



Bruxelles, le 4.6.2014  
COM(2014) 326 final

**RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL**  
**RAPPORT DE 2014 SUR L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE**

**(élaboré conformément à l'article 140, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de  
l'Union européenne)**

{SWD(2014) 177 final}

## 1. OBJET DU RAPPORT

Conformément à l'article 140, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après le «TFUE»), tous les deux ans au moins ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation<sup>1</sup>, la Commission et la Banque centrale européenne (BCE) font rapport au Conseil sur les progrès réalisés par les États membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire. Les derniers rapports de la Commission et de la BCE sur l'état de la convergence ont été adoptés en mai 2012<sup>2</sup>.

Le rapport de 2014 sur l'état de la convergence concerne les huit États membres suivants faisant l'objet d'une dérogation: la Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède<sup>3</sup>. Une annexe technique du présent rapport contient une évaluation plus détaillée de l'état de la convergence dans ces pays (SWD(2014) 177). Lors de la publication du rapport sur l'état de la convergence en 2012, les États membres affichaient des progrès inégaux en matière de convergence, dès lors que bon nombre d'entre eux devaient corriger les déséquilibres significatifs qui s'étaient accumulés plus tôt dans le contexte de la crise économique et financière. Cette évaluation s'inscrit dans un climat international encore difficile, malgré une reprise généralement plus vigoureuse dans les États membres faisant l'objet d'une dérogation et d'une relative accalmie des marchés financiers.

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

La crise économique et financière et la récente crise des dettes souveraines de la zone euro ont mis en évidence des lacunes dans la gouvernance économique de l'Union économique et monétaire (UEM) et montré qu'il est nécessaire d'utiliser davantage les instruments existants. Dans le but de garantir un fonctionnement durable de l'UEM, un renforcement général de la gouvernance économique de l'Union a été entrepris depuis lors. L'évaluation de la convergence s'aligne donc sur l'approche plus

---

<sup>1</sup> Les États membres ne remplissant pas encore les conditions nécessaires pour adopter la monnaie unique sont désignés sous les termes d'«États membres faisant l'objet d'une dérogation». Le Danemark et le Royaume-Uni ont négocié avant l'adoption du traité de Maastricht une clause de non-participation à la troisième phase de l'UEM.

<sup>2</sup> En 2013, la Commission et la BCE ont élaboré des rapports sur l'état de la convergence en Lettonie, à la demande des autorités nationales. La Lettonie a adopté l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 2014.

<sup>3</sup> N'ayant pas exprimé le souhait d'adopter l'euro, le Danemark et le Royaume-Uni ne sont pas pris en considération dans l'évaluation.

large du «semestre européen», qui donne une vision intégrée en amont des défis de politique économique auxquels est confrontée l'UEM pour assurer la viabilité des finances publiques, la compétitivité, la stabilité des marchés financiers et la croissance économique. Les principales innovations dans le domaine de la réforme de la gouvernance, de nature à renforcer l'évaluation du processus de convergence de chaque État membre et sa viabilité, comprennent notamment le renforcement de la procédure concernant les déficits excessifs, grâce à la réforme de 2011 du pacte de stabilité et de croissance, et les nouveaux instruments relatifs à la surveillance des déséquilibres macroéconomiques. Le présent rapport tient compte en particulier de l'évaluation des programmes de convergence de 2014 et des conclusions au titre du rapport du mécanisme d'alerte de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques<sup>4</sup>.

### Critères de convergence

L'examen de la compatibilité de la législation nationale, y compris des statuts de la banque centrale nationale, avec l'article 130 et l'obligation imposée par l'article 131 du TFUE englobe une évaluation du respect de l'interdiction de financement monétaire (article 123) et de l'interdiction de l'accès privilégié (article 124), de la cohérence avec les objectifs du SEBC (article 127, paragraphe 1) et avec ses missions (article 127, paragraphe 2), ainsi que d'autres aspects liés à l'intégration des banques centrales nationales au sein du SEBC au moment de l'adoption de l'euro.

L'article 140, paragraphe 1, premier tiret, du TFUE définit le **critère de stabilité des prix** comme suit: *«la réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix [...] ressortira d'un taux d'inflation proche de celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix»*.

L'article 1<sup>er</sup> du protocole sur les critères de convergence précise que *«le critère de stabilité des prix [...] signifie qu'un État membre a un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1,5 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales.»*<sup>5</sup> Pour que la condition du caractère durable soit respectée, les résultats satisfaisants en matière d'inflation doivent être essentiellement imputables au comportement du coût des intrants et aux autres facteurs structurels influençant l'évolution des prix, plutôt qu'à des facteurs temporaires. Par conséquent, l'examen de la convergence comporte une évaluation des facteurs qui ont un impact sur les perspectives d'inflation et est complété par une référence aux prévisions les plus récentes des services de la Commission en matière d'inflation<sup>6</sup>. Dans ce sens, le rapport examine aussi si l'État membre concerné est susceptible d'atteindre la valeur de référence dans les mois à venir.

---

<sup>4</sup> La Commission a publié le troisième rapport sur le mécanisme d'alerte en novembre 2013 et les conclusions des bilans approfondis correspondants en mars 2014.

<sup>5</sup> En ce qui concerne le critère de la stabilité des prix, l'inflation est mesurée au moyen de l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) défini dans le règlement (CE) n° 2494/95 du Conseil.

<sup>6</sup> Toutes les prévisions concernant l'inflation et les autres variables du présent rapport proviennent des prévisions du printemps 2014 des services de la Commission, qui reposent sur une série d'hypothèses communes relatives aux variables extérieures, ainsi que sur l'hypothèse de politiques inchangées, et tiennent compte des mesures connues à un degré de détail suffisant.

La valeur de référence pour l'inflation a été établie à 1,7 % en avril 2014, la Lettonie, le Portugal et l'Irlande étant les trois États membres ayant enregistré les meilleurs résultats<sup>7</sup>.

Il convient d'exclure des États membres présentant les meilleurs résultats ceux dont les taux d'inflation ne peuvent être considérés comme une référence pertinente pour les autres États membres<sup>8</sup>. Par le passé, ces États membres ont été identifiés dans les rapports de convergence de 2004, 2010 et 2013<sup>9</sup>. Dans la situation actuelle, il est justifié d'exclure la Grèce, la Bulgarie et Chypre, car leurs taux d'inflation s'écartent considérablement de la moyenne de la zone euro; les prendre en considération altérerait indûment la valeur de référence et, partant, le caractère équitable du critère.<sup>10</sup> Dans le cas de la Grèce et de Chypre, l'inflation négative s'explique principalement par les ajustements drastiques nécessaires et par la situation exceptionnelle de l'économie. S'agissant de la Bulgarie, l'écart est dû à une combinaison extraordinairement forte de facteurs désinflationnistes, notamment une bonne récolte, des réductions des prix réglementés de l'énergie et une diminution des prix à l'importation. Dans ces conditions, la Lettonie, le Portugal et l'Irlande, les États membres dont les taux d'inflation moyens sont immédiatement supérieurs, sont utilisés pour calculer la valeur de référence.

Le **critère de convergence concernant la situation des finances publiques** est défini à l'article 140, paragraphe 1, deuxième tiret, du TFUE comme étant «le caractère soutenable de la situation des finances publiques; cela ressortira d'une situation budgétaire qui n'accuse pas de déficit public excessif au sens de l'article 126, paragraphe 6». L'article 2 du protocole sur les critères de convergence précise que ce critère signifie que l'«État membre ne fait pas l'objet, au moment de l'examen, d'une décision du Conseil visée à l'article 126, paragraphe 6, [du] traité concernant l'existence d'un déficit excessif dans l'État membre concerné». Dans le cadre d'une consolidation globale de la gouvernance économique de l'UEM, le droit dérivé lié aux finances publiques a été renforcé en 2011, notamment par les nouveaux règlements qui modifient le pacte de stabilité et de croissance<sup>11</sup>.

