

**FR**

**FR**

**FR**



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 7.5.2008  
COM(2008) 248 final

**RAPPORT DE LA COMMISSION**

**RAPPORT 2008 SUR L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE**

(élaboré conformément à l'article 122, paragraphe 2, du traité)

{SEC(2008) 567}

## 1. OBJET DU PRESENT RAPPORT

Conformément à l'article 122, paragraphe 2, du traité, la Commission et la Banque centrale européenne (BCE) doivent faire rapport au Conseil, tous les deux ans au moins, ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation, sur les progrès réalisés par les États membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire.

Les derniers rapports périodiques de la Commission et de la BCE sur l'état de la convergence ont été adoptés en décembre 2006<sup>1</sup>. Le Danemark et le Royaume-Uni n'ont pas exprimé le souhait d'adopter la monnaie unique. Par conséquent, le présent rapport concerne les dix États membres suivants faisant l'objet d'une dérogation: la Bulgarie, la République tchèque, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Slovaquie et la Suède. La Bulgarie et la Roumanie, qui ont rejoint l'UE le 1<sup>er</sup> janvier 2007, font l'objet d'une évaluation pour la première fois. Une annexe technique jointe au présent rapport (SEC(2008)567) contient une évaluation plus détaillée de l'état de la convergence dans ces dix pays. Par ailleurs, le 4 avril 2008, la Slovaquie a introduit une demande d'évaluation du respect des conditions nécessaires en vue de l'adoption de l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 2009.

Le contenu de ces rapports, établis par la Commission et la BCE, est régi par l'article 121, paragraphe 1, du traité. Cet article prévoit que les rapports comportent notamment un examen de la compatibilité de la législation nationale, et notamment des statuts de la banque centrale nationale, avec les articles 108 et 109 du traité et les statuts du SEBC et de la BCE. Les rapports doivent également déterminer 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 tiennent compte de plusieurs autres facteurs mentionnés au dernier alinéa de l'article 121, paragraphe 1. Les quatre critères de convergence sont développés dans un protocole annexé au traité (protocole n° 21 sur les critères de convergence).

L'examen de la compatibilité de la législation nationale, y compris les statuts des banques centrales nationales, avec les articles 108 et 109 du traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE, implique une évaluation du respect de l'interdiction de financement monétaire (article 101 CE) et de l'interdiction de l'accès privilégié (article 102 CE); de la conformité avec les objectifs du SEBC (article 105, paragraphe 1, CE); de l'indépendance de la banque centrale (article 108 CE); et de l'intégration des banques centrales nationales dans le SEBC (plusieurs articles du traité CE et des statuts du SEBC et de la BCE).

Le *critère de stabilité des prix* est défini à l'article 121, paragraphe 1, premier tiret, du traité: « *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* ».

---

<sup>1</sup> En 2007, la Commission et la BCE ont rédigé des rapports de convergence concernant Chypre et Malte à la demande des autorités nationales. Chypre et Malte ont adopté l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 2008.

L'article 1<sup>er</sup> du protocole sur les critères de convergence dispose également 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.*»<sup>2</sup> La condition du caractère durable impose d'atteindre de bons résultats en matière d'inflation principalement grâce au comportement des coûts des inputs et d'autres facteurs influençant l'évolution des prix d'une manière structurelle, et non grâce à des facteurs temporaires. Dès lors, l'examen de la convergence englobe une évaluation des facteurs sous-jacents de l'inflation et des perspectives à moyen terme. On essaie par ailleurs de déterminer s'il est probable que le pays atteigne la valeur de référence durant les mois suivants<sup>3</sup>.

En l'occurrence, la valeur de référence pour l'inflation a été établie à 3,2 % en mars 2008<sup>4</sup>, avec Malte, les Pays-Bas et le Danemark dans la position des trois États membres enregistrant les meilleurs résultats.

Le critère de convergence concernant la **situation des finances publiques** est défini au deuxième tiret de l'article 121, paragraphe 1, du Traité, comme « *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 104, paragraphe 6* ». De plus, l'article 2 du protocole sur les critères de convergence indique que ce critère signifie « *qu'un État membre ne fait pas l'objet, au moment de l'examen, d'une décision du Conseil visée à l'article 104, paragraphe 6, du traité concernant l'existence d'un déficit excessif dans l'État membre concerné*».

Dans son article 121, troisième tiret, le traité définit le **critère du taux de change** comme « *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 celle d'un autre État membre*».

L'article 3 du protocole sur les critères de convergence dispose: «*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*

---

<sup>2</sup> Aux fins de l'appréciation du critère relatif à la stabilité des prix, l'inflation est mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) défini dans le règlement (CE) n° 2494/95 du Conseil, modifié par le règlement (CE) n° 1882/2003 du Parlement européen et du Conseil.

<sup>3</sup> Toutes les prévisions concernant l'inflation et les autres variables du présent rapport proviennent des prévisions du printemps 2008 des services de la Commission. Les prévisions des services de la Commission reposent sur une série d'hypothèses communes concernant les variables extérieures et se fondent sur l'hypothèse de politiques inchangées et tiennent compte de mesures suffisamment connues. Des incertitudes significatives pèsent sur les prévisions relatives à la valeur de référence, car elle est calculée sur la base des prévisions d'inflation des trois États membres pour lesquels on prévoit l'inflation la plus faible durant la période de prévision, ce qui renforce la marge d'erreur possible.

<sup>4</sup> La date butoir pour les données prises en compte pour le présent rapport est le 18 avril 2008.

*monnaie par rapport à la monnaie d'un autre État membre pendant la même période»<sup>5</sup>.*

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 avril 2006 au 18 avril 2008.

Le quatrième tiret de l'article 121, paragraphe 1, du traité, impose « *le caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre et de sa participation au mécanisme de change du système monétaire européen, 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 le taux d'intérêt a été établie à 6,5 % en mars 2008.

L'article 121 du traité impose également l'examen d'autres facteurs pertinents pour l'intégration économique et la convergence. Ces facteurs supplémentaires concernent notamment l'intégration des marchés financiers et des marchés des produits, l'évolution de la balance des paiements courants<sup>6</sup> et l'évolution des coûts salariaux unitaires et autres indices de prix. Ces aspects sont traités dans l'évaluation de la stabilité des prix.

## **2. BULGARIE**

La Bulgarie a adhéré à l'Union européenne le 1<sup>er</sup> janvier 2007. Par conséquent, la compatibilité de sa législation avec les articles 108 et 109 du traité CE et avec les statuts du SEBC et de la BCE et ses progrès en direction d'une convergence économique durable sont examinés pour la première fois dans le présent rapport.

La banque nationale bulgare (BNB) trouve sa base juridique dans la loi du 5 juin 1997. Celle-ci a été modifiée pour la dernière fois en juin et juillet 2007. En ce qui concerne l'intégration de la banque centrale dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro, la législation bulgare, en particulier la loi sur la BNB, n'est pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité ni avec les statuts du SEBC et de la BCE. Il subsiste des imperfections en ce qui concerne l'émission de billets de banque et de pièces, la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement, l'approbation de la BCE avant la participation aux institutions monétaires internationales, le rôle statistique de la BCE et de l'UE, le contrôle par des vérificateurs extérieurs indépendants, l'indépendance institutionnelle et personnelle et l'interdiction du financement monétaire.

---

<sup>5</sup> Aux fins de l'appréciation du respect du critère du taux de change, la Commission vérifie si le taux de change est resté à proximité 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.

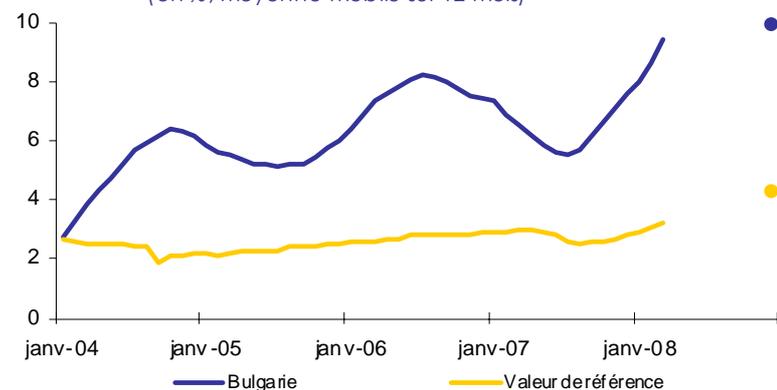
<sup>6</sup> L'évaluation met l'accent sur le "solde extérieur" défini comme la combinaison du compte courant et du compte de capital (solde net des opérations de prêt/emprunt avec le reste du monde). Cette notion permet notamment de tenir pleinement compte des transferts externes (y compris des transferts UE), en partie comptabilisés au compte de capital.

Le taux d'inflation moyen sur 12 mois est supérieur à la valeur de référence depuis l'entrée de la Bulgarie dans l'UE. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2008, le taux d'inflation moyen de la Bulgarie était de 9,4 %, bien au-delà de la valeur de référence de 3,2 %, et il devrait rester nettement supérieur à la valeur de référence durant les prochains mois.

L'inflation mesurée sur la base de l'IPCH a augmenté de manière significative ces dernières années en Bulgarie, et l'inflation moyenne annuelle est passée de 2,3 % en 2003 à environ 7½ % en 2006 et 2007, tandis qu'en glissement annuel, l'inflation mensuelle a franchi la barre des 10 % à la fin de 2007. Cette recrudescence de l'inflation résulte notamment de l'envolée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires et des augmentations des prix administrés et des droits d'accise, mais les pressions inflationnistes sous-jacentes se sont également accentuées dans un contexte de demande intérieure soutenue et de croissance des salaires. Dans ces circonstances, il est à prévoir que l'inflation reste à des niveaux élevés durant les prochains mois, et que l'inflation moyenne annuelle atteigne environ 10 % en 2008. Par la suite, on prévoit une décrue progressive de l'inflation jusqu'à environ 6 % en 2009, parallèlement à une moindre pression de la demande et à la disparition des effets de l'envolée des prix des produits de base. Le niveau peu élevé des prix (45 % de la moyenne de l'UE en 2006) laisse prévoir une possibilité de convergence des prix à long terme.

La Bulgarie ne remplit pas le critère de stabilité des prix.

Graphique 1a: Bulgarie - critère de l'inflation depuis 2004  
(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



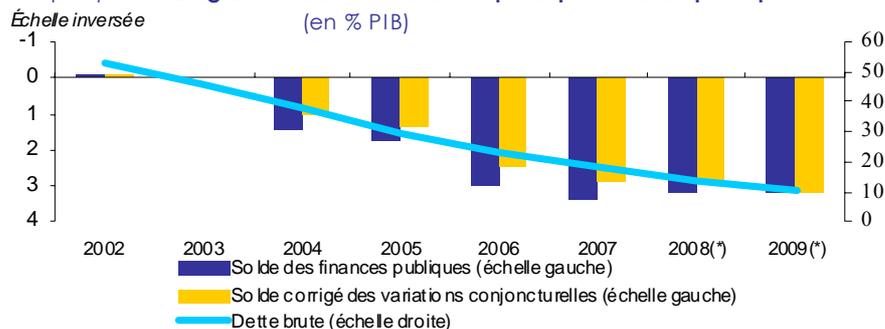
Remarque : les points représentent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays en décembre 2008

Sources : Eurostat, prévisions du printemps 2008 des services de la Commission.

La Bulgarie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit public excessif. Les finances publiques se sont considérablement améliorées au cours des dernières années, passant de l'équilibre budgétaire en 2003 à un excédent de 3,4 % du PIB en 2007. Alors que le ratio des recettes totales au PIB a augmenté, le ratio des dépenses au PIB est resté sous contrôle pendant presque toute la période. Le taux d'endettement brut de l'administration a suivi une tendance à la baisse, passant de plus de 50 % du PIB en 2002 à 18 % du PIB en 2007. Selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, fondées sur l'hypothèse de politiques inchangées, l'excédent devrait continuer à osciller autour de 3 % du PIB en 2008 et 2009, et le taux d'endettement devrait rester sur une trajectoire décroissante, pour atteindre 11 % du PIB en 2009.

La Bulgarie satisfait au critère relatif à la situation des finances publiques.

Graphique 1b: Bulgarie - solde des finances publiques et dette publique



(\*) Prévisions du printemps 2008 des services de la Commission  
 Sources : Eurostat, services de la Commission

Le lev bulgare ne fait pas partie du MCE II. Depuis 1997, la Bulgarie applique un régime de caisse d'émission ancré dans un premier temps sur le mark allemand, puis sur l'euro. Ce régime a contribué à la stabilisation macroéconomique du pays et fonctionne bien depuis sa mise en place. Les autres indicateurs ne font pas état de pressions sur le taux de change durant la période d'évaluation, bien que le risque perçu par les investisseurs semble s'être accru légèrement dans le contexte des turbulences récentes sur les marchés financiers internationaux, comme l'indique l'augmentation des différentiels d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro depuis la fin de l'année 2007. Les réserves officielles, qui ont augmenté considérablement ces dernières années, continuent à soutenir la caisse d'émission.

