



Bruxelles, le 7.6.2016
COM(2016) 374 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

RAPPORT DE 2016 SUR L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE

(élaboré conformément à l'article 140, paragraphe 1 du traité sur le fonctionnement de
l'Union européenne)
{SWD(2016) 191 final}

1. OBJET DU RAPPORT

Conformément à l'article 140, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après le «TFUE»), tous les deux ans au moins ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation¹, la Commission et la Banque centrale européenne (BCE) font rapport au Conseil sur les progrès réalisés par les États membres dans l'accomplissement de leurs obligations en vue de la réalisation de l'Union économique et monétaire. Les derniers rapports de la Commission et de la BCE sur l'état de la convergence ont été adoptés en juin 2014.

Le rapport de 2016 sur l'état de la convergence concerne les sept États membres suivants faisant l'objet d'une dérogation: la Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède². Une annexe technique du présent rapport contient une évaluation plus détaillée de l'état de la convergence dans ces pays.

Le contenu des rapports élaborés par la Commission et la BCE est régi par l'article 140, paragraphe 1, du TFUE. En vertu de cette disposition, les rapports doivent examiner notamment si la législation nationale de chacun des États membres faisant l'objet d'une dérogation, y compris les statuts de sa banque centrale nationale, est compatible avec les articles 130 et 131 du TFUE et avec les statuts du Système européen des banques centrales (ci-après le «SEBC») et de la Banque centrale européenne. Ils doivent aussi examiner si l'État membre concerné a atteint un degré élevé de convergence durable, sur la base des critères de convergence (stabilité des prix, situation des finances publiques, stabilité du taux de change, taux d'intérêt à long terme) et compte tenu également des autres facteurs énumérés à l'article 140, paragraphe 1, dernier alinéa, du TFUE. Les quatre critères de convergence sont définis dans un protocole annexé aux traités (protocole n° 13 sur les critères de convergence).

La crise économique et financière et la crise des dettes souveraines de la zone euro ont mis en évidence des lacunes dans la gouvernance économique de l'Union économique et monétaire (UEM) et montré qu'il est nécessaire d'utiliser davantage les instruments existants. Un renforcement général de la gouvernance économique de l'Union a donc été entrepris afin de garantir un fonctionnement durable de l'UEM. C'est ainsi que l'évaluation de la convergence s'aligne sur l'approche plus large du «semestre européen», qui donne une vision intégrée en amont des défis de politique économique auxquels est confrontée l'UEM pour assurer la viabilité des finances publiques, la compétitivité, la stabilité du marché financier et la croissance économique. Les principales innovations qu'introduit la réforme de la gouvernance visent à renforcer l'évaluation du processus de convergence de chaque État membre et sa viabilité; elles comprennent notamment un renforcement de la procédure concernant les déficits excessifs, grâce à la réforme de 2011 du pacte de stabilité et de croissance, et de nouveaux instruments relatifs à la surveillance des déséquilibres macroéconomiques. Le présent rapport tient compte en particulier de l'évaluation des

¹ Les États membres ne remplissant pas encore les conditions nécessaires pour l'adoption de l'euro sont dénommés ci-après «États membres faisant l'objet d'une dérogation». Le Danemark et le Royaume-Uni ont négocié avant l'adoption du traité de Maastricht une clause de non-participation à la troisième phase de l'UEM.

² N'ayant pas exprimé le souhait d'adopter l'euro, le Danemark et le Royaume-Uni ne sont pas pris en considération dans l'évaluation.

programmes de convergence de 2016 et des conclusions formulées dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques³.

³ La Commission a publié son cinquième rapport sur le mécanisme d’alerte en novembre 2015, ainsi que les conclusions des bilans approfondis correspondants en mars 2016.

Critères de convergence

L'examen de la **compatibilité de la législation nationale**, y compris le statut de la banque centrale nationale, avec l'article 130 et avec les obligations imposées par l'article 131 du TFUE, inclut une évaluation du respect de l'interdiction de financement monétaire (article 123) et de l'interdiction d'accès privilégié (article 124), de la cohérence avec les objectifs du SEBC (article 127, paragraphe 1) et avec ses missions (article 127, paragraphe 2), ainsi que d'autres aspects liés à l'intégration de la banque centrale nationale dans le SEBC.

L'article 140, paragraphe 1, premier tiret, du TFUE définit le **critère de stabilité des prix** comme suit: «*la réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix [...] 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^{er} du protocole sur les critères de convergence précise que «*le critère de stabilité des prix [...] 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 dans les définitions nationales*»⁴. Pour que la condition du caractère durable soit respectée, les résultats satisfaisants en matière d'inflation doivent être essentiellement imputables au comportement du coût des intrants et aux autres facteurs structurels influençant l'évolution des prix, plutôt qu'à des facteurs temporaires. Par conséquent, l'examen de la convergence comporte une évaluation des facteurs qui ont un impact sur les perspectives d'inflation et est complété par une référence aux prévisions les plus récentes des services de la Commission en matière d'inflation⁵. De la même façon, le rapport examine aussi si l'État membre concerné est susceptible d'atteindre la valeur de référence dans les mois à venir.

La valeur de référence pour l'inflation a été établie à 0,7 % en avril 2016⁶, la Bulgarie, la Slovénie et l'Espagne étant les trois États membres ayant enregistré les meilleurs résultats⁷.

Il convient d'exclure des États membres présentant les meilleurs résultats ceux dont les taux d'inflation ne peuvent être considérés comme une référence pertinente pour les autres États membres⁸. Par le passé, ces États membres ont été identifiés dans les rapports de convergence de 2004, 2010, 2013 et 2014⁹. Dans la situation actuelle, il est justifié d'exclure Chypre et la Roumanie, car leurs taux d'inflation s'écartent considérablement de la moyenne de la zone euro; les prendre en considération altérerait indûment la valeur de référence et, partant, le caractère équitable du

⁴ En ce qui concerne le critère de la stabilité des prix, l'inflation est mesurée au moyen de l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) défini dans le règlement (CE) n° 2494/95 du Conseil.

⁵ Toutes les prévisions concernant l'inflation et les autres variables du présent rapport proviennent des prévisions du printemps 2016 des services de la Commission, qui reposent sur une série d'hypothèses communes relatives aux variables extérieures, ainsi que sur l'hypothèse de politiques inchangées, et tiennent compte des mesures connues avec un degré de détail suffisant.

⁶ Aucune donnée postérieure au 18 mai 2016 n'a été prise en compte dans le présent rapport.

⁷ Taux d'inflation moyen sur 12 mois de -1,0 %, -0,8 % et -0,6 %, respectivement.

⁸ L'emploi de l'expression «États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix» doit s'entendre au sens de l'article 140, paragraphe 1, du TFUE et n'est pas destiné à constituer un jugement qualitatif général des résultats économiques d'un État membre.

⁹ La Lituanie, l'Irlande et la Grèce, respectivement, puis, en 2014, la Grèce, la Bulgarie et Chypre.

critère¹⁰. Dans le cas de Chypre, l'inflation fortement négative s'explique avant tout par les besoins d'ajustement et la situation exceptionnelle de l'économie, tandis que, dans celui de la Roumanie, elle est principalement due à d'importantes réductions du taux de TVA. Dans ces conditions, ce sont la Bulgarie, la Slovénie et l'Espagne, c'est-à-dire les États membres dont le taux d'inflation moyen est immédiatement supérieur, qui sont utilisés pour calculer la valeur de référence.

Le **critère de convergence concernant la situation des finances publiques** est défini à l'article 140, paragraphe 1, deuxième tiret, du TFUE comme étant *«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 sur les critères de convergence précise que ce critère signifie que l'*«État membre ne fait pas l'objet, au moment de l'examen, d'une décision du Conseil visée à l'article 126, paragraphe 6, [du] traité concernant l'existence d'un déficit excessif dans l'État membre concerné»*. Dans le cadre d'une consolidation globale de la gouvernance économique de l'UEM, le droit dérivé relatif aux finances publiques a été renforcé en 2011, notamment par les nouveaux règlements qui modifient le pacte de stabilité et de croissance¹¹.

L'article 140, paragraphe 1, troisième tiret, du TFUE définit le **critère du taux de change** comme *«le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de taux de change du système monétaire européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à l'euro»*.

L'article 3 du protocole sur les critères de convergence dispose ce qui suit: *«Le critère de participation au mécanisme de change du système monétaire européen (...) 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»*¹².

