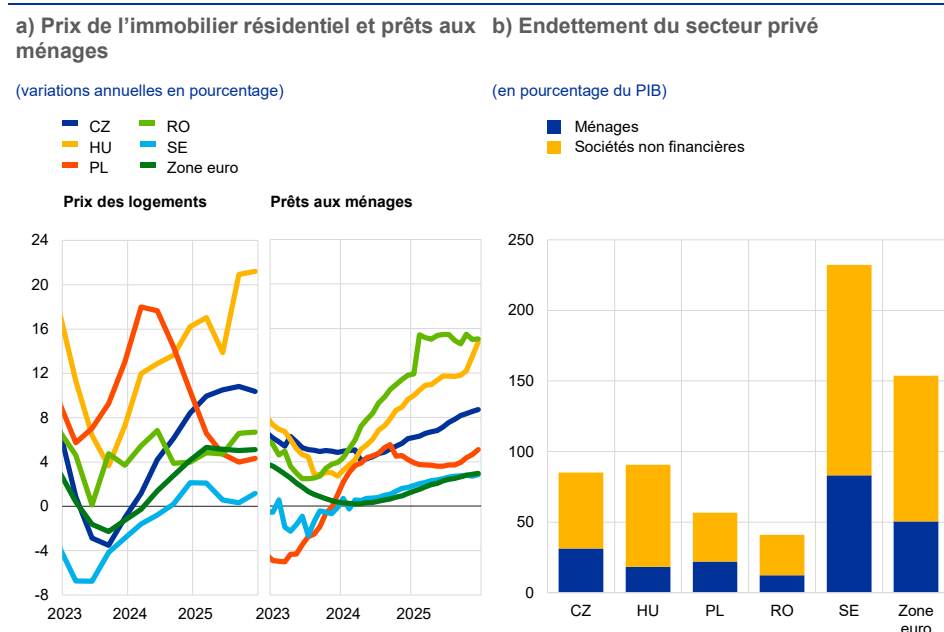
Sources : Eurostat et BCE.
Note : Les données se rapportent à 2025.

Les risques liés à l'immobilier ont augmenté dans plusieurs pays, dans un contexte de renchérissement accru des logements et de regain de croissance du crédit. Après la correction observée en 2022-2023, les marchés de l'immobilier résidentiel se sont de nouveau renforcés dans la plupart des pays sous revue. Depuis 2024, les prix des logements ont fortement augmenté en Hongrie et en République tchèque, avec des taux de croissance annuels à deux chiffres (graphique 3.12, partie a) et des mesures de valorisation standard indiquant une surévaluation par rapport aux fondamentaux. La croissance des prix des logements s'est également accélérée en Roumanie, quoique dans une moindre mesure, les mesures de valorisation standard suggérant que les prix demeurent inférieurs aux niveaux d'équilibre estimés. Dans tous les pays examinés, la croissance du crédit aux ménages s'est redressée ces dernières années. Malgré cela, l'endettement des ménages dans les pays d'Europe centrale et orientale demeure comparativement faible par rapport à la moyenne de la zone euro (graphique 3.12, partie b), ce qui atténue les risques systémiques. En revanche, les vulnérabilités demeurent plus prononcées en Suède, où les niveaux d'endettement privé demeurent élevés, malgré une légère baisse ces dernières années, et où le secteur bancaire affiche

une forte exposition à l'immobilier. Pour l'avenir, la poursuite de la croissance rapide des prix et du crédit dans certains des pays examinés nécessite un suivi attentif, en particulier en cas de durcissement des conditions de financement ou de détérioration des perspectives sur le marché du travail.

Graphique 3.12

Évolutions du marché de l'immobilier résidentiel et endettement du secteur privé



Sources : Eurostat, BCE et calculs de la BCE.