La Bulgarie ne satisfait pas au critère du taux de change.

Le taux d'intérêt moyen à long terme de la Bulgarie durant l'année qui s'est terminée en mars 2008 était de 4,7 %, sous la valeur de référence de 6,5 %. Les taux d'intérêt moyens à long terme sont inférieurs à la valeur de référence depuis l'adhésion à l'UE. Les taux d'intérêt à long terme ont diminué de manière significative entre 2003 et 2005, reflétant à la fois la diminution des rendements à l'échelle mondiale et une contraction des différentiels par rapport à la zone euro. Ces différentiels ont pratiquement disparu à la fin de l'année 2005, montrant la confiance élevée des investisseurs dans les résultats et les perspectives macroéconomiques de la Bulgarie. Depuis le milieu de l'année 2006, des différentiels sont de nouveau apparus, et ont atteint environ 80 points de base en mars 2008, dans un contexte de préoccupation croissante des investisseurs concernant les risques liés aux déséquilibres macroéconomiques substantiels.

La Bulgarie satisfait au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'intégration des marchés financiers et des produits et l'évolution de la balance des paiements. Le déficit extérieur bulgare s'est creusé de manière significative ces dernières années, passant de 6 % du PIB en 2004 à environ 20 % en 2007. Ce déséquilibre extérieur substantiel reflète principalement la progression rapide de la consommation et de l'investissement dans le contexte du processus de rattrapage. De toute évidence, sa taille a dépassé celle d'un déficit que l'on peut considérer viable à moyen terme, ce qui signifie qu'une correction substantielle devra être opérée à l'avenir. Le déficit extérieur est totalement financé par les entrées d'investissement direct étranger (IDE), grâce à l'impression positive des investisseurs. Compte tenu de l'ampleur de la dette extérieure, la position extérieure de la Bulgarie entraîne des besoins de financement significatifs à moyen terme. L'économie bulgare est fortement intégrée avec celle de

l'UE. En particulier, les relations commerciales et l'IDE avec les autres États membres sont bien développés, et l'intégration du secteur financier domestique dans le secteur plus large de l'UE a progressé de manière substantielle, principalement au travers d'une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers.

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

### **3. REPUBLIQUE TCHEQUE**

Dans le rapport de convergence de 2006, il apparaissait que la législation de la République tchèque, et notamment la loi sur la banque nationale tchèque et la loi sur l'autorité de règlement extrajudiciaire des litiges financiers, n'était pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE. La loi relative à la banque nationale tchèque a été modifiée en 2007. Toutefois, les incompatibilités relevées dans le rapport de 2006 sur l'état de la convergence n'ont pas été corrigées. En ce qui concerne l'intégration de la banque centrale dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro, l'indépendance de la banque centrale et l'interdiction du financement monétaire, la législation tchèque, en particulier la loi sur la banque centrale et la loi sur l'autorité de règlement extrajudiciaire des litiges financiers, n'est pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité ni avec les statuts du SEBC et de la BCE. La loi sur la banque nationale tchèque comporte des imperfections en ce qui concerne le rôle de la BCE en matière de coopération internationale, le rôle de la BCE et de l'UE dans la collecte de statistiques et la désignation de vérificateurs extérieurs, la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement, l'indépendance institutionnelle et personnelle et l'interdiction du financement monétaire.

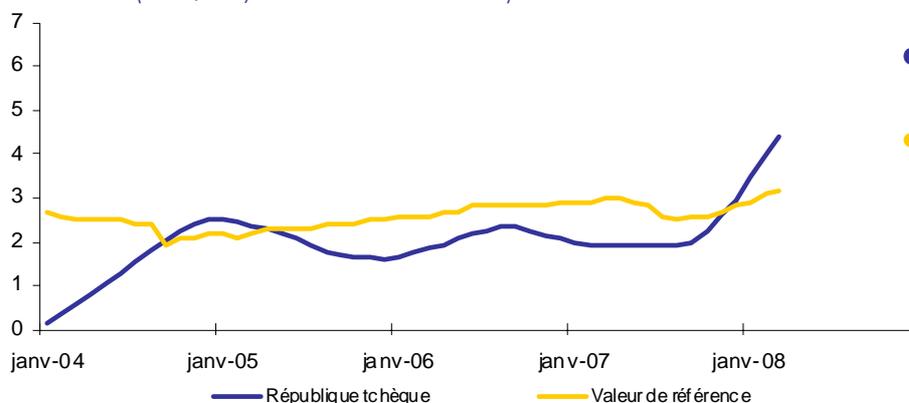
Le taux d'inflation moyen sur 12 mois de la République tchèque est supérieur à la valeur de référence depuis décembre 2007. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2008, le taux d'inflation moyen était de 4,4 %, au-dessus de la valeur de référence de 3,2 %, et il devrait s'en écarter davantage durant les prochains mois.

Après avoir oscillé autour de 2 % depuis 2004, l'inflation en République tchèque a progressé de manière significative durant le deuxième semestre de 2007, dans le contexte de l'envolée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. L'inflation globale a progressé malgré l'appréciation significative de la couronne, qui progresse depuis 2004. Durant le premier trimestre 2008, sous l'effet également des modifications de la fiscalité indirecte et des augmentations des prix administrés, l'inflation annuelle basée sur l'IPCH a fait un bond jusqu'à près de 8 %, son niveau le plus haut depuis neuf ans. La progression simultanée de l'inflation de base suggère que les pressions inflationnistes sous-jacentes au niveau national se sont elles aussi accentuées. Selon les prévisions économiques du printemps 2008 des services de la Commission, l'inflation devrait rester élevée durant la majeure partie de l'année 2008, principalement en raison de l'augmentation des prix des produits de base et de mesures administratives ponctuelles, mais elle devrait ensuite diminuer fortement jusqu'à moins de 3 % en moyenne en 2009 dans la mesure où ces augmentations n'apparaissent pas dans le calcul des taux annuels. La faiblesse relative des prix en

République tchèque (62 % de la moyenne de l'UE en 2006) laisse prévoir une possibilité de convergence des prix à long terme.

La République tchèque ne remplit pas le critère de la stabilité des prix.

Graphique 2a: République tchèque - critère de l'inflation depuis 2004  
(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



Remarque : les points représentent la valeur de référence projetée et l'inflation moyennée sur 12 mois dans le pays en décembre 2008

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2008 des services de la Commission.

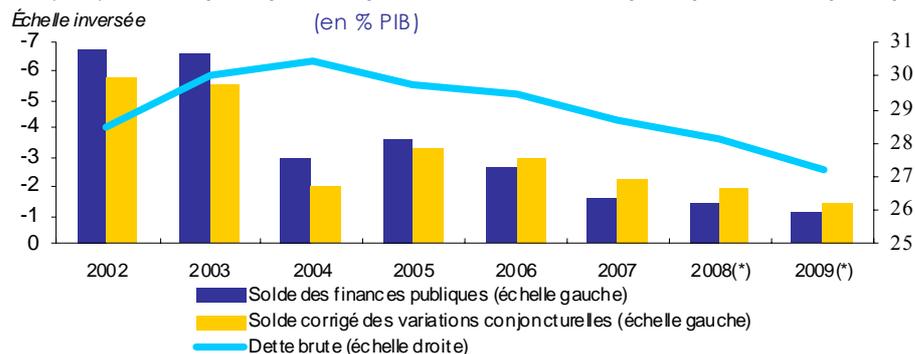
La République tchèque fait en ce moment l'objet d'une décision du Conseil sur l'existence d'un déficit excessif (décision du Conseil du 5 juillet 2004)<sup>7</sup>. Le Conseil a recommandé à la République tchèque de prendre des mesures à moyen terme afin de ramener le déficit sous le seuil de 3 % du PIB en 2008 au plus tard d'une manière crédible et durable. Le déficit public tchèque a diminué de manière substantielle depuis 2004. Il est passé à 2,7 % du PIB en 2006, puis à 1,6 % en 2007. Cette évolution résulte de recettes plus élevées que prévu et des restrictions opérées au niveau des dépenses. Selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, sur la base de politiques inchangées, le ratio du déficit au PIB atteindra 1,4 % du PIB en 2008 et continuera à baisser légèrement pour atteindre 1,1 % du PIB en 2009, tandis que la dette publique devrait tomber de 28,1 % du PIB en 2008 à 27,2 % en 2009.

Compte tenu de cette évolution et des prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, cette dernière estime que le déficit excessif a été corrigé au moyen d'une réduction crédible et durable du déficit budgétaire sous le seuil de 3 % du PIB. La Commission recommande donc au Conseil d'abroger la décision relative à l'existence d'un déficit excessif en République tchèque (SEC(2008) 571).

Si le Conseil décide de mettre fin à la procédure concernant les déficits excessifs à l'égard de la République tchèque, cette dernière satisfera au critère des finances publiques.

<sup>7</sup> 2005/185/CE, (JO L 62 du 9.3.2005, p. 20).

Graphique 2b: République tchèque - solde des finances publiques et dette publique



(\*) Prévisions du printemps 2008 des services de la Commission  
 Sources: Eurostat, services de la Commission

La couronne tchèque ne participe pas au MCE II. La République tchèque applique un régime de taux de change flottant. Durant la période d'évaluation de deux ans, la couronne s'est appréciée de près de 13 % par rapport à l'euro. La volatilité de la couronne à court terme semble découler des changements intervenus sur les marchés financiers internationaux, mais des facteurs domestiques sont eux aussi déterminants (notamment l'évolution du différentiel de taux d'intérêt par rapport aux principales monnaies mondiales).

La République tchèque ne satisfait pas au critère du taux de change.

Le taux d'intérêt moyen à long terme de la République tchèque durant l'année qui s'est terminée en mars 2008 était de 4,5 %, sous la valeur de référence de 6,5 %. Les taux d'intérêt moyens à long terme sont inférieurs à la valeur de référence depuis l'adhésion de la République tchèque à l'UE. L'inflation devrait rester faible, et l'appréciation de la couronne a contribué à maintenir les rendements sous contrôle. Les taux d'intérêt à long terme de la République tchèque ont oscillé autour d'un niveau proche ou inférieur à celui de la zone euro depuis 2005, bien que le différentiel soit devenu légèrement positif depuis le deuxième semestre de 2007, reflétant principalement des perspectives divergentes en ce qui concerne les taux directeurs de la République tchèque et de la zone euro, ainsi qu'une diminution générale de l'appétit pour le risque.

La République tchèque remplit le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'intégration des marchés financiers et des produits et l'évolution de la balance des paiements. Le déficit extérieur de la République tchèque s'est resserré de manière significative pour passer d'environ 6 % du PIB en 2002-2004 à 1,6 % du PIB en 2005, avant de se creuser de nouveau pour atteindre une moyenne de quelque 2,6 % en 2006-2007. Les bons résultats du solde extérieur découlent principalement de la progression des exportations de marchandises, soutenues principalement par l'investissement étranger dans la fabrication. Le déficit extérieur est intégralement financé par les entrées nettes d'IDE depuis l'adhésion à l'UE. L'économie tchèque est fortement intégrée avec celle de l'UE. En particulier, les relations commerciales et l'IDE avec les autres États membres sont bien développés, et l'intégration du secteur financier domestique dans le secteur plus large de l'UE a progressé de manière substantielle, principalement au travers d'une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers.

Au vu de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs, la Commission estime que la République tchèque ne remplit pas les conditions pour l'adoption de l'euro.