La période de deux ans prise en compte pour l'évaluation de la stabilité du taux de change dans le présent rapport s'étend du 19 mai 2014 au 18 mai 2016. Dans son évaluation du critère relatif à la stabilité du taux de change, la Commission tient compte de l'évolution d'indicateurs auxiliaires tels que l'évolution de la réserve de devises, les taux d'intérêt à court terme ainsi que le rôle des mesures politiques, notamment les interventions concernant les taux de change extérieurs et l'assistance financière internationale le cas échéant, dans le maintien de la stabilité du taux de

¹⁰ En avril 2016, le taux d'inflation moyen sur 12 mois de Chypre et de la Roumanie était, respectivement, de -1,8 % et -1,3 %, contre 0,1 % pour la zone euro.

¹¹ Une directive sur les exigences minimales pour les cadres budgétaires nationaux, deux nouveaux règlements sur la surveillance macroéconomique et trois règlements modifiant le pacte de stabilité et de croissance sont entrés en vigueur le 13 décembre 2011 (un des deux nouveaux règlements sur la surveillance macroéconomique et un des trois règlements modifiant le pacte de stabilité et de croissance comportent de nouveaux mécanismes d'application pour les États membres de la zone euro). Outre l'utilisation effective du critère de la dette dans la procédure concernant les déficits excessifs, les modifications ont introduit un certain nombre de nouveautés importantes dans le pacte de stabilité et de croissance, en particulier un critère des dépenses afin de compléter l'évaluation des progrès accomplis en direction de l'objectif budgétaire à moyen terme de chaque pays.

¹² Pour évaluer le respect du critère du taux de change, la Commission vérifie si le taux de change est resté proche du taux central du MCE II et peut tenir compte des raisons à la base d'une appréciation, conformément à la déclaration commune sur les pays adhérents et le MCE II du Conseil informel Ecofin réuni à Athènes le 5 avril 2003.

change. Aucun des États membres examinés dans le présent rapport de convergence ne participe pour l'instant au MCE II. L'adhésion à ce mécanisme est décidée sur demande d'un État membre, par consensus entre tous les États membres qui y participent déjà.

L'article 140, paragraphe 1, quatrième tiret, du TFUE impose *«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 sur les critères de convergence précise que *«le critère de convergence des taux d'intérêt (...), au cours d'une période d'un an précédant l'examen, signifie qu'un État membre a eu un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 % 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»*.

La valeur de référence pour les taux d'intérêt a été établie à 4,0 % en avril 2016¹³.

L'article 140, paragraphe 1, du TFUE impose également l'examen d'**autres facteurs** pertinents pour l'intégration économique et la convergence. Ces facteurs supplémentaires concernent l'intégration des marchés, l'évolution de la balance des paiements courants et l'évolution des coûts salariaux unitaires et d'autres indices de prix. Ce dernier aspect est traité dans l'évaluation de la stabilité des prix. Les facteurs supplémentaires sont des indicateurs importants pour établir que l'intégration d'un État membre dans la zone euro s'effectuerait sans difficultés, et ils élargissent l'analyse du caractère durable de la convergence.

2. BULGARIE

À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des facteurs supplémentaires pertinents, la Commission considère que la Bulgarie ne remplit pas les conditions pour l'adoption de l'euro.

La législation de la Bulgarie – en particulier la loi sur la banque nationale bulgare – **n'est pas totalement compatible** avec les exigences de l'article 131 du TFUE. Les incompatibilités et imperfections concernent notamment l'indépendance de la banque centrale, l'interdiction du financement monétaire et l'intégration de la banque centrale dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro en ce qui concerne les missions du SEBC prévues à l'article 127, paragraphe 2, du TFUE et à l'article 3 des statuts du SEBC et de la BCE.

La Bulgarie remplit le critère de stabilité des prix. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2016, le taux d'inflation moyen a été de -1,0 %, ce qui est largement inférieur à la valeur de référence de 0,7 %. Il devrait rester largement en deçà de cette valeur de référence au cours des prochains mois.

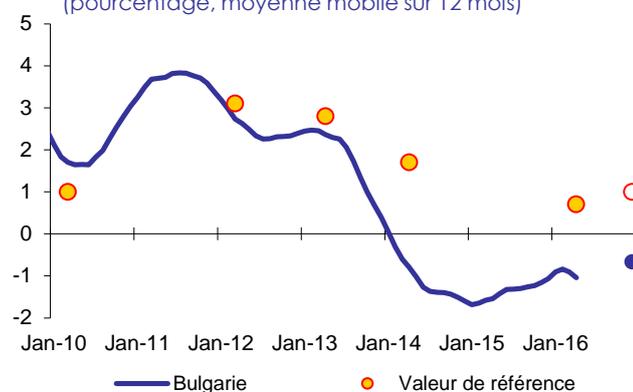
Le taux annuel d'inflation basé sur l'IPCH est négatif en Bulgarie depuis l'été 2013. Ce mouvement de baisse des prix résulte d'une combinaison inhabituellement forte de facteurs désinflationnistes. L'inflation a atteint un niveau plancher de -2,4 % en

¹³ La valeur de référence pour le mois d'avril 2016 est calculée comme la moyenne simple des taux d'intérêt moyens à long terme en Bulgarie (2,5 %), en Slovaquie (1,8 %) et en Espagne (1,8 %), plus deux points de pourcentage.

janvier 2015 puis est remontée à -0,3 % en mai 2015, avant de retomber. L'inflation sous-jacente a été négative pendant la plus grande partie de ces deux dernières années, notamment au début de 2016. Cette inflation négative est entretenue entre autres choses par la faiblesse de la demande intérieure et la chute des prix à l'importation. En avril 2016, l'inflation IPCH annuelle s'est établie à -2,5 %.

On s'attend à ce que l'inflation augmente progressivement à mesure que les effets de la baisse des prix des produits de base s'estompent lentement, mais elle devrait néanmoins rester négative pendant la plus grande partie de 2016. Dans leurs prévisions du printemps 2016, les services de la Commission tablent donc sur une inflation IPCH annuelle moyenne de -0,7 % en 2016 et de 0,9 % en 2017. Compte tenu du faible niveau des prix en Bulgarie (47 % de la moyenne de la zone euro en 2014), le potentiel de convergence des prix à long terme apparaît élevé.

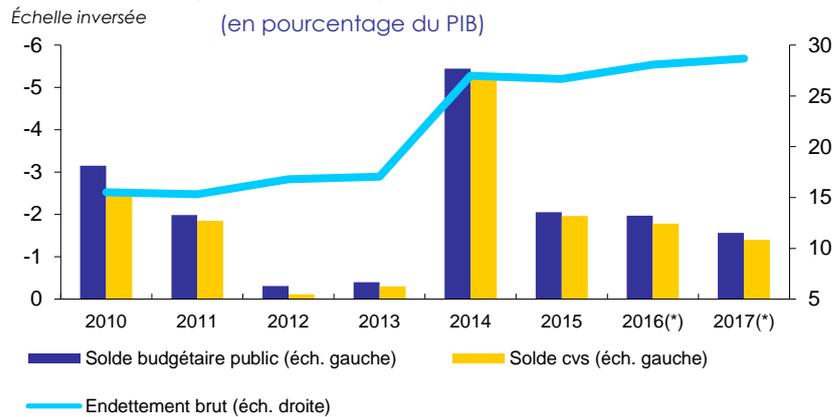
Graphique 2a: Bulgarie - Critère de l'inflation, depuis 2010
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points correspondant à décembre 2016 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prév. printemps 2016 des services de la Commission.

La Bulgarie remplit le critère des finances publiques. La Bulgarie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Le déficit public est passé de 0,8 % du PIB en 2013 à 5,4 % en 2014, en raison principalement de mesures de soutien au secteur financier. Il est ensuite revenu à 2,1 % du PIB en 2015 et, selon les prévisions du printemps 2016 des services de la Commission, devrait encore fléchir, dans l'hypothèse de politiques inchangées, pour tomber à 2,0 % en 2016 puis 1,6 % en 2017, à la faveur de la reprise économique. Le ratio de la dette publique brute au PIB est resté faible, à 26,7 %, en 2015, mais il devrait augmenter pour atteindre 28,1 % du PIB en 2016 et 28,7 % en 2017. Sur la base de son évaluation du programme de convergence pour 2016, la Commission s'attend à ce que la Bulgarie se conforme globalement aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Néanmoins, d'autres mesures seront nécessaires pour assurer le respect de ces dispositions tant en 2016 qu'en 2017. Le cadre budgétaire bulgare a récemment été renforcé par des mesures législatives successives, et l'accent est progressivement mis désormais sur la mise en œuvre.