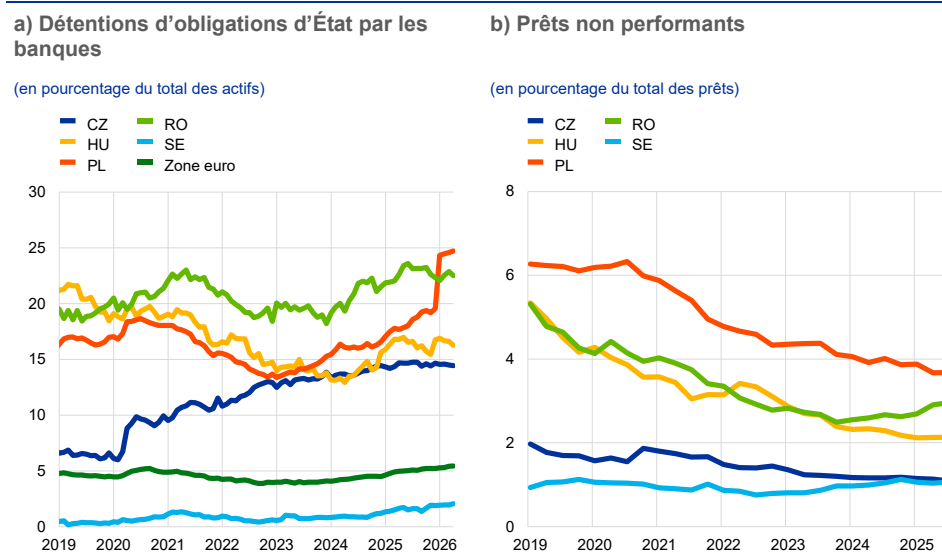
Notes : Partie a) : prix de l'immobilier résidentiel en termes nominaux et prêts aux ménages déclarés par les institutions financières monétaires (sur la base des encours notionnels ajustés). Partie b) : dette des ménages et des sociétés non financières ; les données se rapportent au quatrième trimestre 2025 ; données trimestrielles non consolidées.

Les expositions souveraines des secteurs bancaires nationaux ont augmenté au cours des dernières années, bien que les secteurs bancaires conservent des coussins de fonds propres solides.

Les expositions souveraines ont augmenté dans tous les pays d'Europe centrale et orientale sous revue ces dernières années et demeurent nettement plus élevées que dans la zone euro (graphique 3.13, partie a). Cela pourrait amplifier les vulnérabilités en cas de tensions budgétaires ou de réévaluation du risque souverain, affectant potentiellement les bilans, les conditions de financement et l'offre de crédit des banques. Alors que les expositions au risque de change restent élevées dans certains pays, les risques associés semblent contenus, les emprunts en devises des entreprises étant largement concentrés dans les secteurs orientés vers l'exportation avec des couvertures naturelles via des revenus libellés en euros, et l'euroïsation des ménages reste limitée. En dépit des vulnérabilités liées à l'évolution du marché de l'immobilier résidentiel et à des expositions souveraines en hausse, les secteurs bancaires des pays examinés continuent d'afficher des positions de fonds propres et des coussins de liquidité solides, un accès stable au financement et une rentabilité adéquate. Les ratios de prêts non performants ont encore diminué ou sont restés proches de leurs points bas historiques (graphique 3.13, partie b), même s'ils demeurent dans la plupart des cas supérieurs à la moyenne de la zone euro.

Graphique 3.13

Expositions souveraines et prêts non performants dans le secteur bancaire



Sources : BCE et calculs de la BCE.

Notes : Partie a) : part des placements en titres de créance émis par les administrations publiques dans le total des actifs bancaires. Partie b) : ratio des prêts non performants bruts rapportés au total des prêts bruts (ratio de prêts non performants).

Les politiques relatives au secteur financier devraient préserver la stabilité financière, contribuant ainsi à une croissance économique durable et au maintien de la stabilité des prix.

Maintenir des cadres prudentiels et macroprudentiels prudents demeure essentiel pour atténuer les vulnérabilités liées au niveau élevé d'endettement des ménages ou des entreprises, aux expositions souveraines et aux évolutions du marché immobilier. Afin de soutenir encore la confiance dans le système financier, les autorités compétentes nationales doivent continuer de renforcer les pratiques prudentielles, notamment en mettant en œuvre les recommandations pertinentes des organes internationaux et européens et en coopérant étroitement avec les autres superviseurs de l'UE au sein des collèges de superviseurs.