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

---

<sup>7</sup> Aucune donnée postérieure au 15 mai 2014 n'a été prise en compte dans le présent rapport.

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

<sup>9</sup> Lituanie, Irlande et Grèce, respectivement.

<sup>10</sup> En avril 2014, le taux d'inflation moyen sur 12 mois de la Grèce, de la Bulgarie et de Chypre étaient, respectivement, - 1,2 %, -0,8 % et -0,4 % et celui de la zone euro 1,0 %.

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

L'article 3 du protocole sur les critères de convergence dispose ce qui suit: «*Le critère de participation au mécanisme de change du système monétaire européen (...) signifie qu'un État membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du système monétaire européen sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen. Notamment, l'État membre n'a, de sa propre initiative, pas dévalué le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à l'euro pendant la même période*»<sup>12</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 16 mai 2012 au 15 mai 2014. Dans son évaluation du critère relatif à la stabilité du taux de change, la Commission tient compte de l'évolution d'indicateurs auxiliaires tels que l'évolution de la réserve de devises, les taux d'intérêt à court terme, le rôle des mesures politiques, notamment les interventions concernant les taux de change extérieurs, et l'assistance financière internationale le cas échéant, pour le maintien de la stabilité du taux de change.

L'article 140, paragraphe 1, quatrième tiret, du TFUE impose «*le caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre faisant l'objet d'une dérogation et de sa participation au mécanisme de taux de change, qui se reflète dans les **niveaux des taux d'intérêt à long terme***». L'article 4 du protocole sur les critères de convergence précise que «*le critère de convergence des taux d'intérêt (...), au cours d'une période d'un an précédant l'examen, signifie qu'un État membre a eu un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêt sont calculés sur la base d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, compte tenu des différences dans les définitions nationales*».

La valeur de référence pour les taux d'intérêt a été établie à 6,2 % en avril 2014<sup>13</sup>.

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

## **2. BULGARIE**

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

---

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

<sup>13</sup> La valeur de référence pour le mois d'avril 2014 est calculée comme la moyenne simple des taux d'intérêt moyens à long terme en Lettonie (3,3 %), au Portugal (5,8 %) et en Irlande (3,5 %), plus deux points de pourcentage.

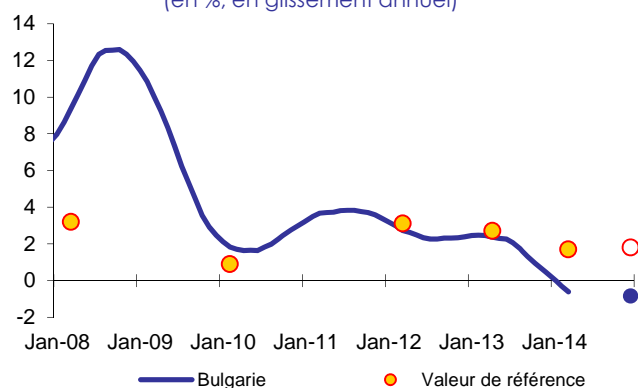
**La législation de la Bulgarie** – en particulier la loi sur la banque nationale bulgare – n'est **pas totalement compatible** avec les exigences de l'article 131 du TFUE. Les incompatibilités et imperfections concernent notamment l'indépendance de la banque centrale, l'interdiction du financement monétaire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

**La Bulgarie remplit le critère de stabilité des prix.** En Bulgarie, l'inflation moyenne sur 12 mois était supérieure à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2014, le taux d'inflation moyen a été de -0,8 %, ce qui est largement inférieur à la valeur de référence de 1,7 %. Il devrait rester largement en deçà de la valeur de référence au cours des prochains mois.

L'inflation annuelle mesurée par l'IPCH, qui avait atteint un niveau record, a diminué à partir de septembre 2012, pour devenir négative au second semestre de 2013 et dans les premiers mois de 2014. Le recul de l'inflation a été généralisé, mais s'explique en grande partie par la baisse des prix à l'importation et des prix administrés de l'énergie et par le niveau satisfaisant des récoltes agricoles. En avril 2014, l'inflation IPCH annuelle s'établissait à -1,3 %.

L'inflation devrait augmenter lentement au second semestre de 2014, compte tenu de la dissipation des effets de base liés à l'évolution favorable des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Dans leurs prévisions du printemps 2014, les services de la Commission tablent donc sur une inflation IPCH annuelle moyenne de -0,8 % en 2014 et de 1,2 % en 2015. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Bulgarie (47 % de la moyenne de la zone euro en 2012), le potentiel de convergence des prix à long terme est élevé.

Graphique 2a: Bulgarie - Critère de l'inflation depuis 2008  
(en %, en glissement annuel)

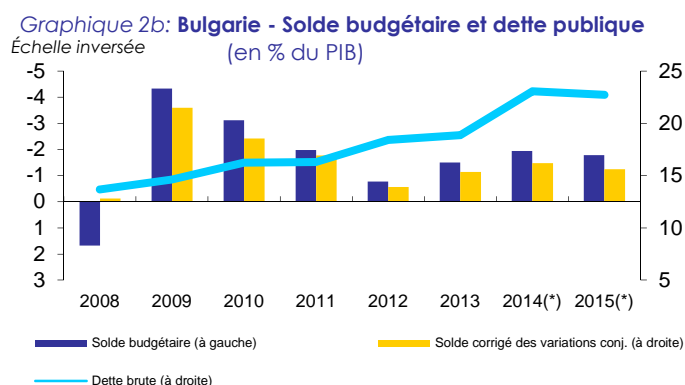


Remarque: les points en décembre 2014 indiquent la valeur de référence et l'inflation moyenne sur 12 mois prévues dans le pays.

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2014 des services de la Commission.

**La Bulgarie remplit le critère des finances publiques.** La Bulgarie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Le déficit public est passé de 2,0 % du PIB en 2011 à 0,8 % en 2012, grâce aux recettes plus élevées que prévu. Le déficit a représenté 1,5 % du PIB en 2013 et, selon les prévisions du printemps 2014 des services de la Commission, il devrait, dans l'hypothèse de politiques inchangées, augmenter pour atteindre 1,9 % du PIB en

2014 puis diminuer légèrement pour s'établir à 1,8 % en 2015, à la faveur de la reprise économique. Le ratio de la dette publique brute au PIB est resté faible, à 18,9 % en 2013, mais il devrait augmenter pour atteindre 23,1 % du PIB en 2014 avant de retomber à 22,7 % en 2015.



\* Prévisions du printemps 2014 des services de la Commission.  
Sources: Eurostat, services de la Commission.

**La Bulgarie ne satisfait pas au critère du taux de change.** Le lev bulgare ne participe pas au MCE II. La BNB poursuit son objectif prioritaire de stabilité des prix au moyen de l'ancrage du taux de change dans le cadre d'un système de caisse d'émission. La Bulgarie s'est dotée d'une caisse d'émission le 1<sup>er</sup> juillet 1997, en choisissant initialement le deutsche mark puis l'euro comme monnaie d'ancrage. Des indicateurs supplémentaires tels que l'évolution des réserves de devises et des taux d'intérêt à court terme, laissent penser que la perception du risque de la part des investisseurs est restée favorable en ce qui concerne la Bulgarie. Si la caisse d'émission résiste, c'est grâce aux réserves officielles abondantes. Sur la période de deux ans évaluée, le lev bulgare est resté stable par rapport à l'euro, dans la logique du fonctionnement de la caisse d'émission.