Graphique 2b: Bulgarie - Solde budgétaire et dette publique



(*) Prévisions du printemps 2016 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

La Bulgarie ne satisfait pas au critère du taux de change. Le lev bulgare ne participe pas au MCE II. La BNB poursuit son objectif prioritaire de stabilité des prix au moyen de l'ancrage du taux de change dans le cadre d'un système de caisse d'émission. La Bulgarie s'est dotée d'une caisse d'émission en 1997, en choisissant initialement le deutsche mark puis l'euro comme monnaie d'ancrage. Des indicateurs supplémentaires tels que l'évolution des réserves de devises et des taux d'intérêt à court terme, laissent penser que la perception du risque de la part des investisseurs est restée favorable en ce qui concerne la Bulgarie. Si la caisse d'émission résiste, c'est grâce aux réserves officielles abondantes. Sur la période de deux ans évaluée, le lev bulgare est resté stable par rapport à l'euro, dans la logique du fonctionnement de la caisse d'émission.

La Bulgarie satisfait au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme. Sur les douze mois précédant avril 2016, le taux d'intérêt moyen à long terme en Bulgarie a été de 2,5 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 4,0 %. Les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie ont diminué, passant de quelque 3,5 % au début de 2014 à environ 2,5 % au début de 2015. Les écarts de rendement par rapport aux obligations de référence à long terme de la zone euro¹⁴ ont augmenté de manière significative durant le deuxième semestre de 2014 en raison, notamment, des problèmes bancaires de la Bulgarie, mais ont ensuite baissé en 2015. Le différentiel par rapport à l'obligation de référence allemande s'est creusé à nouveau, de quelque 230 points de base, au début de 2016.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Bulgarie a enregistré un excédent significatif en 2015. L'amélioration de la balance commerciale et de la balance des capitaux de 2013 à 2015 a plus que compensé une détérioration du compte des revenus secondaires. L'économie de la Bulgarie est bien intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. En ce qui concerne le climat des affaires, une sélection d'indicateurs montre que la Bulgarie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro.

¹⁴ Les écarts de taux d'intérêt à long terme des pays par rapport aux obligations de référence à long terme de la zone euro (c'est-à-dire le bund allemand) sont calculés à l'aide de la série mensuelle «Rendement des obligations - critère de convergence de l'UEM» publiée par Eurostat. Cette série est également publiée par la BCE sous l'appellation «Harmonised long-term interest rate for convergence assessment purposes».

Son secteur financier est bien intégré dans celui de l'UE, en particulier grâce au niveau élevé de capitaux étrangers dans le système bancaire. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Bulgarie a fait l'objet d'un bilan approfondi en 2016, dont il ressort que le pays présente encore des déséquilibres macroéconomiques excessifs. L'économie est caractérisée par la persistance de certains points de fragilité du secteur financier et par un niveau élevé d'endettement des entreprises, dans un contexte d'ajustement limité du marché du travail.

3. RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la République tchèque ne remplit pas les conditions d'adoption de l'euro.

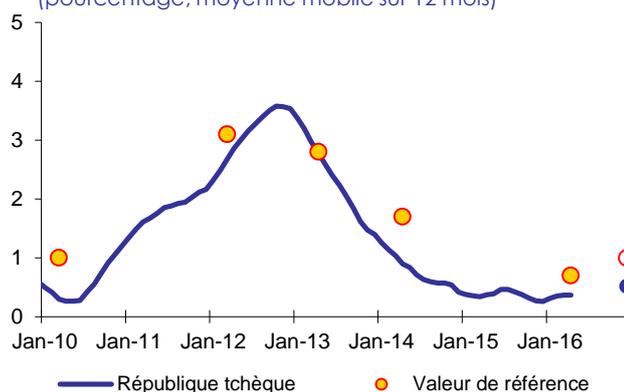
La législation de la République tchèque – en particulier la loi n° 6/1993 sur la banque nationale tchèque («la loi ČNB») – **n'est pas totalement compatible** avec les exigences de l'article 131 du TFUE. Les points d'incompatibilité concernent notamment l'indépendance de la banque centrale et son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro en ce qui concerne les objectifs de la ČNB et les missions du SEBC prévues à l'article 127, paragraphe 2, du TFUE et à l'article 3 des statuts du SEBC et de la BCE. En outre, la loi sur la ČNB loi contient un certain nombre d'imperfections relatives à l'interdiction du financement monétaire et aux missions du SEBC.

La République tchèque remplit le critère de stabilité des prix. Le taux d'inflation moyen enregistré par la République tchèque au cours de la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2016 a été de 0,4 %, donc inférieur à la valeur de référence de 0,7 %. Il devrait rester en deçà de cette valeur au cours des prochains mois.

La croissance des prix s'est ralentie de manière significative en 2014, le taux annuel d'inflation basé sur l'IPCH ralentissant pour s'établir à 0,4 % en moyenne. Cette situation résultait principalement d'une forte contribution négative des prix de l'énergie, la chute brutale des prix du pétrole se répercutant sur les prix du fioul domestique, mais aussi d'une baisse de l'inflation des denrées alimentaires et des services. Au cours du premier semestre de 2015, l'inflation s'est quelque peu accélérée, mais a ralenti à nouveau durant le second semestre sous l'effet d'un nouveau recul des prix des denrées alimentaires et de l'énergie. Ainsi, le taux annuel d'inflation basé sur l'IPCH a atteint 0,3 % en moyenne en 2015. Il est ensuite légèrement reparti à la hausse au début de 2016 et s'élevait à 0,5 % en avril de cette année.

L'inflation devrait rester modérée en 2016, la baisse des prix du pétrole et des denrées alimentaires au cours du second semestre de 2015 continuant d'exercer un effet modérateur sur le niveau du taux d'inflation en glissement annuel. En même temps, les pressions intérieures sur les prix devraient se renforcer pendant la période de prévision, surtout pour ce concerne les services. Dans leurs prévisions du printemps 2016, les services de la Commission tablent ainsi sur une inflation IPCH annuelle moyenne de 0,5 % en 2016 et de 1,4 % en 2017. Compte tenu du niveau des prix en République tchèque (environ 63 % de la moyenne de la zone euro en 2014), il semble qu'il existe un potentiel de convergence des prix à long terme.

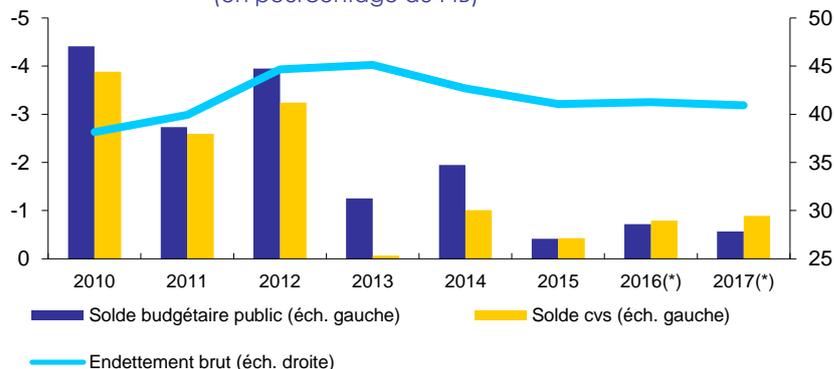
Graphique 3 a: Rép. tchèque - Critère de l'inflation, depuis 2010
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points correspondant à décembre 2016 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prév. printemps 2016 des services de la Commission.