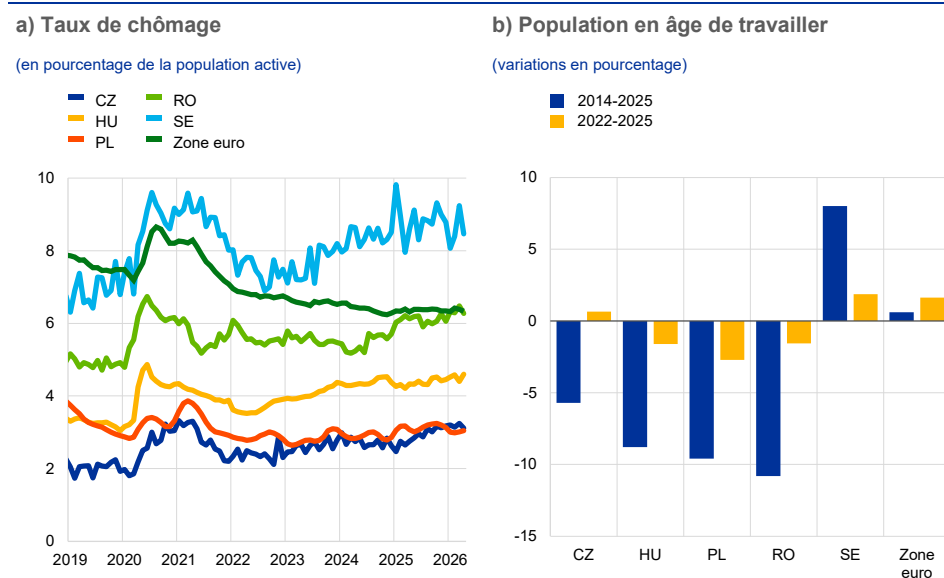
La situation sur le marché du travail est restée tendue dans la plupart des pays examinés.

Bien que les taux de chômage aient légèrement augmenté ces dernières années, ils restent proches de leurs points bas historiques et inférieurs à la moyenne de la zone euro dans tous les pays à l'exception de la Suède (graphique 3.14, partie a). Les pénuries de main-d'œuvre persistent sur plusieurs segments du marché du travail, continuant d'exercer des pressions à la hausse sur les salaires. Dans le même temps, les contraintes pesant sur l'offre de main-d'œuvre ont été partiellement atténuées par la hausse des flux migratoires nets, y compris l'arrivée de travailleurs non ressortissants de l'UE et de réfugiés ukrainiens. Néanmoins, les tendances démographiques défavorables restent un défi structurel, les populations en âge de travailler continuant de diminuer dans plusieurs pays d'Europe centrale et orientale, reflétant le vieillissement de la population et les flux migratoires sortants passés (graphique 3.14, partie b). Parmi les autres défis structurels figurent la participation relativement faible au marché du travail dans certains pays et la persistance d'inadéquations des compétences. À moyen terme, les facteurs

démographiques défavorables et les contraintes structurelles sur le marché du travail représentent un défi majeur pour poursuivre la convergence réelle avec la zone euro.

Graphique 3.14

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 2025 (barres bleues) ; variations en pourcentage entre le premier trimestre 2022 et le quatrième trimestre 2025 (barres jaunes).

La solidité de l'environnement institutionnel est un autre facteur important pour évaluer le caractère durable de l'intégration et de la convergence économiques.

Le renforcement de la gouvernance et de la qualité institutionnelle est associé à des améliorations de l'environnement des affaires, à une administration publique plus efficace, à une meilleure transparence et responsabilité, à un renforcement de l'état de droit et à une amélioration des capacités numériques et administratives. Dans la plupart des pays examinés, de nouvelles améliorations de la qualité institutionnelle contribueraient à éliminer les rigidités et les obstacles à une allocation efficace des facteurs de production, renforçant ainsi la croissance potentielle. En améliorant la productivité et la production potentielle, un cadre institutionnel plus fort peut également étayer la soutenabilité de la dette et faciliter la mise en œuvre effective des mesures de politique économique.