#### 4. ESTONIE

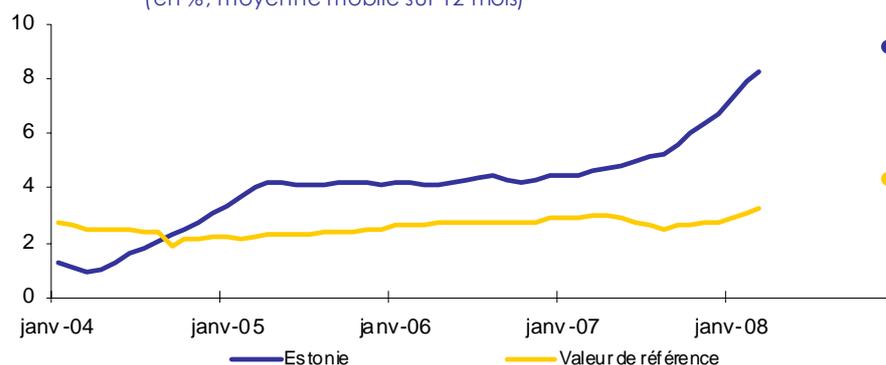
Comme cela a été indiqué dans le rapport de convergence de 2006, toutes les incompatibilités juridiques mises en lumière dans le rapport de convergence de 2004 ont été corrigées. S'agissant de l'intégration de la banque centrale dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro, l'article 111 de la constitution estonienne n'est pas formellement conforme aux exigences du traité et des statuts du SEBC et de la BCE. Toutefois, l'arrêt rendu le 11 mai 2006 par la chambre de révision constitutionnelle de la Cour suprême estonienne clarifie notamment l'inapplicabilité de l'article 111 après l'introduction de l'euro en Estonie. On peut considérer que la législation nationale estonienne est compatible avec les exigences du traité et des statuts du SEBC et de la BCE pour autant que la loi monétaire et la loi sur la sécurité de la couronne estonienne soient abrogées avec effet à la date de l'introduction de l'euro. En revanche, la loi sur la banque nationale (Eesti Pank) contient encore quelques imperfections relatives à l'intégration de la banque dans le SEBC pour les émissions de certains billets de banque et la collecte de statistiques.

Le taux d'inflation moyen sur 12 mois est supérieur à la valeur de référence depuis septembre 2004. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2008, le taux d'inflation moyen de l'Estonie était de 8,3 %, bien au-dessus de la valeur de référence de 3,2 %, et il devrait encore s'en écarter durant les prochains mois.

L'inflation basée sur l'IPCH s'est considérablement accélérée ces dernières années, et l'inflation moyenne annuelle a atteint 6¾ % en 2007, tandis qu'en glissement annuel, l'inflation mensuelle a dépassé la barre des 10 % au début de 2008. La progression de l'inflation traduisait la croissance soutenue de la demande intérieure et l'augmentation du coût des salaires, accentuées par des pressions significatives sur les prix des denrées alimentaires et de l'énergie. L'évolution de l'inflation au cours des prochains mois reflétera la persistance de pressions à la hausse découlant de l'évolution des coûts de main d'œuvre, de l'accroissement des prix de l'énergie et des denrées alimentaires et de l'incidence des augmentations des accises. Par la suite, une diminution de l'inflation de 9½ % en 2008 à 5 % en 2009 est annoncée, parallèlement au ralentissement de l'économie et à la disparition des effets des mesures ponctuelles. Le niveau des prix relativement faible en Estonie (67 % de la moyenne de l'UE en 2006) laisse prévoir une possibilité de convergence des prix à long terme.

L'Estonie ne remplit pas le critère de stabilité des prix.

Graphique 3a: Estonie - critère de l'inflation depuis 2004  
(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



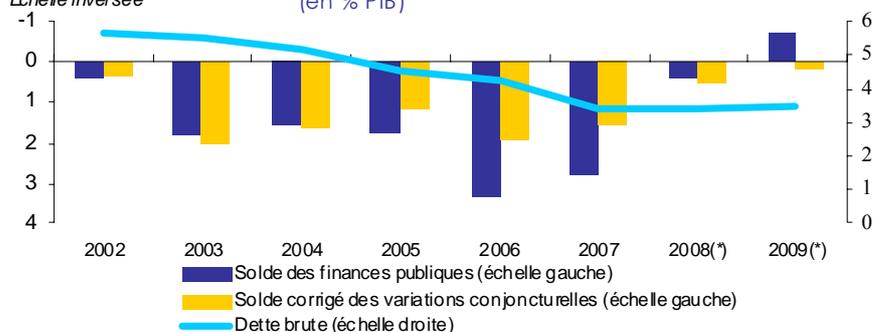
Remarque : les points repré sentent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays en décembre 2008

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2008 des services de la Commission.

L'Estonie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit public excessif. Entre 2002 et 2007, elle a enregistré un excédent budgétaire moyen de l'ordre de 2 % du PIB. En 2007, l'Estonie a enregistré un excédent budgétaire de 2,8 %, par rapport à un niveau record de 3,4 % un an plus tôt. Le taux d'endettement brut s'élevait à 3,4 % du PIB en 2007, soit le plus faible de l'UE. Les autorités ont profité de la période de forte croissance pour accumuler des réserves considérables. Selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, sur la base de politiques inchangées, l'excédent diminuera de manière significative jusqu'à 0,4 % du PIB en 2008, et un déficit de 0,7 % du PIB sera enregistré en 2009 en raison d'un net ralentissement de l'économie. Le taux d'endettement devrait se stabiliser autour des niveaux actuels en 2008 et 2009.

L'Estonie satisfait au critère relatif à la situation des finances publiques.

Graphique 3b: Estonie - solde des finances publiques et dette publique  
Échelle inversée (en % PIB)



(\*) Prévisions du printemps 2008 des services de la Commission  
Sources: Eurostat, services de la Commission

La couronne estonienne fait partie du MCE II depuis le 28 juin 2004, soit plus de deux ans avant l'adoption du présent rapport. Avant d'entrer dans le MCE II, l'Estonie appliquait depuis 1992 un régime de caisse d'émission rattaché dans un premier temps au mark allemand, puis à l'euro. Lors de son entrée dans le MCE II, elle s'est engagée unilatéralement à maintenir son régime de caisse d'émission dans le mécanisme. Les autres indicateurs ne font pas état de pressions sur le taux de change, bien qu'une augmentation des taux d'intérêt à court terme fin 2007 ait reflété des impressions de risque accru de la part des marchés. Les réserves officielles continuent à bien soutenir la caisse d'émission. Durant la période d'évaluation de

deux ans, la couronne ne s'est pas écartée du taux central et n'a pas fait l'objet de graves tensions.

L'Estonie satisfait au critère du taux de change.

Compte tenu du faible niveau d'endettement de l'administration, on ne dispose pas d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables susceptibles de servir de référence pour évaluer le caractère durable de la convergence des taux d'intérêt à long terme. Compte tenu de l'évolution de l'indicateur de taux d'intérêt basé sur les prêts bancaires libellés en couronnes en faveur des ménages et des entreprises non financières et étant donné notamment le faible niveau de la dette publique, il n'y a pas de raison de considérer que l'Estonie ne satisfait pas au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'intégration des marchés financiers et des produits et l'évolution de la balance des paiements. Le déficit extérieur de l'Estonie s'est creusé ces dernières années, pour passer d'environ 10 % du PIB en moyenne entre 2002 et 2005 à quelque 16 % du PIB en 2007. Si l'apparition de ce déficit extérieur élevé découle en grande partie d'effets transitoires dans une économie en processus de rattrapage rapide, son ampleur a largement dépassé des niveaux que l'on peut considérer viables à moyen terme, de sorte qu'un ajustement substantiel devra être opéré à l'avenir. Le déficit extérieur est financé dans une large mesure par des prêts à l'intérieur de groupes bancaires. Les entrées d'IDE sont substantielles mais ces derniers temps, elles sont largement compensées par des sorties accrues d'IDE. Compte tenu du niveau élevé de la dette extérieure, la position extérieure de l'Estonie implique des besoins de financement significatifs à moyen terme. L'économie estonienne est fortement intégrée à l'UE. En particulier, les relations commerciales et l'IDE avec les autres États membres sont bien développés, et l'intégration du secteur financier domestique dans le secteur plus large de l'UE a progressé de manière substantielle, principalement au travers d'une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers.

Au vu de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs, la Commission estime que l'Estonie ne remplit pas les conditions pour l'adoption de l'euro.

## **5. LETTONIE**

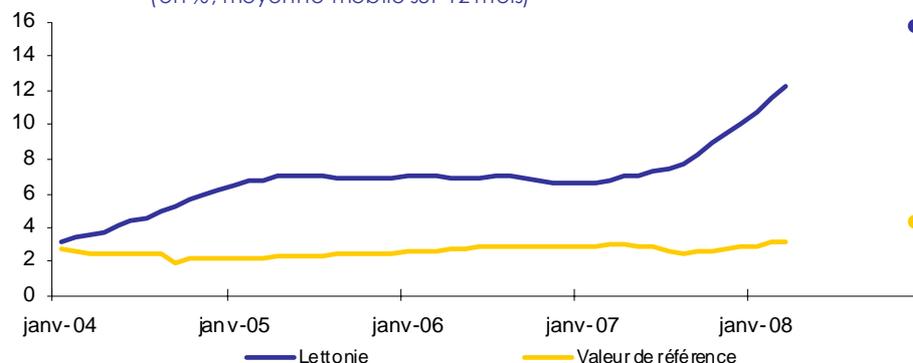
Dans le rapport de convergence de 2006, l'évaluation de la convergence de la législation montrait que la législation lettone n'était pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE. La loi sur la banque de Lettonie a été modifiée en juin 2006. Aucune autre modification n'y a été apportée depuis lors. En ce qui concerne l'intégration de la banque centrale dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro, l'indépendance de la banque centrale et l'interdiction du financement monétaire, la législation lettone, en particulier la loi sur la banque centrale de Lettonie, n'est pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité ni avec les statuts du SEBC et de la BCE. Des imperfections subsistent en ce qui concerne les objectifs du SEBC, la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement, le rôle statistique de la BCE et du Conseil de l'UE, la désignation de vérificateurs extérieurs, le rôle de la BCE dans le domaine de la coopération internationale, l'indépendance institutionnelle de la banque et l'indépendance personnelle des membres des organes de décision de la banque de Lettonie.

Le taux d'inflation moyen sur 12 mois est supérieur à la valeur de référence depuis l'entrée dans l'UE. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2008, le taux d'inflation moyen de la Lettonie était de 12,3 %, bien au-dessus de la valeur de référence de 3,2 %, et il devrait encore s'en écarter durant les prochains mois.

Ces dernières années, la Lettonie a enregistré une inflation élevée basée sur l'IPCH, qui progresse rapidement depuis le début de 2007, reflétant les pressions prolongées des salaires et de la demande ainsi que l'incidence de facteurs externes. Entre l'entrée dans l'UE en mai 2004 et le début de 2007, l'inflation basée sur l'IPCH a évolué dans une fourchette de 6 à 8 %. Toutefois, en 2007, l'inflation globale basée sur l'IPCH s'est accélérée considérablement pour dépasser le seuil de 16 % durant le premier trimestre de 2008. Cette recrudescence de l'inflation reflétait en partie les augmentations des prix administrés et des accises, ainsi que l'envolée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires sur les marchés internationaux. Toutefois, les pressions émanant de sources domestiques, reflétées par un accroissement de l'inflation pour toutes les principales composantes de l'IPCH à l'exception des produits industriels non énergétiques, ont largement contribué à cette recrudescence de l'inflation. L'inflation devrait rester aux niveaux élevés actuels en 2008, avec une moyenne de près de 16 % pour l'année, et retomber en 2009, mais à un niveau encore relativement élevé de quelque 8½ %, dans le contexte du ralentissement économique attendu et de la disparition des effets des augmentations des prix des produits de base. Le niveau des prix relativement faible en Lettonie (61 % de la moyenne de l'UE en 2006) laisse prévoir une convergence des prix à long terme.

La Lettonie ne remplit pas le critère de stabilité des prix.

Graphique 4a: Lettonie - critère de l'inflation depuis 2004  
(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



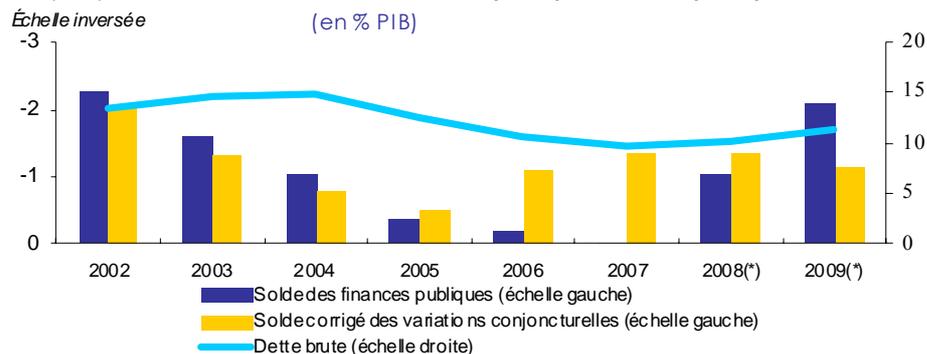
Remarque : les points repré sentent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays en décembre 2008

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2008 des services de la Commission.