La République tchèque remplit le critère relatif aux finances publiques. La République tchèque ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit excessif. Le déficit des administrations publiques a diminué sensiblement, passant de 1,9 % du PIB en 2014 à 0,4 % du PIB en 2015. Selon les prévisions du printemps 2016 des services de la Commission, il devrait atteindre 0,7 % du PIB en 2016 puis 0,6 % en 2017, dans l'hypothèse de politiques inchangées. En ce qui concerne le ratio de la dette publique, il est retombé à 41,1 % du PIB en 2015 après avoir culminé à 45,1 % en 2013. Il devrait continuer de baisser, selon les projections, pour atteindre 40,9 % du PIB en 2017. Sur la base de son évaluation du programme de convergence pour 2016, la Commission s'attend à ce que la République tchèque se conforme globalement aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Le cadre budgétaire de la République tchèque est l'un des plus faibles de l'UE. L'adoption du paquet de réformes visant à le renforcer a été reportée à plusieurs reprises, suspendant l'achèvement de la transposition de la directive sur les cadres budgétaires nationaux dans l'ordre juridique tchèque, qui était prévu pour la fin de l'année 2013.

Graphique 3b: Rép. tchèque - Solde budgétaire et dette publique
Échelle inversée (en pourcentage du PIB)



(*) Prévisions du printemps 2016 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

La République tchèque ne remplit pas le critère du taux de change. La couronne tchèque ne participe pas au MCE II. La République tchèque applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des

changes. Le 7 novembre 2013, la ČNB a annoncé qu'elle interviendrait sur le marché des changes pour faire baisser le niveau de la couronne de telle sorte que le taux de change dépasse 27 CZK/EUR. Suite à cela, la couronne s'est effectivement rapidement dépréciée, son cours passant de moins de 26 CZK/EUR à plus de 27 CZK/EUR. La couronne s'est échangée en moyenne autour de 27,5 CZK/EUR pendant toute l'année 2014 et la première moitié de 2015, dans un climat de relative stabilité. Elle s'est ensuite raffermie, à près de 27 CZK/EUR, au milieu de l'année 2015, puis est restée proche de cette limite inférieure fixée par la ČNB durant le second semestre de 2015 et au début de 2016. Au cours des deux années ayant précédé la présente évaluation, la couronne s'est appréciée de quelque 1,6 % par rapport à l'euro.

La République tchèque remplit le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme. Le taux d'intérêt moyen à long terme de la République tchèque durant l'année qui s'est terminée en avril 2016 a été de 0,6 %, nettement inférieur donc à la valeur de référence de 4 %. Les taux d'intérêt à long terme de la République tchèque ont suivi une tendance à la baisse à partir du début de 2014 jusqu'en avril 2015, revenant de plus de 2,4 % à moins de 0,3 %. En juin 2015, ils ont fait un bond de plus de 1 %, mais ont ensuite de nouveau baissé progressivement au cours du second semestre. Le différentiel avec l'obligation de référence allemande tournait autour de 25 points de base au début de 2016.

D'autres facteurs ont été aussi examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la République tchèque est resté excédentaire au cours des deux dernières années, passant de moins de 1 % du PIB en 2014 à plus de 3 % en 2015. L'économie de la République tchèque est très bien intégrée dans la zone euro grâce aux échanges commerciaux et aux investissements. Le score obtenu par la République tchèque dans les classements internationaux sur la base d'une sélection d'indicateurs concernant le climat des affaires s'est amélioré ces dernières années, la rapprochant de la moyenne de la zone euro. Le secteur financier est largement intégré dans celui de l'UE grâce, principalement, à une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers.

4. CROATIE

À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la Croatie ne remplit pas les conditions d'adoption de l'euro.

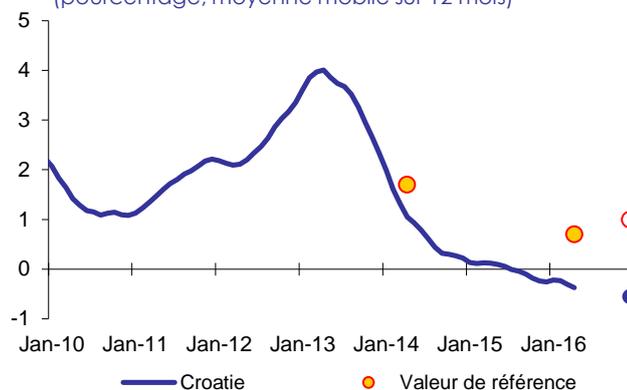
La législation de la Croatie est pleinement compatible avec les exigences de l'article 131 du TFUE.

La Croatie remplit le critère de stabilité des prix. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2016, le taux d'inflation moyen en Croatie a été de -0,4 %, inférieur donc à la valeur de référence de 0,7 %. Ce taux devrait tomber bien en deçà de la valeur de référence au cours des prochains mois.

L'inflation annuelle basée sur l'IPCH en Croatie a atteint 0,2 % en moyenne en 2014, la baisse des prix des produits industriels non énergétiques et des denrées alimentaires non transformées ayant freiné la croissance du taux nominal. En décembre 2014, le taux d'inflation est tombé en dessous de zéro puis est resté négatif pendant la majeure partie de l'année 2015 sous l'effet de la chute des prix de l'énergie. L'inflation IPCH s'est ainsi établie à -0,3 % en moyenne en 2015. Elle a ensuite poursuivi sa baisse au début de 2016 et s'élevait à -0,9 % en avril de cette année.

Selon les prévisions du printemps 2016 des services de la Commission, l'inflation annuelle basée sur l'IPCH devrait rester négative tout au long de 2016, en raison principalement de la baisse des prix de l'énergie. Elle devrait redevenir positive en 2017, à mesure que s'estompent les effets de la baisse des prix de l'énergie et sous l'influence concomitante de la poursuite de l'expansion économique, qui devrait soutenir la croissance des prix à la consommation. On prévoit donc que l'inflation annuelle basée sur l'IPCH atteindra en moyenne -0,6 % en 2016 et 0,7 % en 2017. Compte tenu du niveau des prix en Croatie (environ 65 % de la moyenne de la zone euro en 2014), il est possible que la convergence des prix se poursuive à plus long terme.

Graphique 4 a: Croatie - Critère de l'inflation, depuis 2010
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)

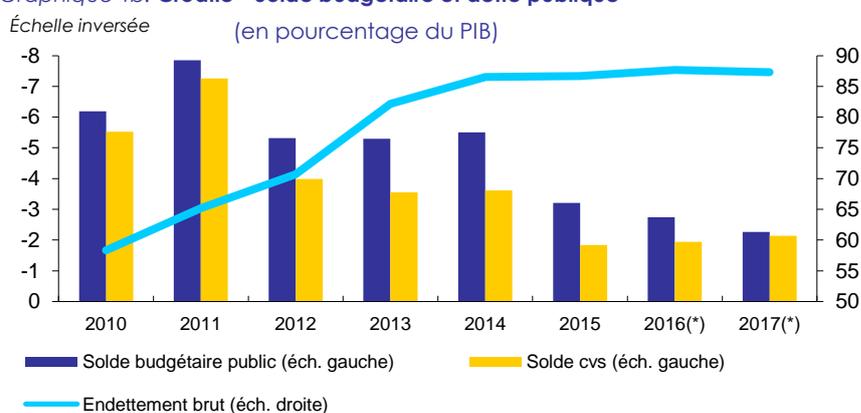


Note: Les points correspondant à décembre 2016 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prév. printemps 2016 des services de la Commission.

La Croatie ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques. La Croatie fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit

excessif (décision du 28 janvier 2014), que le Conseil lui a recommandé de corriger en 2016 au plus tard. Après avoir augmenté jusqu'à 5,5 % du PIB en 2014, le déficit des administrations publiques est tombé à 3,2 % du PIB en 2015. Les prévisions du printemps 2016 des services de la Commission anticipent une nouvelle baisse de ce déficit, qui reviendrait à 2,7 % du PIB en 2016 puis à 2,3 % en 2017. Quant au ratio de la dette publique par rapport au PIB, il devrait culminer à 87,6 % en 2016, avant de diminuer légèrement en 2017. Il ressort de l'évaluation, par la Commission, de son programme de convergence pour 2016, que la Croatie risque de ne pas respecter les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Par conséquent, d'autres mesures seront nécessaires pour assurer le respect de ces dispositions en 2017. En dépit de certaines améliorations récentes, le cadre budgétaire croate demeure relativement faible en termes de conception et d'exécution, en raison essentiellement de l'ampleur et de la fréquence des révisions du plan budgétaire, de l'importance des opérations hors budget et de l'insuffisance des dispositions garantissant l'indépendance de l'organisme national de contrôle.

Graphique 4b: Croatie - Solde budgétaire et dette publique



(*) Prévisions du printemps 2016 des services de la Commission.
Source: Eurostat, services de la Commission.