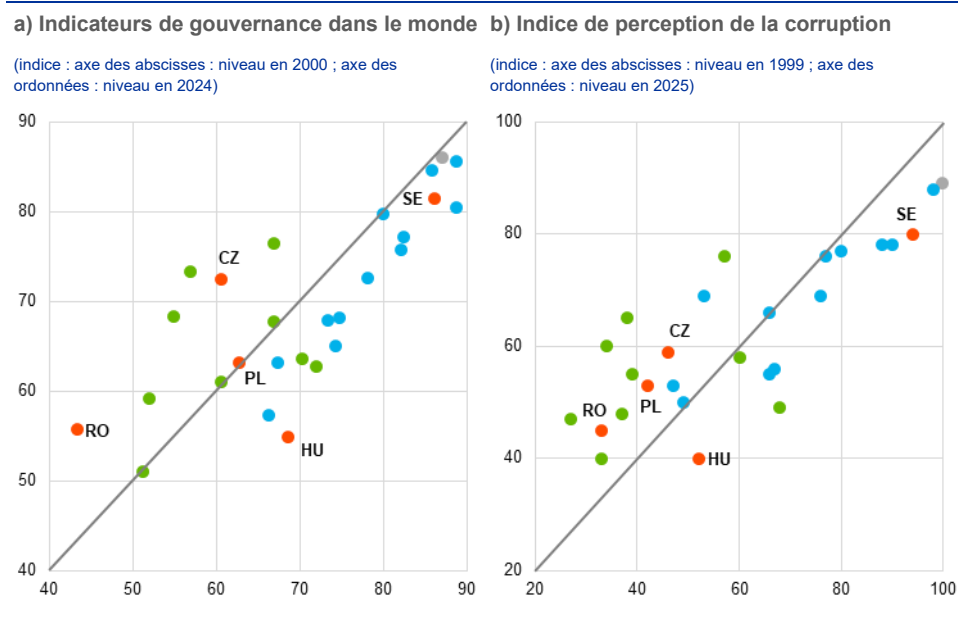
Le renforcement de la qualité institutionnelle et de la gouvernance pourrait apporter des avantages économiques importants, en particulier en Hongrie et en Roumanie.

Renforcer ces domaines peut améliorer la résilience économique et soutenir la durabilité de la convergence. Même si des défis subsistent dans des domaines tels que l'État de droit, la qualité de la réglementation et le contrôle de la corruption, certains pays ont réalisé des progrès constants au fil du temps

(graphique 3.15) ¹⁵⁵. La Roumanie et la Hongrie peuvent relever leurs défis institutionnels en se concentrant sur la mise en œuvre effective des réformes et des étapes définies dans leurs plans pour la reprise et la résilience. Ces efforts sont essentiels pour renforcer les cadres de gouvernance et promouvoir l'État de droit.

Graphique 3.15

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



Sources : Indicateurs de gouvernance dans le monde 2024 (Banque mondiale), Transparency International et calculs de la BCE.
Notes : Partie a) : l'indice est calculé comme la moyenne des scores percentiles (par rapport à l'échelle) des indicateurs de gouvernance dans le monde suivants : voix et responsabilité, stabilité politique et absence de violence/de 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 (fortement corrompu) à 100 (pas du tout corrompu). Pour l'indice de perception de la corruption, les années de référence pour Chypre et Malte sont respectivement 2003 et 2004. Les points rouges indiquent les pays examinés (identifiés) ; les points verts indiquent les pays qui ont rejoint la zone euro à partir de 2003 (non identifiés) ; les points bleu clair correspondent aux pays qui ont rejoint la zone euro avant 2003 (non identifiés) ; le point gris indique le Danemark.

Des réformes structurelles de grande ampleur soutiendraient le processus de convergence en renforçant la croissance potentielle et la compétitivité.

L'accroissement de la qualité institutionnelle, l'amélioration de la gouvernance et le renforcement de l'environnement des affaires, conjugués à une mise en œuvre plus efficace des programmes d'investissement et de réforme financés par l'UE, soutiendraient la croissance de la productivité. À cet égard, le renforcement de la gouvernance et de l'efficacité des entreprises publiques et l'accroissement de la concurrence dans les secteurs réglementés et les réseaux – y compris l'énergie et les transports – contribueront à réduire les barrières à l'entrée, à améliorer