**La Bulgarie satisfait au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** En Bulgarie, le taux d'intérêt moyen à long terme sur la période de douze mois se terminant en avril 2014 a été de 3,5 % ce qui est bien en deçà de la valeur de référence de 6,2 %. Il était également inférieur à cette valeur lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Alors qu'il dépassait 5 %, il a diminué à partir du début de 2012 pour atteindre environ 3,5 % à la mi-2013. Les différentiels de rendement par rapport aux obligations de référence à long terme de la zone euro<sup>14</sup> ont considérablement diminué au deuxième semestre de 2012, l'accalmie des marchés financiers de la région ayant fait chuter les rendements des obligations bulgares. Le différentiel par rapport à l'obligation de référence allemande s'est légèrement creusé, de quelque 200 points de base, au début de 2014.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration du marché du travail, des marchés de produits et des marchés financiers. Le solde extérieur de la Bulgarie a enregistré un excédent significatif en 2013. La balance commerciale s'est dégradée légèrement de 2011 à

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

2013, mais cette évolution a été largement compensée par une amélioration de la balance des revenus et des transferts courants. L'économie de la Bulgarie est bien intégrée dans la zone euro, principalement grâce aux échanges commerciaux et aux investissements. À en juger par une sélection d'indicateurs relatifs au climat des affaires, la Bulgarie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Son secteur financier est bien intégré dans celui de l'UE, en particulier grâce au niveau élevé des capitaux étrangers dans le système bancaire. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Bulgarie a fait l'objet d'un bilan approfondi, dont il ressort que la Bulgarie présente encore des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures.

### 3. RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

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

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

**La République tchèque remplit le critère de stabilité des prix.** En République tchèque, l'inflation moyenne sur 12 mois était inférieure à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence, en 2012. Le taux d'inflation moyen enregistré par la République tchèque au cours de la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2014 a été de 0,9 %, donc sous la valeur de référence de 1,7 %. Il devrait tomber bien en deçà de la valeur de référence au cours des prochains mois.

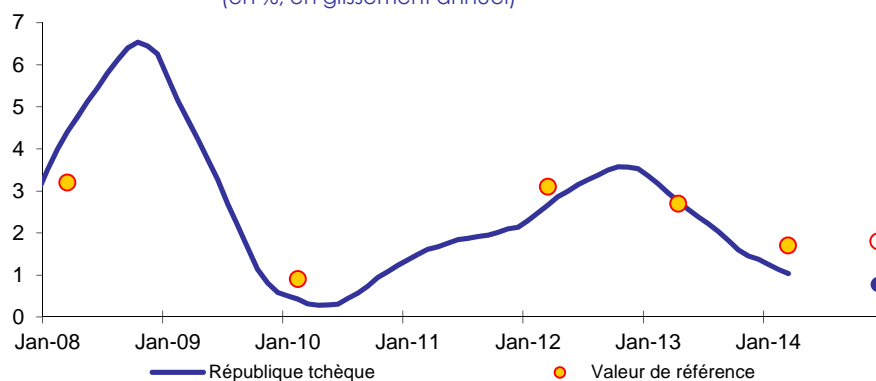
L'inflation IPCH annuelle en République tchèque a dépassé l'inflation de la zone euro en 2012, principalement sous l'effet d'un relèvement du taux de TVA réduit, tandis que l'augmentation des prix de l'énergie et des produits alimentaires sur les marchés mondiaux des produits de base s'est répercutée sur les prix à la consommation. L'inflation s'est considérablement modérée en 2013, à mesure que les pressions découlant des prix de l'énergie s'atténaient et que la croissance des prix des services ralentissait. L'absence de pressions de la demande, due au ralentissement de l'activité économique, explique aussi en partie la modération de l'inflation. L'inflation IPCH annuelle s'est établie à près de 0,3 % au début de 2014.

L'inflation devrait augmenter au second semestre de 2014 en raison de la forte dépréciation de la couronne enregistrée à la fin de 2013. Le renforcement de la demande intérieure devrait donc alimenter l'inflation en 2015. Sur cette base, les services de la Commission anticipent, dans leurs prévisions du printemps 2014, une inflation IPCH annuelle moyenne de 0,8 % en 2014 et de 1,8 % en 2015. Compte



tenu du niveau des prix en République tchèque (environ 71 % de la moyenne de la zone euro en 2012), il est possible que les prix convergent à long terme.

Graphique 3a: République tchèque - Critère de l'inflation depuis 2008  
(en %, en glissement annuel)

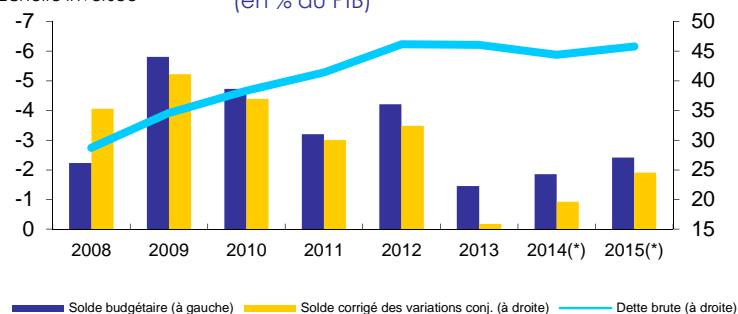


Remarque: les points en décembre 2014 indiquent la valeur de référence et l'inflation moyenne sur 12 mois prévues dans le pays.  
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2014 des services de la Commission

**Si le Conseil décide d'abroger la procédure de déficit excessif, la République tchèque remplira le critère relatif aux finances publiques.** La République tchèque fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit excessif (datée du 2 décembre 2009)<sup>15</sup>. Le Conseil lui a recommandé de corriger son déficit excessif en 2013 au plus tard. Le déficit public de la République tchèque a diminué pour s'établir à 1,5 % du PIB en 2013. Dans leurs prévisions du printemps 2014, fondées sur l'hypothèse de politiques inchangées, les services de la Commission estiment que le déficit atteindra 1,9 % du PIB en 2014 et 2,4 % en 2015, tandis que la dette publique devrait rester globalement stable, à 45,8 % du PIB en 2015.

Compte tenu de ces développements et des prévisions du printemps 2014 de ses services, la Commission estime que le déficit excessif a été corrigé avec une réduction crédible et durable du déficit budgétaire à moins de 3 % du PIB. Elle recommande donc au Conseil d'abroger la décision sur l'existence d'un déficit excessif en République tchèque.

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



\* Prévisions du printemps 2014 des services de la Commission.  
Sources: Eurostat, services de la Commission.

<sup>15</sup> Décision 2010/284/UE (JO L 125 du 21.5.2010, p. 36).

**La République tchèque ne remplit pas le critère du taux de change.** La couronne tchèque ne participe pas au MCE II. La République tchèque applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Entre le début de l'année 2010 et la fin de l'année 2013, le taux de change de la couronne par rapport à l'euro est resté globalement stable (entre 24 et 26 CZK/EUR le plus souvent). Le 7 novembre 2013, la ČNB a annoncé qu'elle interviendrait sur le marché des changes afin de faire baisser le niveau de la couronne, de sorte que le taux de change dépasse 27 CZK/EUR. En conséquence, la couronne s'est rapidement dépréciée, son taux de change passant de moins de 26 CZK/EUR à plus de 27 CZK/EUR et avoisinant 27,4 CZK/EUR au début de 2014. Au cours des deux années qui ont précédé la présente évaluation, la couronne a perdu près de 11 % de sa valeur par rapport à l'euro.