La Croatie ne satisfait pas au critère du taux de change. La kuna ne participe pas au MCE II. La Banque centrale croate (HNB) applique un régime strict de taux de change flottant et utilise ce taux comme principal point d'ancrage nominal pour atteindre son objectif premier de stabilité des prix. Les réserves internationales détenues par la HNB s'élevaient à plus de 12 milliards d'euros pendant toute l'année 2014. Elles ont augmenté jusqu'à dépasser 14 milliards d'euros au premier trimestre 2015, pour ensuite régresser légèrement et s'établir à 13,7 milliards d'euros environ (31 % du PIB) à la fin de 2015. Le cours de la kuna par rapport à l'euro est resté globalement stable ces deux dernières années, aux alentours de 7,6 HRK/EUR. Il a continué de suivre un schéma annuel consistant en une appréciation temporaire de la kuna au printemps sous l'effet des entrées de devises générées par le secteur du tourisme.

La Croatie respecte le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme. Sur les douze mois précédant avril 2016, le taux d'intérêt moyen à long terme en Croatie a été de 3,7 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 4 %. Les taux d'intérêt à long terme en Croatie sont passés de plus de 5 % au début de 2014 à environ 3 % au deuxième trimestre de 2015, avant d'augmenter à nouveau pour

s'établir autour de 3,9 % pendant la deuxième moitié de 2015. Le différentiel avec l'obligation de référence allemande avoisinait 350 points de base au début de 2016.

D'autres facteurs ont également été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. L'excédent extérieur de la Croatie (c'est-à-dire la combinaison du compte des opérations courantes et du compte de capital) a augmenté sensiblement, passant de 1 % du PIB en 2014 à environ 5,6 % du PIB en 2015, en partie à cause des pertes subies par les banques sous contrôle étranger du fait de la législation sur la conversion des prêts en francs suisses. L'économie croate est bien intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. En ce qui concerne le climat des affaires, une sélection d'indicateurs montre que la Croatie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Son secteur financier est fortement intégré dans le système financier de l'UE grâce à la participation de capitaux étrangers dans les banques nationales. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Croatie a fait l'objet d'un bilan approfondi en 2016, dont il ressort que ce pays présente encore des déséquilibres macroéconomiques excessifs. La vulnérabilité de l'économie tient aux niveaux élevés de la dette publique, de la dette des entreprises et de la dette extérieure, dans un contexte de chômage élevé lui aussi.

5. HONGRIE

À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la Hongrie ne remplit pas les conditions d'adoption de l'euro.

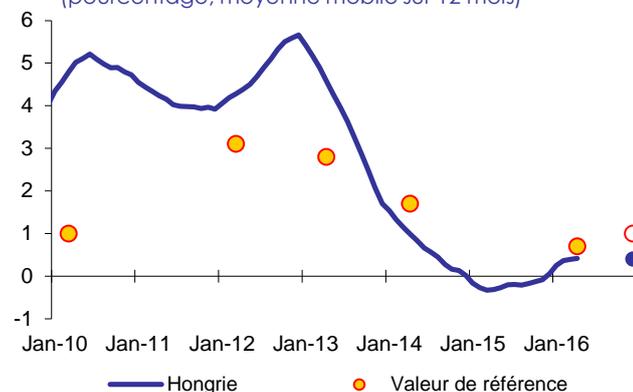
La législation de la Hongrie – en particulier la loi sur la banque nationale hongroise (Magyar Nemzeti Bank, ou MNB) – **n'est pas totalement compatible** avec les exigences de l'article 131 du TFUE. Les incompatibilités concernent notamment l'indépendance de la MNB, l'interdiction du financement monétaire et l'intégration de la banque centrale dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro en ce qui concerne les missions du SEBC prévues à l'article 127, paragraphe 2, du TFUE et à l'article 3 des statuts du SEBC et de la BCE. En outre, la loi sur la MNB contient d'autres imperfections concernant l'intégration de la Banque dans le SEBC.

La Hongrie remplit le critère de stabilité des prix. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2016, le taux d'inflation moyen a été de 0,4 %, inférieur donc à la valeur de référence de 0,7 %. Il devrait rester en deçà de cette valeur au cours des prochains mois.

L'inflation annuelle basée sur l'IPCH en Hongrie au cours des deux dernières années a essentiellement reflété les tendances mondiales, évoluant principalement sous l'effet de la chute des prix du pétrole. Oscillant autour de zéro en 2014, elle a atteint son point le plus bas, à -1,4 %, au début de 2015, la demande intérieure n'engendrant aucune pression sur les prix dans un contexte d'anticipations inflationnistes historiquement basses. Le taux d'inflation mesuré par l'IPCH a ensuite augmenté pour atteindre 1 % à la fin de 2015, sous l'effet en partie d'une hausse des prix des denrées alimentaires non transformées. Au début de 2016, l'inflation est repartie à la baisse, en raison surtout d'une réduction de la TVA sur certains produits à base de viande et d'un nouveau recul des prix du pétrole. En avril 2016, l'inflation IPCH annuelle s'établissait à 0,3 %.

Selon les prévisions du printemps 2016 des services de la Commission, l'inflation devrait augmenter pour atteindre 0,4 % en 2016 et 2,3 % en 2017, en raison principalement d'une évolution moins favorable des prix des produits de base et d'un renforcement de la demande intérieure. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Hongrie (environ 57 % de la moyenne de la zone euro en 2014), il est possible que la convergence des prix se poursuive à long terme.

Graphique 5 a: Hongrie - Critère de l'inflation, depuis 2010
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)

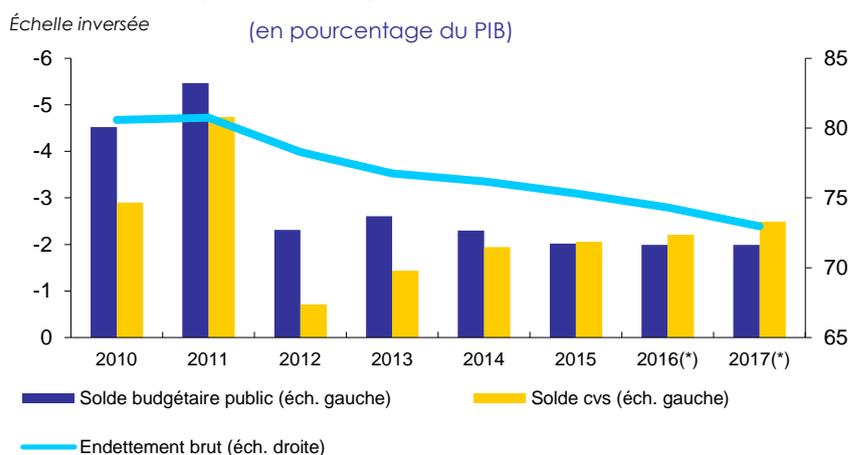


Note: Les points correspondant à décembre 2016 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prév. printemps 2016 des services de la Commission.

La Hongrie remplit le critère des finances publiques. La Hongrie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Le déficit public est passé de 2,6 % du PIB en 2013 à 2,3 % en 2014, grâce principalement à une augmentation des recettes. Le ratio du déficit au PIB a encore baissé en 2015 et atteint 2,0 %, et, selon les prévisions du printemps 2016 des services de la Commission, il devrait se maintenir à ce niveau en 2016 et en 2017 dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le ratio de la dette publique brute au PIB est revenu à 75,3 %, en 2015, et il devrait continuer de baisser pour atteindre 74,3 % en 2016 et 73 % en 2017¹⁵. Sur la base de son évaluation du programme de convergence pour 2016, la Commission est d'avis qu'il existe un risque élevé que la Hongrie ne respecte pas les dispositions du pacte de stabilité et de croissance, étant donné le risque important d'écart significatif par rapport à l'ajustement requis en 2016 et, dans l'hypothèse de politiques inchangées, en 2016 et 2017 considérées ensemble. De nouvelles mesures seront donc nécessaires au cours de ces deux années pour assurer le respect des dispositions du pacte. La vaste réorganisation du cadre budgétaire hongrois lancée en 2011 est sur le point d'être achevée, mais son efficacité doit encore être établie.

¹⁵ Eurostat a émis des réserves sur la qualité des données relatives aux finances publiques communiquées par la Hongrie dans sa notification d'avril 2016. Ceci concerne la classification de l'Eximbank et entraînerait une augmentation du niveau d'endettement public pour toutes les années.