La Lettonie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit public excessif. Depuis 2002, les finances publiques se sont améliorées progressivement pour atteindre l'équilibre budgétaire en 2007. Les prévisions du printemps 2007 des services de la Commission, sur la base de politiques inchangées, annoncent une dégradation du solde des finances publiques en 2008 et 2009 parallèlement au fléchissement brutal de l'activité économique, et un déficit légèrement supérieur à 2 % du PIB en 2009. La dette publique est inférieure à 15 % du PIB depuis le début de la décennie, a atteint 9,7 % du PIB en 2007 et ne devrait augmenter que légèrement en 2008 et 2009.

La Lettonie remplit le critère de la stabilité des finances publiques.

Graphique 4b: Lettonie - solde des finances publiques et dette publique



(\*) Prévisions du printemps 2008 des services de la Commission  
 Sources: Eurostat, services de la Commission

Le lats letton fait partie du MCE II depuis le 2 mai 2005, soit plus de deux ans avant l'adoption du présent rapport. Avant d'entrer dans le MCE II, la Lettonie appliquait un régime d'ancrage du taux de change, tout d'abord sur le panier des DTS (droits de tirage spéciaux), ensuite sur l'euro à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005. Lors de son entrée dans le MCE II, la Lettonie s'est engagée unilatéralement à maintenir le taux de change du lats dans une marge de fluctuation de  $\pm 1\%$  autour du cours pivot. Durant la période d'évaluation, le lats est resté proche du cours pivot et n'a pas fait l'objet de fortes tensions, malgré les épisodes momentanés de volatilité du marché financier. Jusqu'à la mi-février 2007, le lats a oscillé près de la limite supérieure de la marge de fluctuation unilatérale avec des variations très limitées. À la mi-février 2007, le taux de change s'est brutalement affaibli par rapport à l'euro dans un contexte d'incertitude élevée sur le marché, et fin mars 2007, le lats s'échangeait à proximité de la limite inférieure de la marge de fluctuation unilatérale de  $\pm 1\%$ . Par la suite, cependant, le taux de change s'est de nouveau raffermi pour rester la plupart du temps dans la moitié supérieure de la marge de fluctuation, malgré quelques fluctuations à court terme. Les autres facteurs tels que l'évolution des réserves de devises et les taux d'intérêt à court terme, n'ont pas révélé de pressions soutenues sur le taux de change, bien qu'une augmentation des taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro depuis le début de l'année 2007 (avec un niveau record fin 2007) ait reflété une perception de risque accru de la part des marchés.

La Lettonie satisfait au critère du taux de change.

Le taux d'intérêt moyen à long terme sur la période de douze mois se terminant en mars 2008 a été de 5,4 %, sous la valeur de référence de 6,5 %. Les taux d'intérêt moyens à long terme sont inférieurs à la valeur de référence depuis l'adhésion à l'UE. Le différentiel par rapport aux obligations à long terme de référence de la zone euro s'est refermé durant le printemps 2006. Par la suite, toutefois, les différentiels d'intérêt à long terme par rapport à la zone euro se sont creusés pour atteindre environ 120 points de base en mars 2008 dans un climat de préoccupation croissante des investisseurs au sujet des risques liés aux déséquilibres macroéconomiques substantiels.

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

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'intégration des marchés financiers et des produits et l'évolution de la balance des paiements. Le déficit extérieur de la Lettonie a augmenté fortement ces dernières années; il dépasse 10 % du PIB depuis 2004 et a atteint 20,9 % du PIB en 2007. Cette évolution reflète principalement une dégradation des échanges de marchandises dans la mesure où les importations ont été stimulées par une forte demande intérieure. Si l'apparition de ce déficit extérieur élevé découle en grande partie d'effets transitoires dans une économie en processus de rattrapage rapide, son ampleur a largement dépassé des niveaux que l'on peut considérer viables à moyen terme, de sorte qu'un ajustement substantiel devra être opéré à l'avenir. Le déficit extérieur est financé principalement par l'afflux d'autres investissements, liés principalement à des prêts à l'intérieur de groupes bancaires. Compte tenu du niveau élevé de la dette extérieure, la position extérieure de la Lettonie implique des besoins de financement substantiels à moyen terme. L'économie lettone est de plus en plus intégrée avec celle de l'UE. En particulier, les relations commerciales et l'IDE sont bien développés avec les autres États membres, et l'intégration du secteur financier domestique dans le secteur plus large de l'UE a progressé de manière substantielle, principalement au travers d'une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers.

Au vu de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs, la Commission estime que la Lettonie ne remplit pas les conditions pour l'adoption de l'euro.

## **6. LITUANIE**

Le rapport de convergence de 2006 montrait déjà que la législation de la Lituanie, en particulier la loi sur la banque de Lituanie, était totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE.

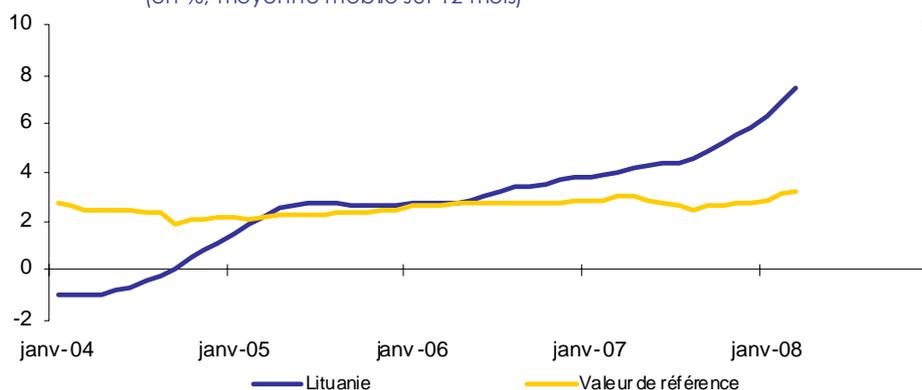
L'inflation moyenne sur 12 mois est supérieure à la valeur de référence depuis avril 2005, sauf en avril 2006 où elle égalait la valeur de référence. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2008, le taux d'inflation moyen de la Lituanie était de 7,4 %, un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3,2 %, et il devrait encore s'en écarter durant les prochains mois.

L'inflation basée sur l'IPCH est à la hausse depuis le milieu de l'année 2005. L'inflation a atteint 5,8 % en 2007 tandis qu'en glissement annuel, l'inflation mensuelle a dépassé la barre des 10 % au début de l'année 2008. Cette recrudescence de l'inflation reflète une combinaison de facteurs, dont l'augmentation des prix de l'énergie sur les marchés mondiaux; les augmentations des prix administrés; et la hausse des prix des denrées alimentaires élaborées ou non, surtout en 2007 dans le cas des denrées alimentaires élaborées. Dans le contexte de pressions croissantes de la part du marché de l'emploi et de la progression des coûts des salaires, l'accélération de l'inflation reflétait également de plus en plus des facteurs liés à la demande, qui ont conduit à une augmentation rapide des prix des services.

Une nouvelle progression significative de l'inflation est attendue en 2008, qui devrait refléter les pressions à la hausse des prix du pétrole et des produits agricoles, les effets de la nette augmentation des prix du gaz importé et des droits d'accise sur le tabac, le carburant et l'alcool ainsi que la croissance rapide des salaires. L'inflation ne devrait faiblir que graduellement, pour passer d'une moyenne annuelle d'environ 10 % en 2008 à quelque 7 % en 2009, reflétant la réaction différée des prix après le ralentissement de la croissance et la modération des prix du pétrole et des denrées alimentaires. Le niveau des prix relativement faible en Lituanie (57 % de la moyenne de l'UE en 2006) laisse prévoir une possibilité de convergence des prix à long terme.

La Lituanie ne remplit pas le critère de stabilité des prix.

Graphique 5a: Lituanie - critère de l'inflation depuis 2004  
(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



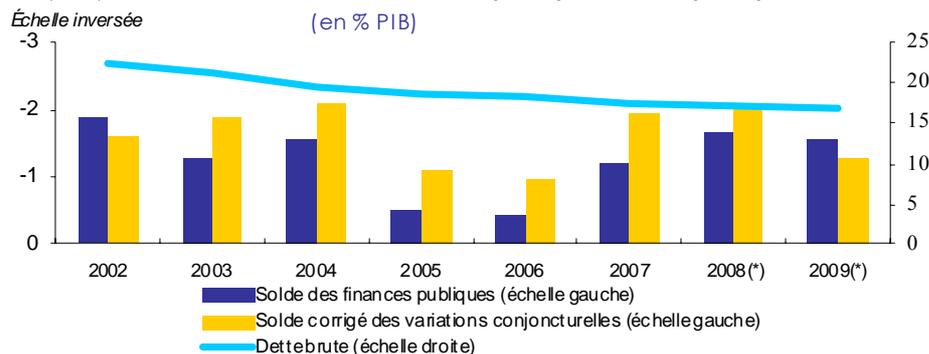
Remarque : les points représentent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays en décembre 2008.

Sources : Eurostat, prévisions du printemps 2008 des services de la Commission.

La Lituanie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit public excessif. Les efforts d'assainissement budgétaire ont entraîné une diminution du déficit d'environ 2 % du PIB en 2002 à 0,5 % en 2005. Par la suite, le déficit budgétaire s'est de nouveau creusé pour atteindre 1,2 % en 2007. Le ratio des recettes au PIB a augmenté après 2004, reflétant principalement un afflux croissant de fonds de l'UE, tandis que le ratio des dépenses primaires courantes au PIB est resté relativement stable. Selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, basées sur l'hypothèse de politiques inchangées, le ratio du déficit au PIB va encore se creuser jusqu'à 1,7 % en 2008 et ne diminuer ensuite que légèrement pour atteindre 1,5 % en 2009. Le taux d'endettement de l'administration lituanienne a diminué constamment pour passer de 22,4 % du PIB fin 2002 à 17,3 % du PIB fin 2007, et il devrait se stabiliser autour de ce niveau en 2008 et 2009.

La Lituanie satisfait au critère relatif à la situation des finances publiques.

Graphique 5b: Lituanie - solde des finances publiques et dette publique



(\*) Prévisions du printemps 2008 des services de la Commission  
 Sources: Eurostat, services de la Commission

La Lituanie participe au MCE II depuis le 28 juin 2004, soit plus de 2 ans avant l'adoption du présent rapport. Avant son entrée dans le MCE II, la banque de Lituanie appliquait un régime de caisse d'émission depuis avril 1994, le litas étant initialement ancré sur le dollar, puis sur l'euro à partir de février 2002. Lors de son entrée dans le MCE II, la Lituanie s'est engagée unilatéralement à maintenir son régime de caisse d'émission dans le mécanisme. Durant la période d'évaluation, le litas ne s'est pas écarté du cours pivot et n'a pas fait l'objet de graves tensions. Les autres indicateurs, comme l'évolution des réserves de devises étrangères et des taux d'intérêt à court terme, ne font pas état de pressions sur le taux de change, même si une impression de risque accru de la part des intervenants sur le marché s'est traduite par une augmentation significative des différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport à ceux de la zone euro en 2007, une tendance qui s'est globalement inversée au début de 2008.

La Lituanie satisfait au critère du taux de change.

Le taux d'intérêt moyen à long terme de la Lituanie sur la période de douze mois se terminant en mars 2008 a été de 4,6 %, sous la valeur de référence de 6,5 %. Les taux d'intérêt moyens à long terme sont inférieurs à la valeur de référence depuis l'adhésion à l'UE. Le différentiel par rapport aux obligations à long terme de référence de la zone euro, qui s'était resserré de manière significative à l'approche de l'entrée dans le MCE II en juin 2004 et avait atteint un point bas d'environ 20 points de base vers le milieu de 2007, s'est creusé par la suite pour atteindre quelque 60 points de base fin 2007. Cette augmentation des différentiels reflète en partie une prime de risque-pays plus élevée dans le contexte d'une préoccupation croissante des investisseurs au sujet des risques liés à des déséquilibres macroéconomiques substantiels.

La Lituanie remplit le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'intégration des marchés financiers et des produits et l'évolution de la balance des paiements. Le déficit extérieur de la Lituanie s'est creusé pour passer de 4,7 % du PIB en 2001 à 12 % en 2007, principalement sous l'effet d'une demande intérieure soutenue. Cette tendance est due principalement à l'accroissement du déficit des échanges de marchandises. Si cet accroissement du déficit extérieur découle en grande partie du processus de rattrapage rapide de l'économie, son ampleur a largement dépassé les niveaux que l'on peut considérer viables à moyen terme, ce qui signifie qu'un ajustement substantiel devra être opéré à l'avenir. La détérioration du solde extérieur a été

financée principalement par des prêts à l'intérieur de groupes bancaires et dans une moindre mesure par l'investissement direct étranger. Compte tenu du niveau élevé de la dette extérieure, la position extérieure de la Lituanie implique des besoins de financement significatifs à moyen terme. L'économie lituanienne est fortement intégrée à l'UE. En particulier, les relations commerciales et l'IDE avec les autres États membres sont bien développés, et le secteur financier lituanien est bien intégré dans le secteur plus large de l'UE, principalement au travers d'une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers.