**La République tchèque remplit le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** En République tchèque, le taux d'intérêt moyen sur 12 mois était inférieur à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Le taux d'intérêt moyen à long terme de la République tchèque durant l'année qui s'est terminée en avril 2014 a été de 2,2 %, nettement inférieur donc à la valeur de référence de 6,2 %. En baisse depuis longtemps, les taux d'intérêt à long terme en République tchèque sont passés d'un niveau de plus de 5 % à la mi-2009 à un niveau inférieur à 2 % à la fin de 2012. Dans le même temps, le différentiel par rapport à l'obligation de référence à long terme allemande a été ramené sous les 100 points de base. Les différentiels à long terme sont restés globalement stables en 2013, autour de 50 points de base, les rendements obligataires augmentant quelque peu en République tchèque et en Allemagne. Le différentiel par rapport à l'obligation de référence allemande s'est creusé, pour atteindre environ 70 points de base au début de 2014.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration du marché du travail, des marchés de produits et des marchés financiers. Le solde extérieur de la République tchèque s'est amélioré progressivement: le déficit supérieur à 3 % du PIB en 2010 s'est mué en un excédent de 0,5 % du PIB en 2013, en raison principalement de l'accroissement de l'excédent commercial. L'économie de la République tchèque est très bien intégrée dans la zone euro, grâce aux échanges commerciaux et aux investissements. À en juger par une sélection d'indicateurs relatifs au climat des affaires, la République tchèque obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Son secteur financier est fortement intégré dans celui de l'UE, principalement grâce à une participation importante des capitaux étrangers dans les intermédiaires financiers. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la République tchèque n'a pas fait l'objet d'un bilan approfondi.

#### **4. CROATIE**

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

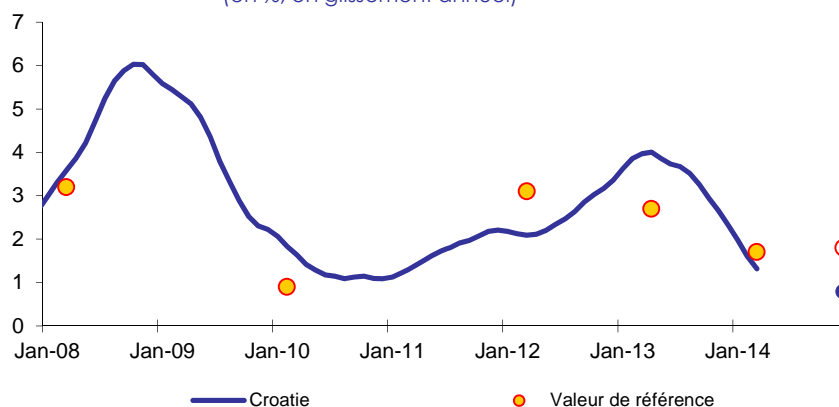
**La législation de la Croatie est pleinement compatible** avec les exigences de l'article 131 du TFUE.

**La Croatie remplit le critère de stabilité des prix.** Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2014, le taux d'inflation moyen a été de 1,1 %, donc inférieur à la valeur de référence de 1,7 %. Il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

L'inflation IPCH annuelle s'est sensiblement ralentie au cours des 18 derniers mois, passant de plus de 4 % au second semestre de 2012 à près de zéro au printemps 2014. Le recul de l'inflation s'explique par la diminution des prix de l'énergie et des produits alimentaires sur les marchés mondiaux des produits de base, par la dissipation des effets des hausses précédentes des prix administrés, et par la désinflation provoquée par la longue période de récession. En avril 2014, l'inflation annuelle s'établissait à -0,1 %.

L'inflation devrait rester faible tout au long de l'année 2014, dans un contexte d'atonie de la demande intérieure, d'une évolution défavorable du marché du travail et d'un besoin de désendettement important du secteur privé et du secteur public. Dans leurs prévisions du printemps 2014, les services de la Commission tablent sur une inflation IPCH annuelle moyenne de 0,8 % en 2014 et de 1,2 % en 2015. Compte tenu du niveau des prix en Croatie (environ 69 % de la moyenne de la zone euro en 2012), il est possible que la convergence des prix se poursuive à plus long terme.

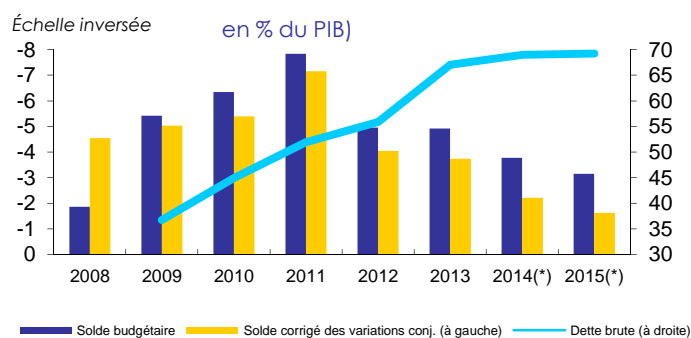
Graphique 4a: Croatie - Critère de l'inflation depuis 2008  
(en %, en glissement annuel)



Remarque: les points en décembre 2014 indiquent la valeur de référence et l'inflation moyenne sur 12 mois prévues dans le pays.  
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2014 des services de la Commission

**La Croatie ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques.** La Croatie fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit excessif (décision du 28 janvier 2014), que le Conseil lui a recommandé de corriger en 2016 au plus tard. Le déficit public a représenté 4,9 % du PIB en 2013, soit un léger recul par rapport à 2012, où il s'établissait à 5 %. Les prévisions du printemps 2014 des services de la Commission annoncent une nouvelle baisse du déficit, qui passerait à 3,8 % du PIB en 2014 et à 3,1 % du PIB en 2015. Le ratio de la dette publique au PIB devrait augmenter tout au long de la période de prévision, pour passer de 67,1 % en 2013 à 69,2 % en 2015.

Graphique 4b: Croatie - Solde budgétaire et dette publique



(\*) Prévisions du printemps 2014 des services de la Commission.

Sources: Eurostat, services de la Commission.

**La Croatie ne satisfait pas au critère du taux de change.** La kuna ne participe pas au MCE II. La Croatie applique un régime rigoureux de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Au cours des deux dernières années, la kuna est restée globalement stable par rapport à l'euro, sa monnaie d'ancrage, son taux de change oscillant entre 7,4 et 7,7 HRK/EUR. Si elle s'est dépréciée, de manière marginale, par rapport à l'euro ces dernières années, c'est en raison des mauvaises résultats économiques au niveau national et des conditions extérieures défavorables, tandis que la volatilité au cours de l'année a été liée au caractère saisonnier des recettes du tourisme.

**La Croatie respecte le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Le taux d'intérêt moyen à long terme en Croatie, qui reflète le rendement sur le marché secondaire de l'obligation de référence unique ayant une échéance résiduelle de 6 ans environ, a été de 4,8 % sur l'année s'achevant en avril 2014, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 6,2 %. Il est passé de près de 7 % à la mi-2012 à environ 4,6 % à l'automne 2013, avant d'augmenter légèrement au début de l'année 2014. En l'absence de toute obligation souveraine libellée en kuna et à échéance plus longue, l'évolution des rendements doit être interprétée avec la plus grande prudence. Le différentiel de rendement par rapport à l'obligation de référence allemande à 6 ans s'est établi à environ 370 points de base en avril 2014.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration du marché du travail, des marchés de produits et des marchés financiers. Le solde extérieur de la Croatie s'est considérablement amélioré ces dernières années, se transformant en un excédent de 1,2 % du PIB en 2013, à la faveur principalement du recul des importations. L'économie de la Croatie est intégrée dans la zone euro grâce aux échanges commerciaux et aux investissements, bien que les liens avec les chaînes d'approvisionnement mondiales soient restés faibles. À en juger par une sélection d'indicateurs relatifs au climat des affaires, la Croatie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Son secteur financier est fortement intégré dans la zone euro grâce à la participation des capitaux étrangers dans les banques nationales. La Croatie a fait l'objet d'un bilan approfondi dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, qui a conclu que le pays connaît des déséquilibres macroéconomiques excessifs qui requièrent une surveillance particulière et une action politique forte. En particulier, une action est requise compte tenu des vulnérabilités résultant de l'importance des passifs extérieurs, de la détérioration des

résultats à l'exportation, de l'endettement élevé des entreprises et de la croissance rapide de la dette publique.