Graphique 5b: Hongrie - Solde budgétaire et dette publique



Prévisions du printemps 2016 des services de la Commission, voir aussi la note 15 en bas de page
 Source: Eurostat, services de la Commission.

La Hongrie ne satisfait pas au critère du taux de change. Le forint hongrois ne participe pas au MCE II. La Hongrie applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Durant l'été 2014, le forint s'est déprécié et est tombé aux alentours de 314 HUF/EUR, mais il a regagné le terrain perdu à l'automne, profitant de l'interruption du cycle de baisse des taux d'intérêt en Hongrie et de la fourniture de liquidités en devises par la Banque centrale pour les conversions monétaires en rapport avec des prêts hypothécaires. En janvier 2015, le forint a connu un nouvel accès de faiblesse (à 316,5 HUF/EUR), suite à la décision de la Banque nationale suisse de laisser le franc suisse s'apprécier. Il s'est ensuite redressé en avril, à 299 HUF/EUR environ, dans le sillage d'un nouvel assouplissement monétaire dans la zone euro, jusqu'à ce que la MNB réponde par une réduction de son taux directeur en juin 2015. Par la suite, le forint est resté relativement stable par rapport à l'euro, s'échangeant principalement dans une fourchette de 310 à 315 HUF/EUR. Au cours des deux années qui ont précédé la présente évaluation, le forint a perdu environ 1 % de sa valeur par rapport à l'euro.

La Hongrie remplit le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme. Le taux d'intérêt moyen à long terme durant l'année qui s'est terminée en avril 2016 s'est élevé à 3,4 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 4,0 %. Le taux d'intérêt à long terme mensuel moyen est passé d'environ 6 % au début de 2014 à près de 3 % début 2015, sous l'effet de l'amélioration de la confiance du marché dans le contexte d'une quête de rendement mondiale. Les taux d'intérêt à long terme ont augmenté temporairement à près de 3,9 % à la mi-2015, parallèlement à une hausse des rendements dans la zone euro et aux États-Unis, puis ont fluctué autour de 3,3 % à partir de l'automne 2015. Les différentiels à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande avoisinaient 290 points de base en avril 2016.

D'autres facteurs ont également été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. La balance extérieure a enregistré d'importants excédents au cours des deux dernières années, d'environ 6 % du PIB en 2014 et de près de 9 % en 2015, qui traduisaient principalement la forte absorption de fonds de l'UE. Le soutien à la balance des paiements accordé à la Hongrie par l'UE et le FMI à l'automne 2008 a fini d'être remboursé en avril 2016. L'économie de

la Hongrie est très bien intégrée dans la zone euro grâce aux échanges commerciaux et aux investissements. En ce qui concerne le climat des affaires, une sélection d'indicateurs montre que la Hongrie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Son secteur financier est bien intégré dans le système financier de l'UE.

6. POLOGNE

À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la Pologne ne remplit pas les conditions d'adoption de l'euro.

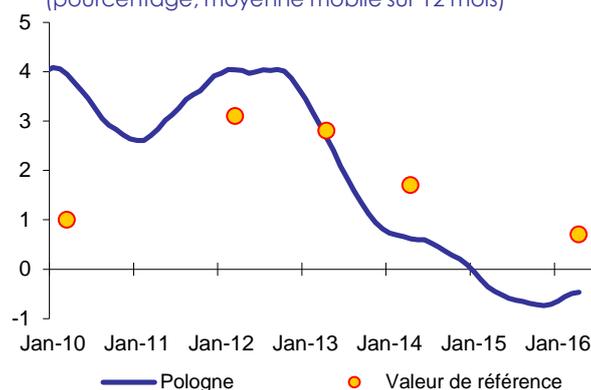
La législation de la Pologne – en particulier la loi sur la Narodowy Bank Polski (NBP) et la Constitution de la République de Pologne – **n'est pas totalement compatible** avec les obligations prévues par l'article 131 du TFUE. Les incompatibilités concernent l'interdiction du financement monétaire, l'indépendance de la banque centrale ainsi que son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro. En outre, la loi sur la NBP contient quelques imperfections relatives à l'indépendance de la banque centrale et à son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro.

La Pologne remplit le critère de stabilité des prix. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2016, le taux d'inflation moyen a été de -0,5 %, inférieur donc à la valeur de référence de 0,7 %. Il devrait rester en dessous de cette valeur de référence au cours des prochains mois.

L'inflation annuelle basée sur l'IPCH est devenue négative en août 2014 et est tombée à son point le plus bas à -1,3 % en février 2015 avant de redémarrer progressivement au début de 2016. Cette évolution s'explique principalement par la chute des prix du pétrole et des denrées alimentaires au niveau mondial. En avril 2016, l'inflation IPCH annuelle s'établissait à -0,5 %.

Selon les prévisions du printemps 2016 des services de la Commission, l'inflation ne devrait croître que progressivement pour atteindre 0,0 % en 2016 et 1,6 % en 2017. La faiblesse de l'inflation au niveau mondial et la stagnation des prix des matières premières devraient contrebalancer les pressions à la hausse que devrait générer l'accélération escomptée des salaires. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Pologne (environ 55 % de la moyenne de la zone euro en 2014), il est possible que la convergence des prix se poursuive à long terme.

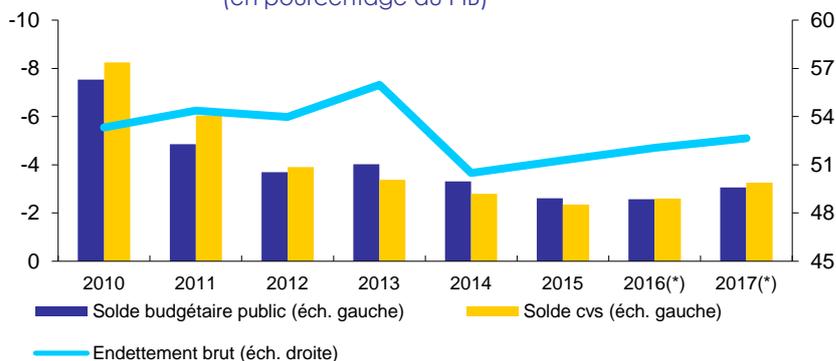
Graphique 6 a: Pologne - Critère de l'inflation, depuis 2010
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points correspondant à décembre 2016 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prév. printemps 2016 des services de la Commission.

La Pologne remplit le critère des finances publiques. La Pologne ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Le déficit public est passé de 4,0 % du PIB en 2013 à 3,3 % en 2014, sous l'effet principalement de mesures d'assainissement budgétaire. En 2015, le ratio du déficit au PIB s'est encore amélioré, revenant à 2,6 % et, selon les prévisions du printemps 2016 des services de la Commission, il devrait se maintenir à ce niveau en 2016 avant de se creuser quelque peu, à 3,1 %, en 2017. Quant au ratio de la dette publique au PIB, il devrait augmenter pour passer de 51,3 % en 2015 à 52,7 % en 2017. Sur la base de son évaluation du programme de convergence pour 2016, la Commission est d'avis qu'il existe un risque que la Pologne ne respecte pas les dispositions du pacte de stabilité et de croissance, étant donné le risque d'écart significatif par rapport à l'ajustement recommandé à la fois en 2016 et, dans l'hypothèse de politiques inchangées, en 2017. C'est la raison pour laquelle d'autres mesures seront nécessaires pour assurer le respect de ces dispositions en 2016 et 2017. La Pologne est le seul pays de l'UE à ne pas posséder, et à ne pas envisager de mettre en place, un conseil budgétaire indépendant.

Graphique 6b: Pologne - Solde budgétaire et dette publique
Échelle inversée (en pourcentage du PIB)



(*) Prévisions du printemps 2016 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

La Pologne ne remplit pas le critère du taux de change. Le zloty ne fait pas partie du MCE II. La Pologne applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Après s'être globalement

stabilisé jusqu'à la fin de 2014 autour de 4,1 à 4,3 PLN/EUR, le zloty s'est apprécié fortement jusqu'en avril 2015, à 4,0 PLN/EUR, porté par une accélération de la croissance économique, la détente initiée par la BCE et la fin du cycle d'assouplissement monétaire en Pologne. Sous le poids des incertitudes politiques internes, il a ensuite suivi la tendance inverse. L'instabilité du taux de change au début de 2016 a résulté de facteurs tels qu'un abaissement de la note de crédit, la montée des risques mondiaux et la compression des primes de risque. La Pologne bénéficie depuis 2009 d'un accord avec le FMI au titre de la ligne de crédit modulable. Comparé au mois d'avril 2014, le cours du zloty par rapport à l'euro était inférieur d'environ 2,9 % en avril 2016.