Au vu de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs, la Commission estime que la Lituanie ne remplit pas les conditions pour l'adoption de l'euro.

## **7. HONGRIE**

Dans le rapport de convergence de 2006, l'évaluation de la convergence de la législation montrait que la législation hongroise n'était pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE. La loi sur la Magyar Nemzeti Bank (MNB) a été modifiée en juillet 2007. Bien que certaines incompatibilités mises en lumière dans le rapport de convergence de 2006 aient été supprimées, il en reste encore un grand nombre. En ce qui concerne l'intégration de la banque centrale dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro, de l'indépendance et de l'interdiction du financement monétaire, la législation hongroise (en particulier la loi sur la MNB, les statuts de la MNB, la constitution et la loi sur les institutions de crédit) n'est pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité ni avec les statuts du SEBC et de la BCE. Des imperfections subsistent en ce qui concerne les objectifs du SEBC, l'émission de billets de banque et de pièces, la promotion d'un fonctionnement harmonieux des systèmes de paiement, le rôle statistique de la BCE et du Conseil de l'UE, le rôle de la BCE dans le domaine de la coopération internationale, l'absence d'obligation de respecter le régime de communication d'informations financières de l'Eurosystème, l'indépendance personnelle du gouverneur et l'interdiction du financement monétaire.

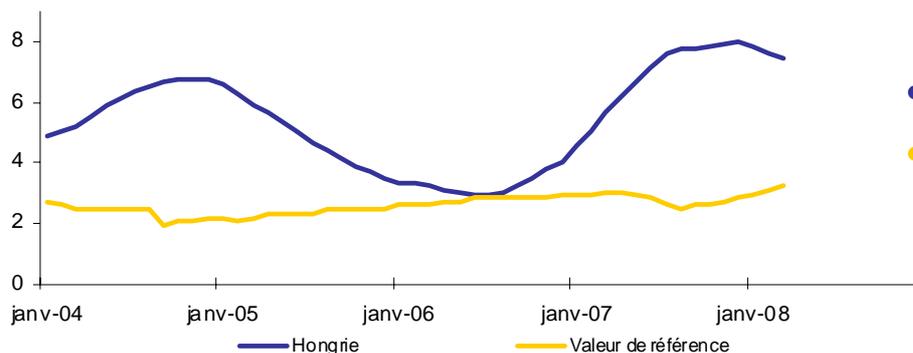
Le taux d'inflation moyen sur 12 mois est supérieur à la valeur de référence depuis l'entrée dans l'UE. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2008, le taux d'inflation moyen était de 7,5 %, bien au dessus de la valeur de référence de 3,2 %, et il devrait rester nettement supérieur à la valeur de référence durant les prochains mois.

L'inflation était très volatile en Hongrie ces dernières années, reflétant principalement l'évolution des prix du pétrole et des denrées alimentaires. Les modifications des prix administrés et de la fiscalité ont encore accentué la volatilité de l'inflation. Ces facteurs, aggravés par la dépréciation du forint, ont conduit à une progression rapide de l'inflation durant le deuxième trimestre de 2006. L'inflation a atteint un niveau record de 9 % en mars 2007 et a suivi une tendance décroissante jusqu'en septembre 2007, reflétant une inflation plus lente des prix des denrées alimentaires non élaborées et de l'énergie et l'appréciation du forint. Une inflation plus rapide des prix des denrées alimentaires a entraîné une nouvelle progression de l'inflation basée sur l'IPCH à partir du dernier trimestre de 2007. L'inflation s'élevait à 7,9 % en moyenne en 2007.

Compte tenu des prix élevés des denrées alimentaires, du pétrole, de l'électricité et du gaz, ainsi que des effets différés de la dépréciation du forint durant le deuxième semestre de 2007 et au début de 2008, l'inflation devrait rester élevée en 2008, à plus de 6 %. Les effets de base négatifs pour les denrées alimentaires et l'énergie devraient faire baisser l'inflation à moins de 4 % en 2009. Le niveau des prix relativement faible en Hongrie (60 % de la moyenne de l'UE en 2006) laisse prévoir une possibilité de convergence des prix à long terme.

La Hongrie ne remplit pas le critère de stabilité des prix.

Graphique 6a: Hongrie - critère de l'inflation depuis 2004  
(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



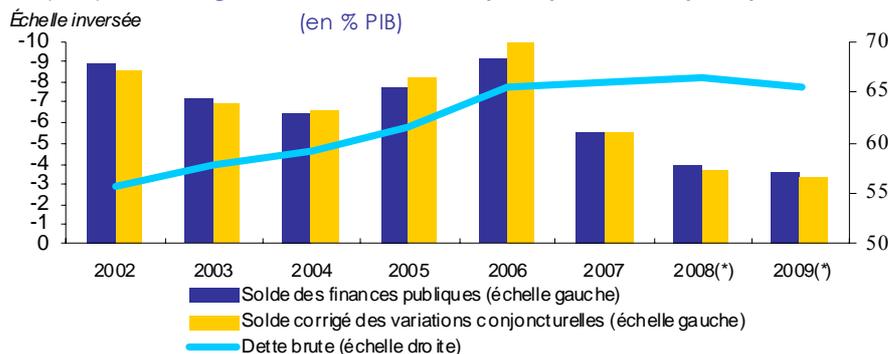
Remarque : les points représentent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays en décembre 2008  
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2008 des services de la Commission.

La Hongrie fait en ce moment l'objet d'une décision du Conseil sur l'existence d'un déficit excessif (décision du Conseil du 5 juillet 2004)<sup>8</sup>. Le Conseil a recommandé à la Hongrie de prendre des mesures à moyen terme afin de ramener le déficit sous le seuil de 3 % du PIB en 2009 au plus tard d'une manière crédible et durable. Grâce au programme d'assainissement budgétaire entrepris au milieu de 2006, le déficit budgétaire est retombé de 9,2 % du PIB en 2006 à 5,5 % en 2007. Le ratio des dépenses a diminué quelque peu en 2007, tandis que le ratio des recettes a bénéficié des mesures visant à lutter contre l'évasion fiscale. Selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, basées sur l'hypothèse de politiques inchangées, le ratio du déficit au PIB s'élèvera à 4 % du PIB en 2008 et s'améliorera ensuite légèrement pour atteindre 3,6 % en 2009. Compte tenu du relâchement budgétaire qui s'est prolongé jusqu'au milieu de l'année 2006, le ratio de la dette au PIB a augmenté de manière significative pour atteindre quelque 66 % en 2007. Selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, la dette publique devrait rester stable aux niveaux actuels en 2008 et 2009.

La Hongrie ne satisfait pas au critère relatif à la situation des finances publiques.

<sup>8</sup> 2004/918/CE, (JO L 389 du 30.12.2004, p. 27).

Graphique 6b: Hongrie - solde des finances publiques et dette publique



(\*) Prévisions du printemps 2008 des services de la Commission  
 Sources: Eurostat, services de la Commission

Le forint hongrois ne fait pas partie du MCE II. Il était ancré unilatéralement à l'euro avec une marge de fluctuation de  $\pm 15\%$  entre 2001 et février 2008, lorsque les marges des taux de change ont été supprimées et qu'un régime de taux de change flottant librement a été adopté. Entre août 2005 et août 2006, le forint s'est déprécié considérablement par rapport à l'euro dans le contexte de préoccupations croissantes au sujet de la situation budgétaire. Il a atteint un point bas en juin 2006, pour se raffermir progressivement ensuite. Cette trajectoire d'appréciation s'est inversée au milieu de l'année 2007, reflétant principalement une aversion accrue au risque à l'égard des marchés émergents et des préoccupations plus marquées au sujet de la situation économique hongroise, mais le taux de change a recommencé à s'apprécier en mars 2008. Durant la période d'évaluation de deux ans, le forint s'est apprécié d'environ 4,5 % par rapport à l'euro.

La Hongrie ne satisfait pas au critère du taux de change.

Le taux d'intérêt moyen à long terme sur la période de douze mois se terminant en mars 2008 a été de 6,9 %, au dessus de la valeur de référence de 6,5 %. Les taux d'intérêt moyens à long terme de la Hongrie sont supérieurs à la valeur de référence depuis l'adhésion à l'UE. Les différentiels de rendement des obligations par rapport à la zone euro se sont creusés pour atteindre environ 400 points de base en octobre 2006, reflétant les inquiétudes croissantes des investisseurs concernant les dérapages budgétaires, et se sont progressivement resserrés ensuite. Ils ont de nouveau augmenté en novembre 2007 pour atteindre environ 400 points de base au début de 2008, dans le contexte mondial d'une diminution de l'appétit pour le risque et d'inquiétudes concernant la situation économique nationale.

La Hongrie ne remplit pas le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'intégration des marchés financiers et des produits et l'évolution de la balance des paiements. Le déficit extérieur de la Hongrie a atteint un niveau record de 8,1 % du PIB en 2004 et a ensuite diminué progressivement, reflétant une croissante soutenue des exportations. En 2007, il a de nouveau diminué pour atteindre 4 % du PIB en raison de l'affaiblissement de la demande intérieure. Les déficits extérieurs substantiels de ces dernières années ont été financés principalement par l'IDE et par des prises de participation, mais en 2007, les emprunts des banques à l'étranger ont été la principale source de financement, car des facteurs ponctuels ont entraîné une diminution brutale de l'IDE et des prises de participation. Compte tenu du niveau élevé de la dette extérieure, le retour à des déficits extérieurs plus élevés impliquerait des besoins de financement substantiels à

moyen terme. L'économie hongroise est fortement intégrée à l'UE. En particulier, les relations commerciales et l'IDE avec les autres États membres sont bien développés, et l'intégration du secteur financier domestique dans le secteur plus large de l'UE a progressé de manière substantielle, principalement au travers d'une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers.

Au vu de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs, la Commission estime que la Hongrie ne remplit pas les conditions pour l'adoption de l'euro.

## **8. POLOGNE**

Dans le rapport de convergence de 2006, l'évaluation de la convergence de la législation avait montré que la législation polonaise – notamment la constitution, la loi sur la banque nationale de Pologne et la loi sur le fonds de garantie bancaire – n'était pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE. La loi sur la banque nationale a été modifiée en janvier 2007. Toutefois, les modifications apportées n'ont corrigé aucune des incompatibilités mises en lumière dans le rapport de convergence de 2006. En ce qui concerne l'intégration de la banque centrale dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro, l'indépendance de la banque centrale, l'interdiction du financement monétaire et les objectifs de la politique monétaire, la législation polonaise n'est pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité et les statuts du SEBC et de la BCE. Plusieurs imperfections subsistent en ce qui concerne la référence aux objectifs du SEBC, le rôle statistique de la BCE et du Conseil de l'UE, le rôle de la BCE dans le domaine de la coopération internationale, le rôle de la BCE et de l'UE pour la désignation du vérificateur extérieur, le rôle de la BCE pour le fonctionnement des systèmes de paiement, l'obligation de consulter la BCE pour certains actes et l'indépendance personnelle des organes décisionnels de la banque nationale.

En Pologne, l'inflation moyenne sur 12 mois était inférieure ou égale à la valeur de référence entre novembre 2005 et février 2008. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2008, le taux d'inflation moyen était égal à la valeur de référence de 3,2 %, et il devrait dépasser légèrement la valeur de référence durant les prochains mois.

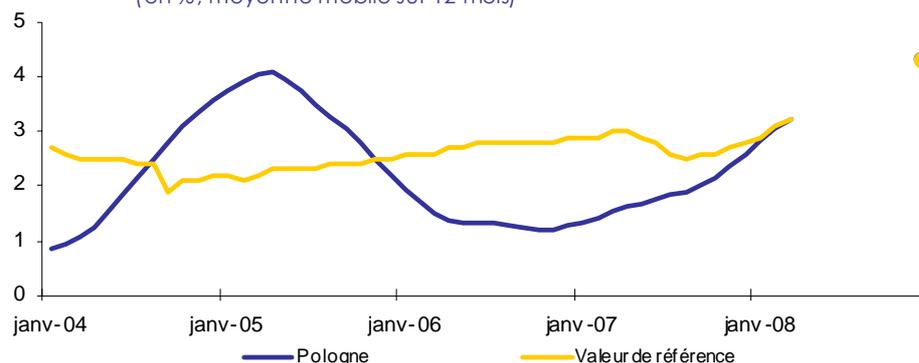
L'inflation calculée sur la base de l'IPCH était élevée et volatile durant les années 1990, mais elle est ensuite retombée brutalement à un niveau très bas, de quelque 2 % en moyenne pendant la période 2002-2006. La tendance à l'appréciation prolongée du zloty depuis 2004 a eu un effet modérateur significatif sur l'inflation ces dernières années. Toutefois, l'inflation basée sur l'IPCH a augmenté fortement durant le deuxième semestre de 2007 sous l'effet de l'augmentation des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, bien qu'une demande intérieure soutenue ait contribué à exercer des pressions sur une vaste gamme de prix. L'inflation globale annuelle basée sur l'IPCH a atteint 4,5 % durant le premier trimestre de 2008, soit le niveau le plus élevé depuis la fin de 2004.