## 5. LITUANIE

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

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

**La Lituanie remplit le critère de stabilité des prix.** L'inflation moyenne sur 12 mois était supérieure à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2014, le taux d'inflation moyen a été de 0,6 %, ce qui est nettement inférieur à la valeur de référence de 1,7 %. Il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

Après un pic de l'inflation IPCH annuelle à 10 % en 2008, la récession économique et l'ajustement important des salaires nominaux ont conduit à une modération de l'inflation en 2009 et 2010. L'inflation s'est de nouveau accélérée pour atteindre 4,1 % en moyenne en 2011, sous l'effet de la hausse des prix des produits de base et de la reprise économique. Elle a ensuite suivi une tendance globalement baissière, résultant d'une progression moins rapide des prix de l'énergie et des produits alimentaires transformés, elle-même favorisée par la poursuite de la modération salariale dans l'économie. L'inflation a ralenti pour s'établir à 3,2 % en 2012 et à 1,2 % en 2013.

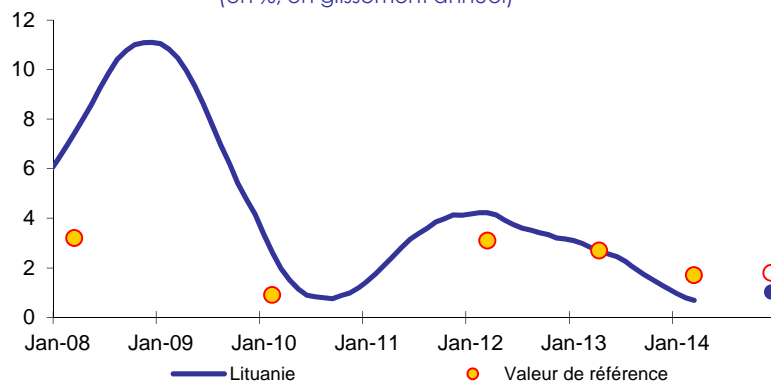
L'inflation IPCH annuelle devrait être de 1,0 % en moyenne en 2014, selon les prévisions du printemps 2014 des services de la Commission, reflétant principalement l'évolution favorable des prix des produits alimentaires et de l'énergie. Elle devrait augmenter en 2015, à 1,8 %, dans le contexte d'un renforcement de la demande intérieure. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Lituanie (environ 63 % de la moyenne de la zone euro en 2012), il est possible que la convergence des prix se poursuive à plus long terme.

Pour garantir une convergence durable, le respect de la valeur de référence doit résulter des fondamentaux sous-jacents plutôt que de facteurs temporaires. Une analyse des fondamentaux sous-jacents et le fait que la valeur de référence ait été largement respectée vont dans le sens d'une évaluation positive du respect du critère de stabilité des prix.

Les perspectives d'évolution de l'inflation à plus long terme reposeront en particulier sur une croissance des salaires alignée sur la productivité. Comme l'économie lituanienne est toujours en phase de rattrapage, les salaires devraient progresser plus rapidement que dans les pays de la zone euro les plus avancés. Toutefois, les risques qu'un ajustement des prix lié au rattrapage fait peser sur la stabilité des prix sont limités par la flexibilité, récemment prouvée, du marché du travail et des mécanismes de fixation des salaires, qui doivent garantir l'alignement des coûts du travail sur la productivité. Ces risques sont également limités par les progrès considérables accomplis par le pays dans la mise en œuvre de la directive européenne sur les services et les faibles coûts d'entrée sur le marché, qui maintiennent la pression

concurrentielle à des niveaux élevés, comme en témoignent les nouvelles entrées sur le marché de détail récemment. Une pénurie de main-d'œuvre qualifiée à moyen terme pourrait entraîner une hausse des salaires par rapport à la productivité. Il importera de remédier aux derniers goulets d'étranglement pour pouvoir limiter les tensions sur le marché du travail. Une diversification des sources d'approvisionnement et un renforcement de la concurrence sur les marchés contribueraient aussi à une évolution favorable des prix dans le secteur de l'énergie.

Graphique 5a: Lituanie - Critère de l'inflation depuis 2008  
(en %, en glissement annuel)



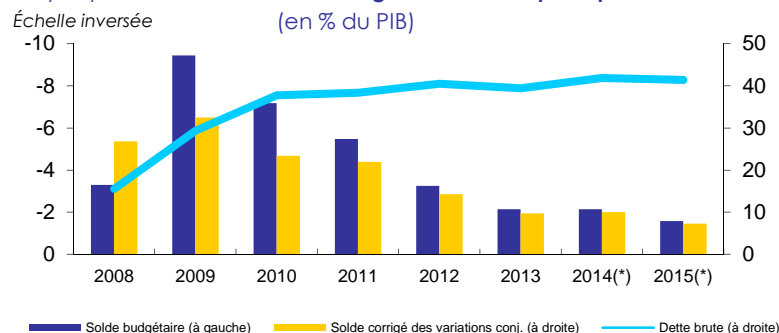
Remarque: les points en décembre 2014 indiquent la valeur de référence et l'inflation moyenne sur 12 mois prévues dans le pays.  
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2014 des services de la Commission

**La Lituanie remplit le critère des finances publiques.** La Lituanie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Le déficit public est passé de 5,5 % du PIB en 2011 à 3,2 % en 2012, en raison principalement de la maîtrise des dépenses. Le déficit a représenté 2,1 % du PIB en 2013 et, selon les prévisions du printemps 2014 des services de la Commission, il devrait, dans l'hypothèse de politiques inchangées, se maintenir à 2,1 % du PIB en 2014 puis tomber à 1,6 % du PIB en 2015. La dette publique devrait augmenter et passer de 39,4 % du PIB en 2013 à 41,4 % du PIB en 2015.

La Lituanie a mis en place un certain nombre de mesures de gouvernance budgétaire, qui devraient favoriser l'engagement à plus long terme en faveur de finances publiques saines. En mars 2012, la Lituanie a signé le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'UEM (TSCG), et la loi de ratification correspondante a été approuvée par son parlement en septembre 2012. Cela renforce l'engagement du pays à appliquer des politiques budgétaires viables et axées sur la stabilité. Un projet de paquet législatif, comprenant notamment une loi constitutionnelle sur la viabilité des finances du secteur des administrations publiques, conformément au pacte budgétaire, a été approuvé par le gouvernement à la mi-avril et sera voté par le Parlement. Le National Audit Office jouerait le rôle d'un conseil budgétaire indépendant. La transposition du TSCG dans le droit national renforcerait en outre la législation existante, en particulier la loi sur la discipline budgétaire, adoptée en 2007 et en vigueur depuis 2013. Elle repose sur les dispositions du pacte de stabilité et de croissance, crée un lien entre un plafond des dépenses et les recettes et fixe comme objectifs l'équilibre budgétaire à moyen terme et la viabilité des finances publiques à long terme. Elle ne fixe toutefois pas de cadre de dépenses contraignant à moyen terme.

En outre, des modifications de la loi budgétaire nationale destinées à mettre en œuvre la directive 2011/85/UE du Conseil sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres visant l'équilibre ou l'excédent budgétaire durant le cycle sont entrées pleinement en vigueur pour le processus de programmation et d'exécution budgétaires de 2014. Ces modifications renforcent la responsabilité du gouvernement concernant la mise en œuvre des objectifs budgétaires pluriannuels. Toutefois, les effets de cette nouvelle loi doivent encore être évalués.

Graphique 5b: Lituanie - Solde budgétaire et dette publique



\* Prévisions du printemps 2014 des services de la Commission.

Sources: Eurostat, services de la Commission.

**La Lituanie satisfait au critère du taux de change.** La Lituanie fait partie du MCE II depuis le 28 juin 2004, soit près de dix ans au moment de l'adoption du présent rapport. Au moment de l'entrée dans le MCE II, les autorités se sont engagées unilatéralement à maintenir le régime de caisse d'émission au sein du mécanisme. Le niveau des réserves de change sur lesquelles repose la caisse d'émission reste satisfaisant. Les différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro se sont réduits et atteignent des niveaux très bas. Durant la période de deux ans ici évaluée, le litas ne s'est pas écarté du taux central et n'a pas connu de tensions.