La Pologne respecte le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.

Le taux d'intérêt moyen à long terme durant l'année qui s'est terminée en avril 2016 s'est élevé à 2,9 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 4,0 %. Il est retombé de plus de 4 % au début de 2014 à environ 3 % début 2015. Poursuivant sa baisse en 2015, il a atteint 2,7 %, profitant d'un regain de confiance du marché, avant de légèrement repartir en hausse au début de 2016. En conséquence, les différentiels de taux d'intérêt à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande étaient de l'ordre de 280 points de base au début de 2016.

D'autres facteurs ont également été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Pologne s'est considérablement amélioré ces dernières années, affichant un excédent de 1 % du PIB en 2013 dû à une amélioration de la balance commerciale. L'économie polonaise est bien intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. En ce qui concerne le climat des affaires, une sélection d'indicateurs montre que la Pologne obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Son secteur financier est bien intégré dans le système financier de l'UE, comme l'indique la proportion importante de banques sous contrôle étranger.

7. ROUMANIE

À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la Roumanie ne remplit pas les conditions d'adoption de l'euro.

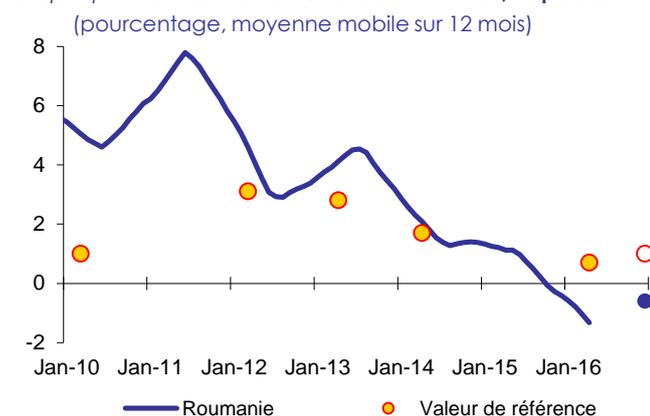
La législation de la Roumanie – en particulier la loi n° 312 sur le statut de la banque nationale de Roumanie («loi sur la BNR») – **n'est pas totalement compatible** avec les exigences de l'article 131 du TFUE. Les incompatibilités concernent l'interdiction du financement monétaire, l'indépendance de la banque centrale ainsi que son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro. De plus, la loi sur la BNR contient des imperfections relatives à l'indépendance de la banque centrale et son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro en ce qui concerne les objectifs de la BNR et les missions du SEBC prévues à l'article 127, paragraphe 2, du TFUE et à l'article 3 des statuts du SEBC et de la BCE.

La Roumanie remplit le critère de stabilité des prix. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2016, le taux d'inflation moyen a été de -1,3 %, ce qui est largement inférieur à la valeur de référence de 0,7 %. Il devrait rester largement en deçà de cette valeur de référence au cours des prochains mois.

L'inflation annuelle basée sur l'IPCH a suivi une trajectoire descendante au cours des deux dernières années, principalement sous l'effet des baisses successives de la TVA et de la faiblesse des cours mondiaux du pétrole, bien que les pressions sous-jacentes sur les prix se soient renforcées, dans un contexte de forte demande intérieure stimulée par des mesures de relance budgétaire et une forte hausse des salaires. L'inflation a oscillé entre 1 % et 2 % pendant la majeure partie de 2014, avant de tomber en dessous de zéro en juin 2015 (-0,9 %) à la suite de la réduction de 24 % à 9 % du taux de la TVA sur certains produits alimentaires. Le taux annuel d'inflation basé sur l'IPCH est resté négatif depuis lors. L'inflation basée sur l'IPCH a été encore poussée à la baisse par une réduction du taux normal de TVA de 4 points de pourcentage à partir de janvier 2016, pour s'établir à -2,6 % en avril 2016.

Les prévisions du printemps 2016 des services de la Commission tablent sur une inflation IPCH annuelle moyenne de -0,6 % en 2016, suivie d'un rebond à 2,5 % en 2017 lorsque l'effet transitoire de la baisse du taux de TVA sur les produits alimentaires se sera estompé, que l'écart de production se rétrécira et que les pressions internes se feront plus vives. Les risques de révision à la hausse sont liés principalement à un renforcement plus rapide que prévu de la pression sur les prix intérieurs et à une accélération de la croissance salariale. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Roumanie (environ 52 % de la moyenne de la zone euro en 2014), le potentiel de convergence des prix à long terme apparaît élevé.

Graphique 7 a: Roumanie - Critère de l'inflation, depuis 2010

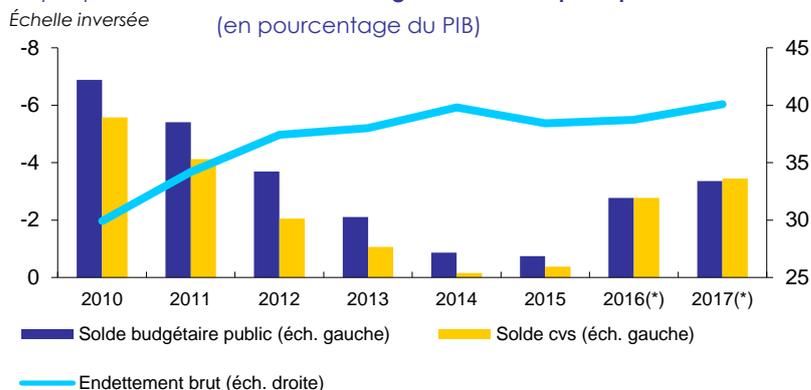


Note: Les points correspondant à décembre 2016 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays. Sources: Eurostat, prév. printemps 2016 des services de la Commission.

La Roumanie remplit le critère des finances publiques. La Roumanie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Le déficit public est passé de 2,1 % du PIB en 2013 à 0,9 % en 2014, en raison principalement de la maîtrise des dépenses et d'une amélioration du recouvrement fiscal. Le déficit, qui représentait 0,7 % du PIB en 2015, devrait, selon les prévisions du printemps 2016 des services de la Commission et dans l'hypothèse de politiques inchangées, se dégrader pour atteindre 2,8 % du PIB en 2016 et 3,4 % en 2017. Le ratio de la dette publique devrait pour sa part augmenter et passer de 38,4 % du PIB en 2015 à 40,1 % en 2017. Sur la base de son évaluation du programme de convergence pour 2016, la Commission est d'avis qu'il existe un risque que la Roumanie ne respecte pas les dispositions du pacte de stabilité et de croissance, étant donné le risque d'écart significatif à la fois en 2016 et, dans l'hypothèse de politiques inchangées, en 2017. C'est la raison pour laquelle d'autres mesures seront nécessaires

pour assurer le respect de ces dispositions en 2016 et 2017. La Roumanie s'est dotée d'un arsenal complet de dispositions renforçant son cadre budgétaire, mais l'effet de discipline escompté est amoindri par une mise en œuvre inefficace.

Graphique 7b: Roumanie - Solde budgétaire et dette publique



*) Prévisions du printemps 2016 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

La Roumanie ne remplit pas le critère du taux de change. Le leu ne fait pas partie du MCE II. La Roumanie applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Grâce à l'appui du programme d'assistance financière de l'Union et du FMI jusqu'à la fin 2015, le taux de change du leu par rapport à l'euro a relativement peu fluctué entre le printemps 2014 et le début de 2016. Durant la période d'évaluation, la monnaie roumaine s'est principalement négociée dans une fourchette de 4,4 à 4,5 RON/EUR. Son cours a quelque peu fléchi vers la fin de 2014, principalement en raison d'une augmentation de l'aversion au risque dans le monde, mais s'est ensuite légèrement raffermi au début de 2015, profitant d'un assouplissement supplémentaire de la politique monétaire dans la zone euro. Le leu s'est à nouveau déprécié à la fin de 2015 en raison des incertitudes politiques intérieures, avant de se redresser au début de 2016. Comparé au mois d'avril 2014, le taux de change par rapport à l'euro n'a donc pratiquement pas changé en avril 2016.