L'inflation basée sur l'IPCH devrait rester à des niveaux élevés pendant l'essentiel de l'année 2008 selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission. Cette tendance reflète principalement l'incidence de l'augmentation des prix des produits de base, de façon différée pour certains (notamment les prix du gaz et de l'électricité pour les ménages), et des pressions exercées sur la demande par la croissance soutenue des salaires et du crédit. L'inflation annuelle devrait se replier légèrement par la suite pour passer de 4,3 % en 2008 à 3,4 % en 2009, dans la mesure où les hausses de prix ponctuelles ne se reflètent pas dans le calcul des taux annuels. Ce profil d'inflation repose également sur l'hypothèse selon laquelle les effets secondaires de facteurs temporaires influençant l'inflation globale resteront généralement sous contrôle dans un contexte d'utilisation croissante des capacités et de resserrement du marché du travail. Le niveau des prix relativement faible en Pologne (62 % de la moyenne de l'UE en 2006) laisse prévoir une possibilité de convergence des prix à long terme.

Pour assurer une convergence durable, le respect de la valeur de référence doit refléter les fondamentaux sous-jacents plutôt que des facteurs temporaires. Dans le cas de la Pologne, l'effet modérateur de l'appréciation du taux de change sur l'inflation constitue un facteur temporaire important, et l'inflation annuelle moyenne devrait bientôt dépasser la valeur de référence.

La Pologne ne remplit pas le critère de stabilité des prix.

Graphique 7a: Pologne - critère de l'inflation depuis 2004  
(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



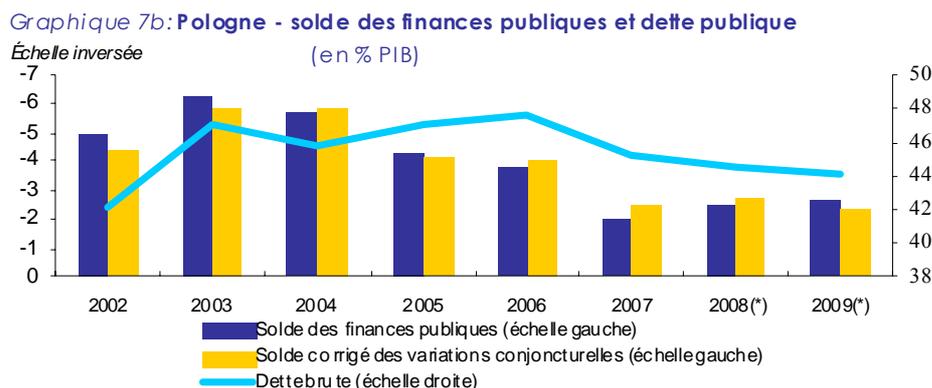
Remarque : les points représentent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays en décembre 2008  
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2008 des services de la Commission.

La Pologne fait en ce moment l'objet d'une décision du Conseil sur l'existence d'un déficit excessif (décision du Conseil du 5 juillet 2004)<sup>9</sup>. Le Conseil a recommandé à la Pologne de prendre des mesures à moyen terme afin de ramener le déficit sous le seuil de 3 % du PIB en 2007 au plus tard d'une manière crédible et durable. Le déficit public de la Pologne s'est resserré de manière substantielle depuis 2004. Le ratio du déficit au PIB a atteint 2,0 % en 2007, et selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, il devrait se situer à environ 2½ % du PIB en 2008 et 2009 dans l'hypothèse de politiques inchangées. La dette publique a atteint 45,2 % du PIB en 2007. Selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, le ratio de la dette publique au PIB va diminuer légèrement en 2008 et 2009.

<sup>9</sup> 2005/183/CE, (JO L 62 du 9.3.2005, p. 18).

À la fin de 2007, la Commission et le Conseil ont invité les autorités polonaises à présenter une nouvelle version actualisée de leur programme de convergence décrivant la stratégie budgétaire à moyen terme pour l'ensemble de la législature en vue de confirmer une correction durable du déficit excessif en 2007 et de progresser ensuite en direction de l'objectif à moyen terme. Les autorités polonaises ont présenté une nouvelle mise à jour de leur programme de convergence à la fin du mois de mars 2008. La Commission examinait ce programme au moment de l'élaboration du présent rapport. À la lumière de cet examen et des prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, celle-ci pourrait recommander l'abrogation de la procédure concernant les déficits excessifs.

La Pologne ne remplit pas le critère relatif à la stabilité des finances publiques.



(\*) Prévisions du printemps 2008 des services de la Commission  
 Sources: Eurostat, services de la Commission

Le zloty polonais ne fait pas partie du MCE II. La Pologne applique un régime de taux de change flottant. Durant la période d'évaluation de deux ans, le zloty s'est apprécié de près de 13 % par rapport à l'euro. La volatilité à court terme du zloty semble refléter principalement des modifications des conditions sur les marchés financiers internationaux, notamment une diminution de l'appétit pour le risque, bien que des facteurs intérieurs interviennent également (comme l'accroissement récent du différentiel des taux à court terme par rapport à l'euro).

La Pologne ne remplit pas le critère du taux de change.

Le taux d'intérêt moyen à long terme de la Pologne durant l'année qui s'est terminée en mars 2008 était de 5,7 %, un taux inférieur à la valeur de référence de 6,5 %. Les taux d'intérêt moyens à long terme sont inférieurs à la valeur de référence depuis janvier 2006. La diminution de la prime de risque-pays, l'appréciation du zloty et une impression positive des investisseurs quant à l'évolution de l'économie polonaise ont contribué à contenir les rendements. Avec le repli de l'inflation et des taux directeurs en 2005, les différentiels d'intérêt positifs à long terme par rapport à la zone euro se sont resserrés pour se situer juste au-dessus des 100 points de base, bien que le différentiel se soit creusé de nouveau depuis le milieu de l'année 2007, reflétant notamment les divergences de perspectives concernant les taux directeurs de la Pologne et de la zone euro et une diminution générale de l'appétit pour le risque.

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

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'intégration des marchés financiers et des produits et l'évolution de la balance des paiements. Le déficit extérieur polonais s'est légèrement détérioré pour osciller autour de 2,6 % du PIB en 2007, après avoir atteint un record d'environ 0,9 % du PIB en 2005, principalement en raison d'une dégradation de la balance commerciale liée à une flambée des importations sous l'effet d'une demande intérieure soutenue. Les entrées nettes d'IDE ont augmenté de manière substantielle depuis l'adhésion à l'UE, mais à partir d'un niveau peu élevé comparé aux autres nouveaux États membres, et elles permettent de financer le déficit extérieur. L'économie polonaise est de plus en plus intégrée au sein de l'UE. En particulier, les relations commerciales et l'IDE se développent avec les autres États membres, et l'intégration du secteur financier domestique dans le secteur plus large de l'UE a progressé de manière substantielle, principalement au travers d'une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers.

Au vu de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs, la Commission estime que la Pologne ne remplit pas les conditions pour l'adoption de l'euro.

## **9. ROUMANIE**

La Roumanie a adhéré à l'Union européenne le 1<sup>er</sup> janvier 2007. Par conséquent, la compatibilité de sa législation avec les articles 108 et 109 du traité CE et avec les statuts du SEBC et de la BCE et ses progrès en direction d'une convergence économique durable sont examinés pour la première fois dans le présent rapport.

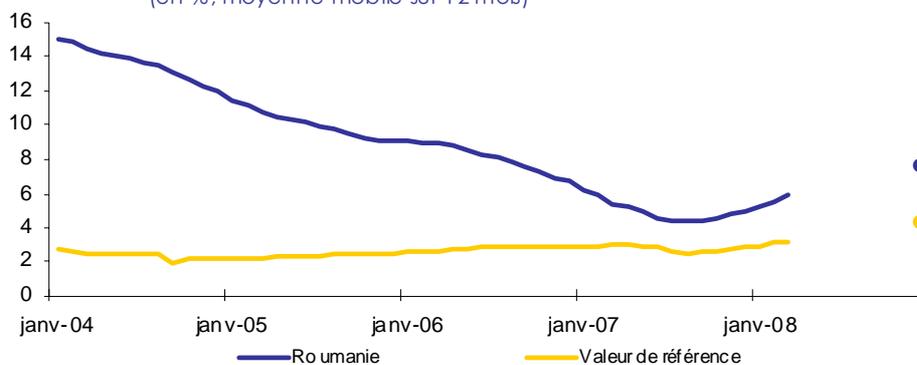
Les fondements juridiques de la Banca Națională a României (BNR) sont inscrits dans la loi n° 312 du 28 juin 2004 sur les statuts de la BNR. Cette loi est entrée en vigueur le 30 juillet 2004 et n'a pas été modifiée depuis lors. En ce qui concerne l'intégration de la banque centrale dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro, l'indépendance de la banque centrale et l'interdiction du financement monétaire, la législation roumaine, en particulier la loi sur les statuts de la BNR, n'est pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité ni avec les statuts du SEBC et de la BCE. Des imperfections subsistent en ce qui concerne la référence aux objectifs du SEBC, l'indépendance institutionnelle et personnelle, le droit de la BCE à être consultée dans ses domaines de compétence, la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement, le rôle statistique de la BCE et du Conseil de l'UE et leur rôle dans la désignation d'un vérificateur extérieur.

Le taux d'inflation moyen sur 12 mois est supérieur à la valeur de référence depuis l'entrée dans l'UE. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2008, le taux d'inflation moyen de la Roumanie était de 5,9 %, nettement supérieur à la valeur de référence de 3,2 %, et il devrait encore s'en écarter durant les prochains mois.

L'inflation roumaine a suivi une tendance prolongée à la baisse pendant quelques années et jusqu'en 2006, sous l'effet notamment d'une appréciation du leu depuis 2004. L'inflation globale calculée sur la base de l'IPCH a atteint un point bas d'un peu moins de 4 % au début de 2007 mais a ensuite progressé de manière significative, notamment en raison d'une augmentation soudaine des prix agricoles à la suite de la grave sécheresse de 2007 et des tendances régnant sur les marchés mondiaux. Les pressions persistantes sur les salaires et sur la demande, les augmentations des prix du carburant et l'affaiblissement significatif du leu à partir de la deuxième moitié de 2007 ont accentué cette recrudescence de l'inflation. L'inflation basée sur l'IPCH se chiffrait à 4,9 % en moyenne en 2007, et elle devrait augmenter de manière significative en 2008 pour atteindre un peu moins de 8 % en moyenne, avant de se replier à près de 5 % en 2009, lorsque les effets inflationnistes des augmentations des prix des produits de base s'estomperont. Le niveau des prix relativement faible en Roumanie (57 % de la moyenne de l'UE en 2006) laisse prévoir une possibilité de convergence des prix à long terme.

La Roumanie ne remplit pas le critère de stabilité des prix.

Graphique 8a: Roumanie - critère de l'inflation depuis 2004  
(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



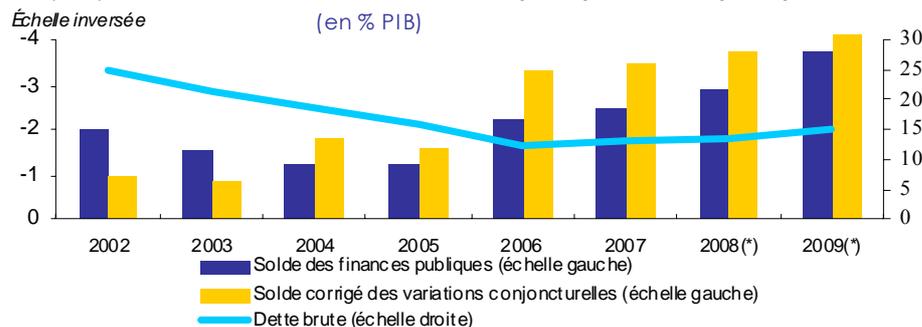
Remarque : les points repré sentent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays en décembre 2008

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2008 des services de la Commission.