¹⁵⁵ Mesurer la qualité institutionnelle est intrinsèquement complexe et implique une part de jugement. Les indicateurs fondés sur les perceptions offrent une large comparabilité entre les pays et capturent les multiples dimensions de la gouvernance, mais leurs valeurs en termes absolus doivent être interprétées avec prudence. Elles peuvent être influencées par des événements récents, la conception de l'enquête ou le biais des participants, et les indicateurs fondés uniquement sur le contenu formel de la législation sont susceptibles de ne pas refléter pleinement la mise en œuvre dans la pratique. Les mesures de la qualité institutionnelle d'un pays à l'autre doivent donc être complétées par des évaluations plus détaillées spécifiques à chaque pays. Néanmoins, les difficultés de mesure ne doivent pas diminuer l'importance que revêt la qualité des institutions en tant que déterminant-clé de la croissance à long terme, de la capacité de résistance et de la convergence durable.

l'allocation des ressources et à favoriser l'investissement privé, soutenant ainsi une convergence durable.

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 ³⁾	Performance à l'exportation par rapport aux économies avancées ⁴⁾	Indice relatif aux coûts unitaires de main-d'œuvre nominaux ⁵⁾
République tchèque					
2022	-1,7	-20,2	13,7	-4,7	17,0
2023	-2,3	-14,4	24,2	0,5	18,4
2024	-1,0	-7,4	14,4	1,7	20,3
2025	0,8	-9,8	7,2	8,4	19,8
Hongrie					
2022	-4,8	-44,7	-7,9	-3,5	25,4
2023	-4,4	-38,9	10,3	1,7	37,2
2024	-2,4	-33,3	7,3	1,3	48,4
2025	1,2	-32,4	14,4	2,5	41,0
Pologne					
2022	-0,4	-34,6	-0,1	11,9	17,3
2023	-0,7	-31,8	9,3	7,7	25,1
2024	-0,1	-28,2	17,5	5,6	33,6
2025	0,3	-29,5	21,6	8,3	28,8
Roumanie					
2022	-7,3	-42,6	2,6	3,5	19,1
2023	-7,8	-41,6	6,8	6,8	30,2
2024	-8,1	-41,3	9,7	1,8	51,0
2025	-7,6	-45,1	11,7	7,6	42,6
Suède					
2022	5,3	38,5	-1,3	-1,3	8,0
2023	5,5	40,5	-7,5	-3,8	11,8
2024	5,7	67,1	-9,7	-4,1	13,6
2025	6,3	54,7	1,7	4,5	8,9
Seuil	-4,0/+6,0	-35,0	+/-10,0	-3,0	+12,0

Tableau 3.2b – Déséquilibres internes et indicateurs de l'emploi

	Déséquilibres internes						Indicateurs relatifs à l'emploi	
	Dette brute des admin. publiques 2) 6)	Dette des ménages 2) 6) 7)	Dette des sociétés non financières 2) 6)	Flux de crédit aux ménages 6) 7) 8)	Flux de crédit aux sociétés non financières 6) 8) 9)	Indice des prix des logements 10)	Taux de chômage 11)	Taux d'activité 12)
République tchèque								
2022	42,5	31,4	44,9	4,9	11,3	16,9	2,2	0,5
2023	42,2	30,5	43,6	5,2	5,3	-1,7	2,6	0,8
2024	43,3	30,7	44,7	6,0	4,9	5,0	2,6	0,9
2025	44,3	31,4	45,9	8,5	7,3	10,4	2,8	0,7
Hongrie								
2022	74,1	18,7	62,9	5,9	14,4	22,3	3,6	2,4
2023	73,3	16,9	55,7	3,9	7,4	7,1	4,1	2,9
2024	73,5	17,2	56,6	10,1	3,3	13,7	4,5	2,3
2025	74,6	18,3	52,5	14,2	5,0	18,3	4,4	1,3
Pologne								
2022	48,8	26,2	35,5	-3,4	10,3	11,8	2,9	3,5
2023	49,5	23,6	32,3	-0,2	3,1	8,8	2,8	4,3
2024	54,8	22,6	31,1	3,3	5,9	15,0	2,9	1,8
2025	59,7	22,0	30,8	4,5	10,2	4,9	3,1	1,5
Roumanie								
2022	48,1	14,1	30,0	6,3	14,4	7,2	5,6	3,5
2023	49,3	12,7	28,4	4,3	11,6	3,3	5,6	2,7
2024	54,8	12,5	27,7	10,9	10,1	5,0	5,4	1,8
2025	59,3	12,3	27,5	10,6	10,4	5,7	6,1	0,3
Suède								
2022	34,4	89,9	123,0	3,8	7,1	3,6	7,5	0,7
2023	32,2	85,5	117,8	0,6	-0,1	-5,2	7,7	1,8
2024	34,2	82,7	116,8	1,6	-1,0	0,0	8,4	1,2
2025	35,1	82,3	110,5	2,9	2,6	1,0	8,8	0,7
Seuil	60,0	55,0	85,0	14,0	13,0	9,0	10,0	-0,2