**La Lituanie remplit le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Le taux d'intérêt moyen à long terme durant l'année qui s'est terminée en avril 2014 était de 3,6 %, nettement en deçà de la valeur de référence de 6,2 %. Le taux d'intérêt moyen à long terme de la Lituanie était inférieur à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012 (5,2 %). Il a continué à diminuer, progressivement, pour passer sous les 4 % en 2013, en raison du renforcement de la confiance des investisseurs à l'égard du pays, favorisé par le relèvement des notes de crédit de la dette souveraine lituanienne et par le niveau relativement faible de l'inflation nationale. Bien que le marché des emprunts d'État à long terme libellés en litas soit relativement peu profond, le gouvernement a émis des titres de créance à échéance initiale inférieure ou égale à 10 ans en 2012 et en 2013.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration du marché du travail, des marchés de produits et des marchés financiers. Après avoir enregistré un excédent substantiel en 2009, le solde extérieur de la Lituanie (c'est-à-dire la combinaison du compte courant et du compte de capital) s'est quelque peu détérioré en 2010, se muant en un déficit de 1,2 % du PIB en 2011, mais est redevenu excédentaire en 2012 et 2013. La balance des revenus est devenue excédentaire en 2009, en raison principalement des provisions pour pertes sur prêts effectuées par les banques étrangères, puis est redevenue

déficitaire à partir de 2010, lorsque les banques étrangères ont renoué avec la rentabilité. Les transferts courants et le compte de capital ont constamment enregistré d'importants excédents, reflétant des entrées nettes positives de fonds européens et d'envois de fonds des migrants. Les entrées nettes d'IDE se sont redressées après s'être effondrées en 2009; elles ont atteint un niveau record (3,2 % du PIB) en 2011. Elles se sont toutefois tassées en 2012 (0,7 %) et se sont redressées, légèrement, en 2013. Une baisse significative du taux de change effectif réel (TCER) sur la période 2009-2011, en particulier si l'on tient compte des coûts salariaux unitaires, a donné un fort coup de fouet à la compétitivité-coûts de la Lituanie, qui a sensiblement amélioré ses résultats à l'exportation. Après avoir suivi une légère tendance haussière, le TCER s'est apprécié d'environ 6 %, si l'on tient compte des coûts salariaux unitaires, et d'environ 3 %, si l'on tient compte de l'inflation IPCH, entre la mi-2012 et avril 2014.

L'économie de la Lituanie est bien intégrée dans la zone euro, grâce aux échanges commerciaux et aux investissements. Le marché du travail se caractérise par une grande flexibilité, en dépit du niveau élevé du chômage structurel. À en juger par une sélection d'indicateurs relatifs au climat d'affaires, les résultats de la Lituanie se situent globalement dans la moyenne des États membres de la zone euro. Le secteur financier lituanien est bien intégré dans le système financier de l'UE, comme le montre le pourcentage élevé de banques étrangères. La surveillance financière a été sensiblement renforcée au cours des dernières années. La coopération avec les autorités de surveillance du pays d'origine a été approfondie.

## 6. HONGRIE

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

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

**La Hongrie remplit le critère de stabilité des prix.** L'inflation moyenne sur 12 mois était supérieure à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2014, le taux d'inflation moyen a été de 1,0 %, inférieur donc à la valeur de référence de 1,7 %. Il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des mois à venir.

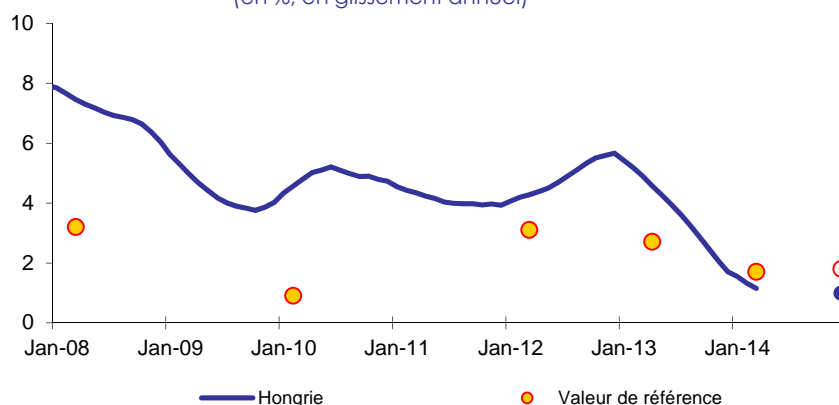
L'inflation annuelle a atteint un sommet en septembre 2012, avant de chuter fortement en janvier 2013, compte tenu de l'atténuation de l'effet d'augmentations précédentes de taxes indirectes et du début d'une série de réductions des prix des services essentiels. La désinflation a également été favorisée par le recul des prix de



l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que par l'atonie de la demande intérieure et les prévisions d'inflation historiquement basses. Par ailleurs, les augmentations des droits d'accise et quelques autres mesures des pouvoirs publics ont exercé un fort effet à la hausse sur les prix. En avril 2014, l'inflation IPCH annuelle s'établissait à -0,2 %.

L'inflation devrait augmenter pour atteindre 1,0 % en 2014 et 2,8 % en 2015 selon les prévisions du printemps 2014 des services de la Commission, en raison principalement de l'effacement progressif des réductions des prix des services essentiels, d'une évolution moins favorable des prix des produits de base et de la réduction progressive de l'écart de production. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Hongrie (environ 59 % de la moyenne de la zone euro en 2012), il est possible que la convergence des prix se poursuive à long terme.

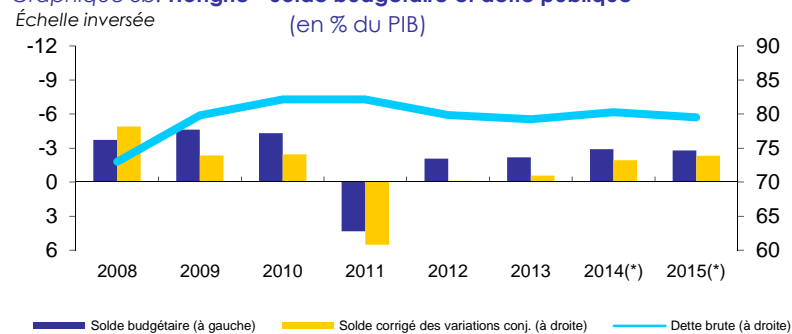
Graphique 6a: Hongrie - Critère de l'inflation depuis 2008  
(en %, en glissement annuel)



Remarque: les points en décembre 2014 indiquent la valeur de référence et l'inflation moyenne sur 12 mois prévues dans le pays.  
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2014 des services de la Commission

**La Hongrie remplit le critère des finances publiques.** La Hongrie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Après avoir enregistré un excédent de 4,3 % du PIB en 2011 en raison d'une opération ponctuelle de grande ampleur, le solde des administrations publiques s'est mué en un déficit de 2,1 % du PIB en 2012. Le déficit a représenté 2,2 % du PIB en 2013 et, selon les prévisions du printemps 2014 des services de la Commission, il devrait, dans l'hypothèse de politiques inchangées, s'élever à 2,9 % du PIB en 2014 et à 2,8 % du PIB en 2015. La dette publique devrait augmenter de façon marginale et passer de 79,2 % du PIB en 2013 à 79,5 % du PIB en 2015.

Graphique 6b: Hongrie - Solde budgétaire et dette publique



\* Prévisions du printemps 2014 des services de la Commission.

Sources: Eurostat, services de la Commission.