La Roumanie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit public excessif. Le déficit public s'est creusé de manière significative au cours des deux dernières années, pour passer de 1,2 % du PIB en 2005 à 2,5 % en 2007. Au cours des dernières années, les ratios des recettes au PIB et des dépenses au PIB ont augmenté progressivement. Selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, basées sur l'hypothèse de politiques inchangées, le solde des finances publiques se détériorera légèrement pour afficher un déficit d'un peu moins de 3 % du PIB en 2008, qui devrait de nouveau augmenter en 2009 pour s'établir à 3,7 %. La dette publique est retombée de 25 % du PIB en 2002 à 13 % du PIB en 2007, et de légères augmentations sont prévues pour 2008 et 2009.

La Roumanie remplit le critère de la stabilité des finances publiques.

Graphique 8b: Roumanie - solde des finances publiques et dette publique



(\*) Prévisions du printemps 2008 des services de la Commission  
 Sources : Eurostat, services de la Commission

Le leu roumain ne fait pas partie du MCE II. La Roumanie applique un régime de taux de change flottant. Entre la fin de 2004 et le début du mois de juillet 2007, le taux de change du leu s'est considérablement apprécié par rapport à l'euro et à d'autres monnaies importantes, sous l'effet de l'afflux de capitaux étrangers et d'une impression positive des investisseurs. Les turbulences qui ont touché les marchés financiers internationaux à partir de l'été 2007 ont marqué le début d'un affaiblissement substantiel du taux de change du leu. Ces dernières années, les réserves officielles ont affiché une tendance à la hausse, et jusqu'au milieu de 2007, le taux de change s'est apprécié parallèlement au resserrement des différentiels de taux d'intérêt par rapport à la zone euro sur le marché monétaire. Le renversement de tendance pour le taux de change durant l'été 2007 s'est accompagné d'une augmentation marquée du différentiel pour le taux d'intérêt à trois mois.

La Roumanie ne satisfait pas au critère du taux de change.

Les taux d'intérêt moyens à long terme de la Roumanie sont supérieurs à la valeur de référence depuis l'adhésion à l'UE. Le taux d'intérêt moyen à long terme sur la période de douze mois se terminant en mars 2008 a été de 7,1 %, au dessus de la valeur de référence de 6,5 %. Après l'adhésion à l'UE, les différentiels de rendement pour les obligations à long terme par rapport à la zone euro ont diminué dans un premier temps, avant de se creuser à nouveau durant le second semestre de 2007 dans le contexte de la crise financière internationale qui a entraîné une diminution de l'appétit pour le risque.

La Roumanie ne remplit pas le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'intégration des marchés financiers et des produits et l'évolution de la balance des paiements. Le déficit extérieur de la Roumanie a augmenté considérablement ces dernières années, reflétant principalement une dégradation des échanges de marchandises tandis que les importations étaient stimulées par une demande intérieure soutenue. Le déficit extérieur s'est creusé pour passer de 7,5 % du PIB en 2004 à un peu plus de 13 % en 2007. Si cet accroissement du déficit extérieur découle en grande partie du processus de rattrapage rapide de l'économie, son ampleur a largement dépassé les niveaux que l'on peut considérer comme durables à moyen terme, ce qui signifie qu'un ajustement substantiel devra être opéré à l'avenir. L'augmentation substantielle du déficit extérieur a conduit à une croissance significative de la dette extérieure, entraînant une augmentation des coûts de financement à moyen terme. Jusqu'en 2006, le déficit extérieur était largement couvert par l'IDE, mais l'afflux substantiel d'autres investissements (liés en grande partie à des financements à l'intérieur de groupes

bancaires) a pris de l'importance en 2007. Le processus d'intégration commerciale avec l'UE est en cours, mais les exportations roumaines se concentrent dans des secteurs à faible technologie. Le secteur financier roumain est fortement intégré au secteur plus large de l'UE, principalement grâce à une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers.

Au vu de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs, la Commission estime que la Roumanie ne remplit pas les conditions pour l'adoption de l'euro.

## 10. SLOVAQUIE

Dans le rapport de convergence de 2006, l'évaluation de la convergence de la législation avait montré que la législation slovaque – notamment la loi sur la banque nationale de Slovaquie et la loi sur la protection des dépôts bancaires ainsi que des modifications de plusieurs lois – n'était pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE. Il existait des incompatibilités concernant l'intégration de la législation dans le SEBC et l'interdiction du financement monétaire. La loi sur la banque nationale a été modifiée afin de corriger ces problèmes et d'assurer une compatibilité totale avec le traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE. La loi révisée sur la banque nationale a été adoptée par le parlement le 28 novembre 2007 et signée par le président de la République slovaque le 14 décembre 2007. Toutes les incompatibilités relevées dans le rapport de convergence de 2006 ont été corrigées. La législation slovaque, en particulier la loi sur la banque nationale de Slovaquie et la loi sur la protection des dépôts bancaires ainsi que des modifications de plusieurs lois, est désormais totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE.

Le taux d'inflation moyen sur 12 mois est inférieur ou égal à la valeur de référence depuis août 2007. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2008, le taux d'inflation moyen était de 2,2 %, un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 3,2 %, et il devrait rester sous la valeur de référence durant les prochains mois, mais s'en rapprocher.

Au cours des dernières années, la Slovaquie a enregistré une inflation volatile et parfois élevée calculée sur la base de l'IPCH, reflétant l'incidence des facteurs extérieurs et des ajustements des prix administrés et des impôts indirects. Après correction pour prendre en compte les augmentations des prix administrés, l'évolution de l'inflation sous-jacente a été relativement favorable dans l'ensemble. La tendance à l'appréciation du taux de change de la couronne depuis 2002 a eu un effet modérateur sur l'inflation, en particulier en 2007 et début 2008, après l'appréciation significative enregistrée entre la mi-2006 et le printemps 2007 (14 % en termes réels).

L'appréciation du taux de change de la couronne combinée à de faibles augmentations des prix réglementés de l'énergie et des prix des carburants a contribué à ramener l'inflation annuelle calculée sur la base de l'IPCH à un niveau historiquement bas de 1,2 % durant l'été 2007. Par la suite, l'inflation est remontée à 3,4 % durant le premier trimestre de 2008, principalement sous l'effet de l'envolée des prix des denrées alimentaires et du carburant sur les marchés mondiaux, mais également en raison d'une accélération des prix des services non réglementés. Ces facteurs devraient encore faire progresser l'inflation durant les prochains mois, pour

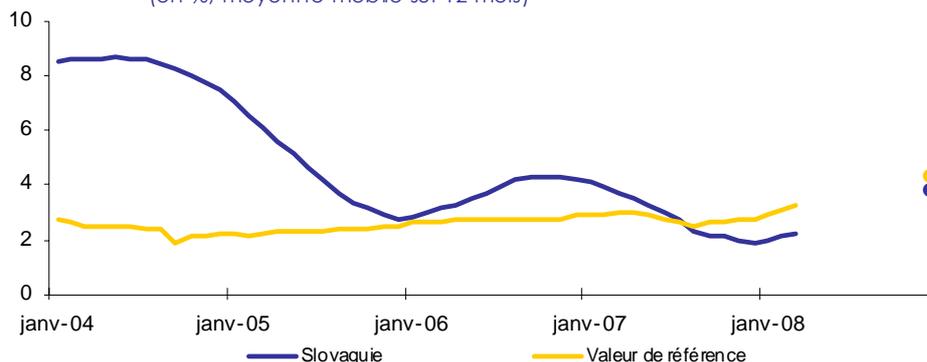
conduire à un taux moyen annuel d'environ 3¼ % en 2008. L'inflation moyenne devrait retomber à environ 3¼ % en 2009. Fin 2008, des effets de base favorables liés au ralentissement escompté de la croissance des prix des produits de base, et la nouvelle appréciation du taux de change durant le premier trimestre de 2008 devraient largement compenser les effets différés de l'augmentation des droits d'accise sur le tabac et la disparition des effets modérateurs de l'appréciation du taux de change sur l'inflation en 2006-2007, ce qui devrait favoriser le retour à des taux d'inflation moins élevés vers la fin de l'année. Le marché de l'emploi qui se resserre et la forte position conjoncturelle (avec la possibilité d'une accélération de la demande des ménages et des salaires) ainsi que des augmentations éventuellement plus élevées des prix administrés présentent des risques pour les perspectives d'inflation à moyen terme). Le niveau des prix relativement faible en Slovaquie (58 % de la moyenne de l'UE en 2006) laisse prévoir une convergence des prix à long terme.

Pour assurer une convergence durable, le respect de la valeur de référence doit refléter les fondamentaux sous-jacents plutôt que des facteurs temporaires. Dans le cas de la Slovaquie, l'influence modératrice de l'appréciation du taux de change sur l'inflation représente un facteur temporaire important. Toutefois, l'analyse des fondamentaux sous-jacents et le fait que la valeur de référence est respectée avec une large marge vont dans le sens d'une évaluation positive du respect du critère de stabilité des prix.

La Slovaquie doit rester vigilante afin de protéger son environnement faiblement inflationniste ainsi que sa position concurrentielle favorable. En particulier, il y a lieu de maintenir la discipline sur le plan des salaires après que l'accroissement de la productivité lié à l'afflux d'IDE aura cessé et de poursuivre les réformes structurelles afin d'améliorer le fonctionnement des marchés des produits et de renforcer l'environnement concurrentiel. Une politique budgétaire plus ambitieuse contribuerait également à limiter les risques qui pèsent sur l'inflation. Afin de maintenir l'inflation sous contrôle après une éventuelle adoption de l'euro, le gouvernement slovaque et les partenaires sociaux ont signé début 2008 une déclaration d'accord social en vue de l'adoption et de l'utilisation de l'euro en Slovaquie, par laquelle les employeurs et les syndicats s'engagent à contenir la croissance des salaires en fonction de la croissance de la productivité. Le gouvernement a également pris d'autres engagements politiques, notamment en vue d'atteindre l'équilibre budgétaire en 2011 au plus tard et de resserrer davantage la position budgétaire en cas de pressions inflationnistes inattendues, ainsi qu'un ensemble de mesures structurelles. Toutefois, ces engagements politiques doivent encore se traduire en actions concrètes.

La Slovaquie remplit le critère de stabilité des prix.

Graphique 9a: Slovaquie - critère de l'inflation depuis 2004  
(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



Remarque : les points représentent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays en décembre 2008

Sources : Eurostat, prévisions du printemps 2008 des services de la Commission.

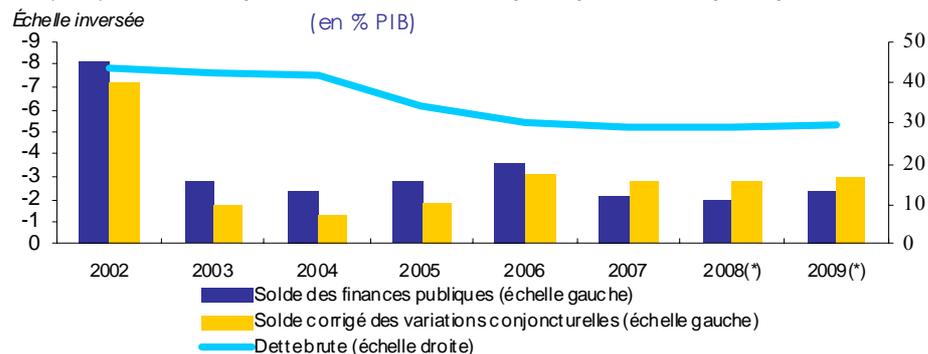
La Slovaquie fait en ce moment l'objet d'une décision du Conseil sur l'existence d'un déficit excessif (décision du Conseil du 5 juillet 2004)<sup>10</sup>. Le Conseil a recommandé à la Slovaquie de prendre des mesures à moyen terme afin de ramener le déficit sous le seuil de 3 % du PIB en 2007 au plus tard d'une manière crédible et durable. Le déficit public de la Slovaquie s'est resserré de manière substantielle depuis 2002. Le ratio des recettes et le ratio des dépenses au PIB ont diminué, celui des dépenses dans une plus large mesure. Le ratio du déficit au PIB a atteint 2,2 % en 2007, et selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission qui reposent sur l'hypothèse de politiques inchangées, il devrait se situer à 2,0 % du PIB en 2008 avant de se creuser légèrement jusqu'à 2,3 % en 2009. La dette publique a diminué de manière significative depuis le début de la décennie pour atteindre 29,4 % du PIB en 2007. Les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission misent sur une dette publique de 29,2 % du PIB en 2008 et 29,7 % en 2009.

Compte tenu de cette évolution et des prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, cette dernière estime que le déficit excessif a été corrigé au moyen d'une réduction crédible et durable du déficit budgétaire sous le seuil de 3 % du PIB. La Commission recommande donc au Conseil d'abroger la décision relative à l'existence d'un déficit excessif en Slovaquie (SEC(2008) 572).