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

Note : Ce tableau comprend les données disponibles au 17 juin 2026, date d'arrêt du présent rapport et diffère donc du tableau de bord publié dans le rapport 2026 sur le mécanisme d'alerte.

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

2) En pourcentage du PIB.

3) IPCH/IPC déflaté. 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 trois ans. Les économies avancées sont les pays de l'OCDE plus les pays de l'UE hors OCDE.

5) Par heure travaillée (2020 = 100), variation en pourcentage sur trois ans.

6) Dette consolidée.

7) Inclut les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

8) En pourcentage de l'encours de dette de l'année précédente.

9) Hors investissements directs étrangers (IDE).

10) Prix nominaux des logements. Variation en pourcentage sur un an.

11) En pourcentage de la population active âgée de 15 à 74 ans.

12) En pourcentage de la population des 15-64 ans, variation sur trois ans.

4 Synthèses par pays

4.1 République tchèque

En mai 2026, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,9 % en République tchèque, soit nettement au-dessous de la valeur de référence de 2,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, principalement en raison d'une hausse des prix des matières premières et d'une généralisation des tensions inflationnistes liées à la guerre au Moyen-Orient. Dans le même temps, les conditions sur le marché du travail demeurent tendues malgré des signes d'assouplissement, la forte croissance des salaires contribuant aux tensions inflationnistes sous-jacentes. Le PIB par habitant et les niveaux des prix, bien que relativement élevés par rapport aux autres pays d'Europe centrale et orientale examinés, restent inférieurs à la moyenne de la zone euro. À moins d'être contrebalancé par une appréciation du taux de change nominal, le processus de rattrapage en termes de PIB par habitant et de niveaux des prix peut entraîner des différentiels d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, en particulier s'il devait s'accompagner d'évolutions non soutenables des prix du crédit et des actifs.

La République tchèque ne fait actuellement pas l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit excessif. En 2025, le déficit budgétaire des administrations publiques de la République tchèque s'est établi à 2,1 % du PIB, soit au-dessous de la valeur de référence de 3 %, et son ratio dette/PIB est ressorti à 44,3 %, soit au-dessous de la valeur de référence de 60 %.

Sur la période de référence de deux ans allant du 18 juin 2024 au 17 juin 2026, 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 17 juin 2026, le taux de change s'inscrivait à 24,147 couronnes pour un euro, soit 2,5 % de plus que son niveau moyen de juin 2024.

Sur la période de référence allant de juin 2025 à mai 2026, les taux d'intérêt à long terme en République tchèque sont ressortis à 4,5 % en moyenne, soit au-dessous de la valeur de référence de 5,1 % 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 a légèrement augmenté, ressortant à 1,4 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.

4.2 Hongrie

En mai 2026, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 3,3 % en Hongrie, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 2,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, principalement en raison d'une hausse des prix des matières premières et d'une généralisation des tensions inflationnistes liées à la guerre au Moyen-Orient. Dans le même temps, les conditions sur le marché du travail demeurent tendues malgré des signes d'assouplissement, la croissance robuste des salaires résultant en partie des hausses des salaires du secteur public et du salaire minimum. Il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Hongrie. À moins d'être contrebalancé par une appréciation du taux de change nominal, le processus de rattrapage en termes de PIB par habitant et de niveaux des prix peut entraîner des différentiels d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, en particulier s'il devait s'accompagner d'évolutions non soutenables des prix du crédit et des actifs.