**La Hongrie ne satisfait pas au critère du taux de change.** Le forint hongrois ne participe pas au MCE II. La Hongrie applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Ces dernières années ont été marquées par la volatilité du taux de change du forint par rapport à l'euro. Le forint est resté globalement stable par rapport à l'euro au second semestre de 2012, mais il s'est déprécié d'environ 6 % au début de 2013. Soutenu par le regain d'intérêt des investisseurs pour les actifs financiers de l'UE et par l'embellie de la situation macroéconomique, le forint s'est apprécié en mai et s'est maintenu dans une fourchette de 290-300 HUF/EUR pendant le reste de l'année 2013, à l'exception des quelques jours qui ont précédé la réunion de septembre de la Réserve fédérale américaine et à la fin du mois de décembre. Le forint s'est maintenu à des niveaux supérieurs à 300 HUF/EUR au cours des premiers mois de 2014, compte tenu des pressions temporaires liées principalement aux attentes concernant la politique monétaire des États-Unis, la poursuite de l'assouplissement monétaire national, ainsi que la crise politique en Ukraine.

**La Hongrie remplit le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Le taux d'intérêt moyen à long terme durant l'année qui s'est terminée en avril 2014 était de 5,8 %, sous la valeur de référence de 6,2 %. Il était supérieur à cette valeur lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Le taux d'intérêt mensuel moyen à long terme a diminué, passant d'un niveau historique de 9,5 % début 2012 à près de 5 % en mai 2013. Les taux d'intérêt à long terme ont augmenté au cours de l'été 2013 et au début de 2014, mais ont généralement fluctué autour de leur moyenne annuelle. Les différentiels à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande ont atteint quelque 410 points de base en avril 2014.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration du marché du travail, des marchés de produits et des marchés financiers. L'excédent extérieur de la Hongrie s'est progressivement accru chaque année depuis 2009. Depuis 2011, cette amélioration s'explique principalement par des excédents plus importants de la balance commerciale et par une meilleure absorption des fonds de l'UE. Les entrées nettes d'IDE restent relativement faibles. Le soutien à la balance des paiements accordé à la Hongrie par l'UE et le FMI à l'automne 2008 a expiré à la fin de 2010. La Hongrie avait sollicité une assistance à titre de précaution en faveur de la balance des paiements en novembre 2011, mais sa situation sur les marchés financiers s'étant stabilisée, elle a retiré sa demande en janvier 2014. L'économie de la Hongrie est fortement intégrée

dans la zone euro, grâce aux échanges commerciaux et aux investissements. À en juger par une sélection d'indicateurs relatifs au climat des affaires, la Hongrie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Son secteur financier est bien intégré dans le système financier de l'UE. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Hongrie a fait l'objet d'un bilan approfondi, dont il ressort que le pays présente encore des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures décisives.

## 7. POLOGNE

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

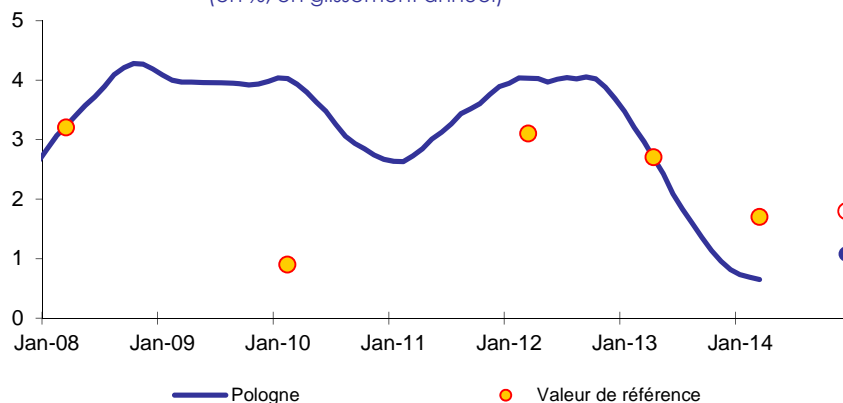
La **législation de la Pologne** – en particulier la loi sur la Narodowy Bank Polski (NBP) et la Constitution de la République de Pologne – n'est **pas totalement compatible** avec les obligations prévues par l'article 131 du TFUE. Les incompatibilités concernent l'interdiction du financement monétaire,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

**La Pologne remplit le critère de stabilité des prix.** En Pologne, l'inflation moyenne sur 12 mois était supérieure à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2014, le taux d'inflation moyen a été de 0,6 %, ce qui est nettement inférieur à la valeur de référence de 1,7 %. Il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

L'inflation IPCH annuelle a diminué rapidement, passant de plus de 4 % au premier semestre de 2012 à moins de 1 % au deuxième trimestre de 2013, en raison de l'évolution favorable des prix des produits de base ainsi que d'une diminution brutale des prix des services de télécommunications. Elle est restée en deçà de 1 % au cours du deuxième semestre de 2013 et au début de 2014, à la faveur essentiellement de la faiblesse des pressions inflationnistes sur les marchés internationaux et de la relative stabilité du taux de change.

L'inflation ne devrait croître que progressivement pour atteindre 1,1 % en 2014 et 1,9 % en 2015 selon les prévisions du printemps 2014 des services de la Commission, dès lors que l'écart de production devrait rester négatif. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Pologne (environ 56 % de la moyenne de la zone euro en 2012), il est possible que la convergence des prix se poursuive à long terme.

Graphique 7a: Pologne - Critère de l'inflation depuis 2008  
(en %, en glissement annuel)



Remarque: les points en décembre 2014 indiquent la valeur de référence et l'inflation moyenne sur 12 mois prévues dans le pays.

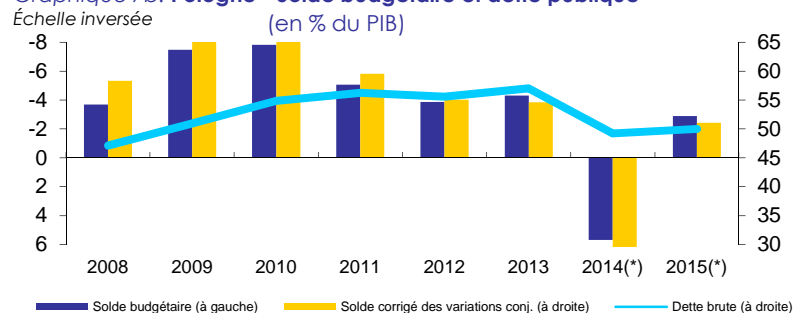
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2014 des services de la Commission

**La Pologne ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques.** La Pologne fait en ce moment l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit excessif (décision du 7 juillet 2009)<sup>16</sup>. Le Conseil lui a recommandé de corriger son déficit excessif en 2012 au plus tard. Le 21 juin 2013, le Conseil a conclu que la Pologne avait engagé une action suivie d'effets mais que des événements économiques négatifs ayant des conséquences majeures pour les finances publiques s'étaient produits; il a donc émis des recommandations révisées au titre de l'article 126, paragraphe 7, du TFUE, dans lesquelles il a recommandé à la Pologne de mettre fin à la situation de déficit excessif en 2014 au plus tard. Le Conseil lui a fixé la date limite du 1<sup>er</sup> octobre 2013 pour qu'elle engage une action suivie d'effets. Le 10 décembre 2013, le Conseil a constaté, en vertu de l'article 126, paragraphe 8, du TFUE, que la Pologne n'avait pris aucune action suivie d'effets; il a donc adopté de nouvelles recommandations au titre de l'article 126, paragraphe 7, du TFUE, invitant la Pologne à mettre fin de manière crédible et durable à la situation de déficit excessif en 2015 au plus tard.

Selon les prévisions du printemps 2014 des services de la Commission, le solde budgétaire des administrations publiques devrait passer d'un déficit de 4,3 % du PIB en 2013 à un excédent de 5,7 % du PIB en 2014, principalement en raison d'un transfert d'actifs ponctuel de grande ampleur du deuxième pilier du système des retraites. En 2015, il devrait redevenir négatif et accuser un déficit de 2,9 % du PIB selon le SEC95. Le ratio de la dette publique au PIB devrait passer de 57 % en 2013 à 49,2 % en 2014, en raison principalement du transfert d'actifs de fonds de pension, avant d'augmenter pour atteindre 50 % en 2015.