La Roumanie respecte le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme. Sur les douze mois précédant avril 2016, le taux d'intérêt moyen à long terme en Roumanie a été de 3,6 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 4,0 %. Les taux d'intérêt à long terme ont baissé progressivement, passant de plus de 5 % au printemps 2014 à moins de 4 % à la fin de 2014, et sont tombés temporairement sous la barre des 3 % en février 2015. Vers le milieu de 2015, un rebond leur a fait atteindre à nouveau 4 %, après quoi ils ont fluctué autour de 3,5 %. En conséquence, les différentiels de taux d'intérêt à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande sont passés de plus de 500 points de base fin 2012 à environ 330 points de base en avril 2016.

D'autres facteurs ont également été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Roumanie est excédentaire depuis 2013, en raison, en particulier, de la diminution de son déficit de la balance des marchandises. La Roumanie a bénéficié de programmes internationaux d'assistance financière pendant toute la période 2009-2015. Le premier programme d'assistance financière conjoint de l'UE et du FMI en 2009 a été suivi de deux autres programmes en 2011 et 2013. À la différence du premier d'entre

eux, ces deux derniers ont été considérés comme une mesure de précaution, et aucun financement n'a été demandé. L'économie de la Roumanie est bien intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. En ce qui concerne le climat des affaires, une sélection d'indicateurs montre que la Roumanie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Enfin, le secteur financier roumain est bien intégré dans le système financier de l'UE, comme le reflète la proportion importante de banques sous contrôle étranger.

8. SUÈDE

À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la Suède ne remplit pas les conditions d'adoption de l'euro.

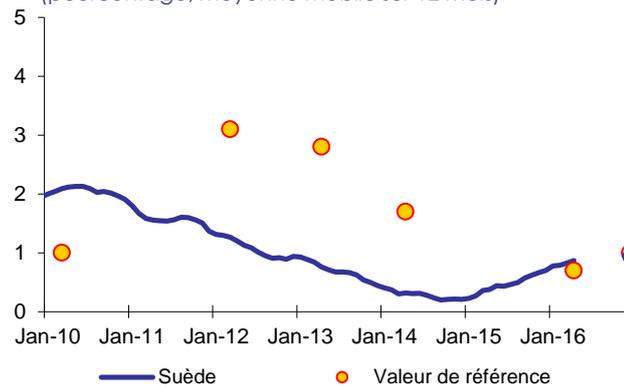
La législation suédoise – en particulier la loi sur la Sveriges Riksbank, l'instrument du gouvernement et la loi sur la politique du taux de change – **n'est pas pleinement compatible** avec l'article 131 du TFUE. Les incompatibilités et les imperfections concernent l'interdiction du financement monétaire, l'indépendance de la banque centrale ainsi que son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro.

La Suède ne remplit pas le critère de stabilité des prix. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2016, le taux d'inflation moyen a été de 0,9 %, supérieur donc à la valeur de référence de 0,7 %. Il devrait retomber en deçà de cette valeur au cours des prochains mois.

Le taux moyen d'inflation suédois a atteint 0,7 % en 2015, contre 0,2 % en 2014, sous l'effet principalement de la dépréciation de la couronne suédoise, des hausses d'impôts et de l'augmentation de la demande intérieure que favorisait une politique monétaire accommodante. En avril 2016, l'inflation IPCH annuelle s'établissait à 1,0 %.

L'inflation mesurée par l'IPCH devrait augmenter modérément en 2016, sous l'effet de la forte croissance actuelle, que tempérera néanmoins le faible niveau des prix du pétrole et des matières premières. Aucune pression particulière à la hausse d'une composante quelconque de l'IPCH n'est prévue, et l'évolution des salaires devrait rester modérée. Les services de la Commission tablent donc, dans leurs prévisions du printemps 2016, sur une inflation annuelle moyenne de 0,9 % en 2016 et de 1,2 % en 2017. Le niveau des prix à la consommation en Suède par rapport à la zone euro a progressivement augmenté depuis l'adhésion du pays à l'UE en 1995, atteignant 124 % en 2014.

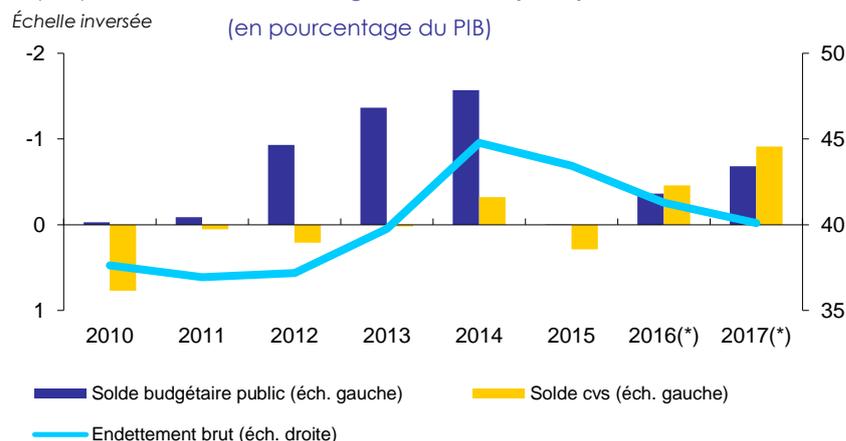
Graphique 8 a: Suède - Critère de l'inflation, depuis 2010
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points correspondant à décembre 2016 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prév. printemps 2016 des services de la Commission.

La Suède remplit le critère des finances publiques. La Suède ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Le solde des administrations publiques s'est amélioré, passant de 1,6 % du PIB en 2014 à 0,0 % du PIB en 2015, principalement sous l'effet d'une forte augmentation des recettes fiscales liée au dynamisme de la consommation privée et à des hausses d'impôts. Dans leurs prévisions du printemps 2016, les services de la Commission tablent sur un déficit public de 0,4 % du PIB en 2016 et de 0,7 % en 2017. Le ratio de la dette publique brute au PIB, qui s'est élevé à 43,4 % en 2015, devrait reculer progressivement dans les années qui viennent pour atteindre 41,3 % en 2016, puis 40,1 % en 2017. Sur la base de son évaluation du programme de convergence pour 2016, la Commission s'attend à ce que la Suède respecte globalement les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. La Suède dispose d'un cadre budgétaire national solide, ce que reflète sa longue histoire de bonne santé budgétaire.

Graphique 8b: Suède - Solde budgétaire et dette publique



(*) Prévisions du printemps 2016 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

La Suède ne satisfait pas au critère du taux de change. La couronne suédoise ne fait pas partie du MCE II. La Suède applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Entre le début 2013 et le début de 2015, la couronne a suivi une tendance à la baisse, perdant au total près de 14 % de sa valeur par rapport à l'euro dans un contexte

d'assouplissement monétaire très net en Suède. Au cours des deux années ayant précédé la présente évaluation, la couronne s'est dépréciée d'environ 1,6 % par rapport à l'euro, fluctuant autour d'un cours moyen de 9,30 SEK/EUR.

La Suède respecte le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme. En Suède, le taux d'intérêt moyen à long terme sur la période de douze mois se terminant en avril 2016 a été de 0,8 %, c'est-à-dire bien en deçà de la valeur de référence de 4,0 %. Les taux d'intérêt à long terme de la Suède ont continué à baisser en 2014, atteignant un niveau historiquement bas de 0,3 % en avril 2015, avant de se redresser légèrement au début de 2016. Le différentiel par rapport à l'obligation de référence allemande s'est réduit depuis le début de 2014, en raison d'une inversion partielle des mouvements de report sur les valeurs refuges de la zone euro au plus fort de la crise. Ce différentiel s'établissait à quelque 68 points de base à la fin du mois d'avril 2016.

D'autres facteurs ont également été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. L'excédent de la balance extérieure de la Suède est relativement stable, autour de 6 %, depuis l'année 2010. L'économie suédoise est bien intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. En ce qui concerne le climat des affaires, une sélection d'indicateurs montre que la Suède obtient de meilleurs résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Enfin, son secteur financier est bien intégré dans celui de l'UE, en particulier grâce aux interactions au sein du pôle financier balto-nordique. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Suède a fait l'objet d'un bilan approfondi en 2016, dont il ressort que le pays présente encore des déséquilibres macroéconomiques.