La Hongrie a été soumise à une procédure de déficit excessif depuis 2024.

En 2025, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Hongrie s'est établi à 4,7 % du PIB, soit nettement au-dessus du niveau de référence de 3 %, et son ratio dette/PIB était de 74,6 %, soit au-dessus du niveau de référence de 60 %. La Hongrie devrait mettre fin à son déficit excessif d'ici 2026. En juin 2026, la Commission européenne a suspendu la procédure de déficit excessif de la Hongrie.

Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 18 juin 2024 et le 17 juin 2026, 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 relativement élevé de volatilité sur la période de référence. Le 17 juin 2026, le taux de change s'inscrivait à 349,68 forints pour un euro, soit 11,4 % de plus que son niveau moyen de juin 2024. En juin 2020, la Banque nationale de Hongrie (*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 2025 pour une période de deux ans.

Sur la période de référence allant de juin 2025 à mai 2026, les taux d'intérêt à long terme en Hongrie sont ressortis à 6,7 % en moyenne, soit au-dessus de la valeur de référence de 5,1 % 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 pour s'établir à 2,2 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.

4.3 Pologne

En mai 2026, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,9 % en Pologne, soit au-dessus de la valeur de référence de 2,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, principalement sous l'effet d'une hausse des prix des matières premières et d'une généralisation des tensions inflationnistes liées à la guerre au Moyen-Orient. Dans le même temps, les tensions sur le marché du travail, qui s'atténuent toutefois, continueront d'exercer des pressions à la hausse sur l'inflation. À moins d'être contrebalancée par une appréciation du taux de change nominal, la poursuite du processus de rattrapage en termes de PIB par habitant et de niveaux des prix peut entraîner des différentiels d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, en particulier s'il devait s'accompagner d'évolutions non soutenables du crédit et des prix des actifs.

La Pologne a été soumise à une procédure de déficit excessif depuis 2024. En 2025, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Pologne s'est établi à 7,3 % du PIB, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 3 %, tandis que son ratio dette/PIB était de 59,7 %, soit au-dessous de la valeur de référence de 60 %. La Pologne devrait corriger son déficit excessif d'ici 2028. En juin 2026, la Commission européenne a suspendu la procédure de déficit excessif de la Pologne.

Sur la période de référence de deux ans comprise entre le 18 juin 2024 et le 17 juin 2026, 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 17 juin 2026, le taux de change s'inscrivait à 4,241 zlotys pour un euro, soit 1,9 % de plus que son niveau moyen de juin 2024.

Sur la période de référence allant de juin 2025 à mai 2026, les taux d'intérêt à long terme en Pologne sont ressortis à 5,4 % en moyenne, soit au-dessus de la valeur de référence de 5,1 % 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 diminué, s'établissant à 2,3 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.

4.4 Roumanie

En mai 2026, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 8,4 % en Roumanie, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 2,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait rester élevé au cours des prochains mois, en partie en raison d'une hausse des prix des matières premières et d'une généralisation des tensions inflationnistes liées à la guerre au Moyen-Orient. Dans le même temps, les effets de base favorables liés à l'augmentation en 2025 de la fiscalité indirecte et des prix de l'électricité sur le marché intérieur, dans un contexte de faiblesse de la consommation privée, devraient exercer un impact baissier sur l'inflation à court terme. Il existe des inquiétudes quant au caractère durable de la convergence de l'inflation sur le long terme en Roumanie. À moins d'être contrebalancé par une appréciation du taux de change nominal, le processus de rattrapage en termes de PIB par habitant et de niveaux des prix peut entraîner des différentiels d'inflation positifs vis-à-vis de la zone euro, en particulier s'il devait s'accompagner d'évolutions non soutenables du crédit et des prix des actifs.

La Roumanie a été soumise à une procédure de déficit excessif depuis 2020. En 2025, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Roumanie s'est établi à 7,9 %, soit nettement au-dessus du niveau de référence de 3 %, tandis que son ratio dette/PIB était de 59,3 %, soit au-dessous du niveau de référence de 60 %. La Roumanie devrait mettre fin à son déficit excessif d'ici 2030. En juin 2026, la Commission européenne a suspendu la procédure de déficit excessif de la Roumanie.