Si le Conseil décide de mettre fin à la procédure concernant les déficits excessifs à l'égard de la Slovaquie, la Slovaquie satisfera au critère des finances publiques.

<sup>10</sup> 2005/182/CE, (JO L 62 du 9.3.2005, p. 16-17).

Graphique 9b: Slovaquie - solde des finances publiques et dette publique



(\*) Prévisions du printemps 2008 des services de la Commission  
 Sources: Eurostat, services de la Commission

La couronne slovaque fait partie du MCE II depuis le 28 novembre 2005, soit plus de deux ans avant l'adoption du présent rapport. Avant d'entrer dans le MCE II, la Slovaquie appliquait un régime de taux de change flottant dirigé. Après l'entrée dans le MCE II, la tendance à l'appréciation de la couronne s'est prolongée. L'appréciation constante s'est interrompue durant le second trimestre de 2006 lorsque la couronne s'est momentanément affaiblie en raison des incertitudes qui ont suivi les élections concernant les perspectives de la politique budgétaire, combinées à des pressions plus générales sur les monnaies d'Europe centrale. La forte appréciation enregistrée entre juillet 2006 et mars 2007 a conduit à une réévaluation de la parité centrale de la couronne de 8,5 %, avec effet au 19 mars 2007. Après cette réévaluation, le taux de change de la couronne a fluctué dans une fourchette comprise entre 3 % et 7,3 % au-dessus de la nouvelle parité centrale jusqu'en janvier 2008, lorsque de nouvelles pressions à l'appréciation ont poussé la couronne jusqu'à 8-9 % au-dessus de la parité centrale du MCE II en mars-avril. Durant la période d'évaluation de deux ans, la couronne a pratiquement toujours évolué dans la partie supérieure de la marge de fluctuation, avec un écart moyen de 5,4 % par rapport à la parité centrale. L'appréciation de la couronne dans le cadre du MCE II durant la période d'évaluation peut être considérée comme cohérente avec les fondamentaux sous-jacents, et la couronne n'a pas fait l'objet de graves tensions.

La Slovaquie satisfait au critère du taux de change.

Le taux d'intérêt moyen à long terme de la Slovaquie durant l'année qui s'est terminée en mars 2008 était de 4,5 %, un taux inférieur à la valeur de référence de 6,5 %. Les taux d'intérêt moyens à long terme sont inférieurs à la valeur de référence depuis l'adhésion à l'UE. Le différentiel par rapport aux obligations de référence à long terme de la zone euro se resserrait fortement depuis 2002 et il a pratiquement disparu en avril 2007. Les facteurs qui sous-tendent cette tendance ont été la diminution de la prime de risque-pays liée à l'assainissement budgétaire et aux réformes structurelles ambitieuses menées en 2002-2005, et plus récemment les perspectives favorables en matière d'inflation et la réduction parallèle des taux directeurs à court terme. Depuis le milieu de l'année 2007, un différentiel légèrement positif d'environ 30 points de base est de nouveau apparu, reflétant la diminution significative des taux d'intérêt à long terme dans la zone euro.

La Slovaquie remplit le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'intégration des marchés financiers et des produits et l'évolution de la balance des paiements. Le solde extérieur de la Slovaquie était très volatile ces dernières années, reflétant les fluctuations des résultats d'exportation sous l'effet des nouvelles capacités de production liées à l'IDE, en particulier dans les secteurs de l'automobile et de l'électronique. Après une détérioration substantielle de 0,8 % du PIB en 2003 à plus de 8 % du PIB en 2005-2006 sous l'effet du dynamisme de la consommation privée et d'une augmentation des importations liées à l'IDE, le déficit extérieur s'est resserré jusqu'à 5,3 % du PIB en 2007 tandis que les exportations étaient stimulées par la mise en service de nouvelles capacités financées par l'IDE. Le déficit extérieur est financé principalement par des entrées substantielles nettes d'IDE. L'économie slovaque est fortement intégrée à l'intérieur de l'UE. En particulier, les relations commerciales et l'IDE sont bien développés avec les autres États membres, et l'intégration du secteur financier domestique dans le secteur plus large de l'UE a progressé de manière substantielle, principalement au travers d'une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers.

Au vu de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs, en supposant que le Conseil suivra la recommandation de la Commission de mettre fin à la procédure concernant les déficits excessifs, la Commission estime que la Slovaquie remplit les conditions pour l'adoption de l'euro.

## 11. SUEDE

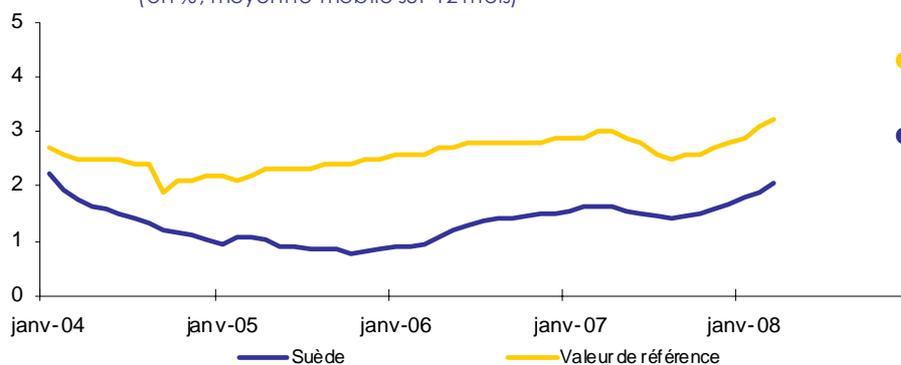
Dans le rapport de convergence de 2006, l'évaluation de la convergence de la législation montrait que la législation suédoise n'était pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE. La loi sur la Riksbank a été modifiée en 2006 et 2007, sans pour autant supprimer les incompatibilités relevées dans le rapport de 2006 sur l'état de la convergence. En ce qui concerne l'indépendance de la banque centrale et son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro, la législation suédoise, en particulier la loi sur la banque centrale, "l'instrument de gouvernement" (partie de la constitution) et la loi sur la politique du taux de change, n'est pas totalement compatible avec les articles 108 et 109 du traité et avec les statuts du SEBC et de la BCE. Plusieurs imperfections subsistent en ce qui concerne les objectifs de la Sveriges Riksbank, la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement, l'interdiction du financement monétaire, le rôle de la BCE pour le fonctionnement des systèmes de paiement et dans le domaine de la coopération internationale, le rôle statistique de la BCE et de l'UE et leur rôle pour la désignation de vérificateurs extérieurs.

En Suède, l'inflation moyenne sur 12 mois est inférieure à la valeur de référence depuis qu'elle est suivie, en décembre 1996. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2008, le taux d'inflation moyen était de 2,0 %, nettement au-dessous la valeur de référence de 3,2 %, et il devrait rester largement inférieur à la valeur de référence durant les prochains mois.

L'inflation basée sur l'IPCH a suivi une tendance à la baisse jusqu'à la fin de 2005, mais elle a progressé depuis lors. La contraction de l'inflation IPCH jusque fin 2005 était principalement liée à la forte croissance de la productivité, soutenue par un élément conjoncturel et par l'incidence d'investissements considérables dans les technologies de l'information. La diminution des prix des importations a elle aussi été déterminante, compte tenu de l'incidence progressive de l'appréciation de la couronne entre 2002 et 2004 et d'une concurrence internationale accrue. La recrudescence de l'inflation depuis la fin de 2005 reflète principalement la hausse des prix du pétrole et de l'électricité. En outre, les prix des denrées alimentaires ont contribué à accroître l'inflation durant la dernière partie de 2007, parallèlement aux développements sur les marchés internationaux. L'inflation devrait fléchir pour passer de 2,4 % en 2008 à environ 1,9 % en 2009.

La Suède remplit le critère de stabilité des prix.

Graphique 10a: Suède - critère de l'inflation depuis 2004  
(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



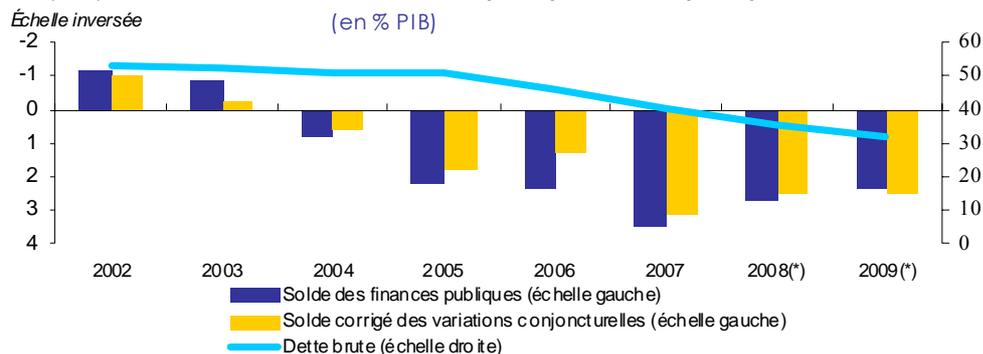
Remarque : les points représentent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays en décembre 2008

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2008 des services de la Commission.

La Suède ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit public excessif. Sur la période 2002-2007, la position budgétaire de la Suède s'est constamment améliorée, et le solde des finances publiques est passé d'un déficit d'environ 1 % du PIB en 2002 à un excédent de 3,5 % en 2007, notamment en raison de la relance cyclique de l'économie. Le ratio des recettes au PIB est resté stable à environ 55 % du PIB, tandis que la part des dépenses au PIB a diminué progressivement (de 56,5 % du PIB en 2002 à 52,5 % en 2007). Parallèlement à cette évolution budgétaire favorable, la dette publique brute est retombée de 52,6 % du PIB en 2002 à 40,6 % en 2007. Selon les prévisions du printemps 2008 des services de la Commission, fondées sur l'hypothèse de politiques inchangées, l'excédent des finances publiques va diminuer pour se situer au-dessus de 2 % du PIB en 2008 et 2009, tandis que le taux d'endettement devrait rester sur une trajectoire décroissante pour atteindre 32 % du PIB en 2009.

La Suède satisfait au critère relatif à la situation des finances publiques.

Graphique 10b: Suède - solde des finances publiques et dette publique



(\*) Prévisions du printemps 2008 des services de la Commission  
 Sources: Eurostat, services de la Commission

La couronne suédoise ne fait pas partie du MCE II. La Suède applique un régime de taux de change flottant et de ciblage de l'inflation depuis le début des années 1990. Après la nette dépréciation qui a suivi l'abandon du système d'ancrage en 1992, la couronne a évolué dans une marge relativement étroite par rapport au mark allemand et ensuite à l'euro. Durant la période d'évaluation de deux ans, la couronne a fluctué dans une fourchette de 9 à 9,50 SEK/EUR, avec une moyenne de plus de 9,2 SEK/EUR.

La Suède ne satisfait pas au critère du taux de change.

En mars 2008, la moyenne mobile sur douze mois de l'obligation de référence sur dix ans de la Suède était de 4,2 %, sous la valeur de référence de 6,5 %. Les taux d'intérêt moyens à long terme ont constamment été sous la valeur de référence durant les dernières années. Le différentiel par rapport aux taux d'intérêt à long terme de la zone euro s'est resserré progressivement pour passer de quelque 50 points de base en 2003 à -25 points de base à la mi-2007. Par la suite, parallèlement à la diminution du différentiel pour les taux d'intérêt à court terme, le différentiel négatif entre les taux d'intérêt à long terme de la Suède et de la zone euro a diminué progressivement jusqu'à son niveau actuel d'environ zéro.

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

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'intégration des marchés financiers et des produits et l'évolution de la balance des paiements. Le solde extérieur suédois est excédentaire depuis le milieu des années 1990, grâce à des exportations nettes élevées de produits et dans une moindre mesure de services. L'excédent du compte des opérations avec l'extérieur a augmenté pour passer de 4,9 % du PIB en 2002 à un niveau d'environ 6-7 % du PIB ces dernières années. L'économie suédoise est ouverte et bien intégrée au sein de l'UE, et la part des échanges intra-UE de marchandises représente environ deux tiers des exportations et des importations. L'importance relative des échanges de services à l'intérieur de l'UE a légèrement augmenté sur la période et se situe au-dessus de la moyenne pour l'UE-27. L'intégration du secteur financier suédois dans le secteur plus large de l'UE est principalement due aux liens avec les autres pays nordiques et les pays baltes. Le secteur financier suédois est globalement très bien développé, en taille et en sophistication, et correspond au stade avancé de développement économique du pays.

Au vu de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs, la Commission estime que la Suède ne remplit pas les conditions pour l'adoption de l'euro.