Au cours de la période de référence allant du 18 juin 2024 au 17 juin 2026, 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 17 juin 2026, il s'inscrivait à 5,232 lei pour un euro, soit 5,1 % de moins que son niveau moyen de juin 2024. En juin 2020, la Banque nationale de Roumanie (*Banca Națională a României*) 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 4,5 milliards d'euros en contrepartie de garanties de qualité élevée libellées en euros pour fournir des liquidités en euros aux institutions financières roumaines. Cet accord est resté en vigueur au cours de la période de référence, car il a été de nouveau prolongé en janvier 2025 pour une période de deux ans.

Sur la période de référence allant de juin 2025 à mai 2026, les taux d'intérêt à long terme en Roumanie sont ressortis à 6,7 % en moyenne, soit au-dessus de la valeur de référence de 5,1 % 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 diminué pour s'établir à 2,7 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.

4.5 Suède

En mai 2026, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,2 % en Suède, soit au-dessous de la valeur de référence de 2,7 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Ce taux devrait diminuer progressivement au cours des prochains mois, reflétant principalement la baisse de la taxe sur la valeur ajoutée appliquée aux produits alimentaires et la transmission de l'appréciation du taux de change en 2025. Toutefois, cette baisse devrait être en partie contrebalancée par une hausse des prix des matières premières et une généralisation des tensions inflationnistes liées à la guerre au Moyen-Orient. En Suède, l'inflation devrait demeurer inférieure à la cible de la Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*) en 2026 et 2027. 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 2025, le déficit budgétaire des administrations publiques de la Suède s'est établi à 1,3 % du PIB, soit bien au-dessous du niveau de référence de 3 %, et son ratio dette/PIB était de 35,1 %, soit bien au-dessous du niveau de référence de 60 %.

Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre le 18 juin 2024 et le 17 juin 2026, 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 17 juin 2026, le taux de change s'inscrivait à 10,891 couronnes pour un euro, soit 3,5 % de plus que son niveau moyen de juin 2024. Sur la période de référence, la Banque de Suède (*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 2025 à mai 2026, les taux d'intérêt à long terme en Suède sont ressortis à 2,6 % en moyenne, soit nettement au-dessous de la valeur de référence de 5,1 % 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 moyen de la zone euro a enregistré une très légère augmentation pour s'établir 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.

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, juin 2026* ont été grandement appréciés.

Le *Rapport sur la convergence* a été approuvé par le Conseil général le 19 juin 2026.

Les parties économiques ont été préparées par Ursel Baumann, Martin Bijsterbosch, Alexandra Olivia Coldea, Matteo Falagiarda, Michael Fidora, Christine Gartner, Nadine Leiner-Killinger, Christiane Nickel, Steffen Osterloh, Philipp Rother, Gábor Vincze, Giovanni Vitale et Caroline Willeke.

Avec les contributions supplémentaires de Ginevra Aguiari, Miguel Ampudia, Ana Bairrao, Klára Bakk Simon, Nicolai Benalal, Othman Bouabdallah, Francesco Chiacchio, Livia Chitu, Roberta De Stefani, Virginia Di Nino, Martin Eiglsperger, Patrick Grussenmeyer, Stephan Haroutunian, Jürgen Herr, Stanimira Kosekova, Dimitrios Laskos, Elena Lourenço, Christophe Madaschi, Silvia Márquez Thibaut, Antonio Moreno, Ralica Müller, Carolin Nerlich, Jerzy Niemczyk, Hans Olsson, Elvira Rosati et Martina Viggiano.

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

Avec les contributions supplémentaires de David Baez Seara, Alina Grosu, Karen Kaiser, Justyna Kurzela, Simona Lambrinoc, Sarah Levy, Fabian von Lindeiner, Margot Littlefair et Marta Szablewska.

© Banque centrale européenne, 2026

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 nationale de Belgique et la Banque de France. 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](#) pour toute question terminologique (disponible en anglais uniquement).

PDF ISBN 978-92-899-7872-9, ISSN 1725-9533, doi:10.2866/9809161, QB-01-26-131-FR-N
HTML ISBN 978-92-899-7871-2, ISSN 1725-9533, doi:10.2866/3205672, QB-01-26-131-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