<sup>16</sup> Décision 2009/589/CE du Conseil (JO L 202 du 4.8.2009, p. 46).

Graphique 7b: Pologne - Solde budgétaire et dette publique



\* Prévisions du printemps 2014 des services de la Commission.

Sources: Eurostat, services de la Commission.

**La Pologne ne remplit pas le critère du taux de change.** Le zloty ne fait pas partie du MCE II. La Pologne applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Après avoir connu une forte dépréciation au second semestre de 2011, qui a conduit la NBP à intervenir sur le marché des changes, le taux de change du zloty par rapport à l'euro a regagné une partie du terrain perdu au début de 2012. Le zloty s'est ensuite globalement stabilisé et s'est échangé le plus souvent entre 4,1 et 4,3 PLN/EUR jusqu'au début de 2014. Par rapport au mois d'avril 2012, le taux de change du zloty face à l'euro n'a donc pratiquement pas changé en avril 2014.

**La Pologne respecte le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** En Pologne, l'inflation moyenne sur 12 mois était parfaitement égale à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Le taux d'intérêt moyen à long terme durant l'année qui s'est terminée en avril 2014 était de 4,2 %, nettement en deçà de la valeur de référence de 6,2 %. Les taux d'intérêt à long terme sont passés de plus de 6 % au début de 2011 à moins de 4 % à la fin de 2012, en raison de l'amélioration de la confiance des investisseurs envers le pays, ainsi que d'un recul important de l'inflation nationale. Ils ont de nouveau augmenté au second semestre de 2013, la propension au risque sur les marchés financiers internationaux ayant diminué. En conséquence, les différentiels de taux d'intérêt à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande se sont établis autour de 270 points de base au début de 2014.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration du marché du travail, des marchés de produits et des marchés financiers. Le solde extérieur de la Pologne s'est considérablement amélioré ces dernières années, se transformant en un excédent de 1 % du PIB en 2013, à la faveur d'un renforcement de la balance commerciale. L'économie de la Pologne est bien intégrée dans la zone euro, grâce aux échanges commerciaux et aux investissements. À en juger par une sélection d'indicateurs relatifs au climat des affaires, la Pologne obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Son secteur financier est bien intégré dans le système financier de l'UE, comme en témoigne la proportion importante de banques étrangères. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Pologne n'a pas fait l'objet d'un bilan approfondi.

## 8. ROUMANIE

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

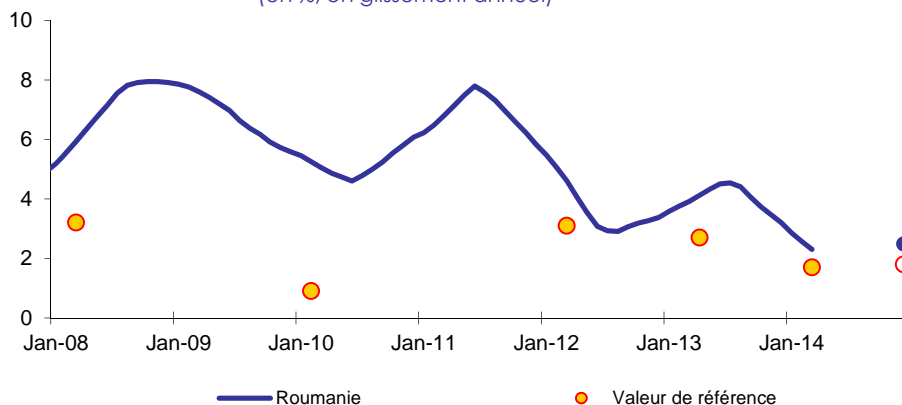
**La législation de la Roumanie** – en particulier la loi n° 312 sur le statut de la banque nationale de Roumanie («loi sur la BNR») – n'est **pas totalement compatible** avec les exigences de l'article 131 du TFUE. Les incompatibilités concernent l'interdiction du financement monétaire, l'indépendance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

**La Roumanie ne remplit pas le critère de stabilité des prix.** L'inflation moyenne sur 12 mois était supérieure à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2014, le taux d'inflation moyen a été de 2,1 %, supérieur donc à la valeur de référence de 1,7 %. Il devrait rester au-dessus de la valeur de référence au cours des mois à venir.

La Roumanie a enregistré des taux d'inflation élevés et volatils ces dernières années. L'inflation annuelle a atteint le niveau record de 8,5 % en mai 2011, à la suite d'une augmentation du taux de TVA normal à la mi- 2010 et d'une augmentation des prix des produits alimentaires. Elle a sensiblement diminué au cours du deuxième semestre de 2011 et au début de 2012, notamment grâce à une bonne récolte et à la baisse des cours des produits de base énergétiques, mais elle est repartie à la hausse au deuxième semestre de 2012 et au début de 2013 en raison de l'augmentation des prix des produits alimentaires et de l'énergie. L'inflation annuelle moyenne s'est modérée pour s'établir juste au-dessus de la barre des 3 % en 2012 et 2013.

L'inflation devrait être plus faible en 2014, sous l'effet d'une diminution des prix des produits alimentaires, et s'accélérer en 2015, année qui devrait être marquée par un rétablissement de la demande intérieure. Dans leurs prévisions du printemps 2014, les services de la Commission tablent sur une inflation IPCH annuelle moyenne de 2,5 % en 2014 et de 3,3 % en 2015. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Roumanie (environ 54 % de la moyenne de la zone euro en 2012), le potentiel de convergence des prix à long terme est élevé.

Graphique 8a: Roumanie - Critère de l'inflation depuis 2008  
(en %, en glissement annuel)

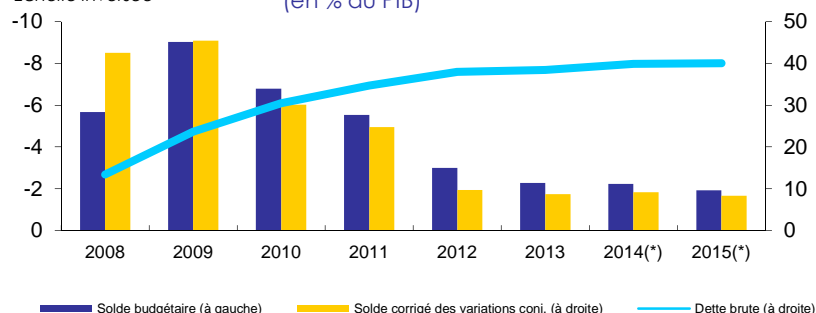


Remarque: les points en décembre 2014 indiquent la valeur de référence et l'inflation moyenne sur 12 mois prévues dans le pays.

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2014 des services de la Commission

**La Roumanie remplit le critère des finances publiques.** La Roumanie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Le déficit public est passé de 5,5 % du PIB en 2011 à 3,0 % en 2012, en raison principalement de la maîtrise des dépenses mais aussi de l'adoption de mesures d'accroissement des recettes. Le déficit a représenté 2,3 % du PIB en 2013 et, selon les prévisions du printemps 2014 des services de la Commission, il devrait, dans l'hypothèse de politiques inchangées, continuer à se résorber pour atteindre 2,2 % du PIB en 2014 puis 1,9 % du PIB en 2015. La dette publique devrait augmenter et passer de 38,4 % du PIB en 2013 à 40,1 % du PIB en 2015.

Graphique 8b: Roumanie - Solde budgétaire et dette publique  
Échelle inversée (en % du PIB)



\* Prévisions du printemps 2014 des services de la Commission.

Sources: Eurostat, services de la Commission.

**La Roumanie ne remplit pas le critère du taux de change.** Le leu ne fait pas partie du MCE II. La Roumanie applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Après avoir connu une forte dépréciation pendant la crise financière internationale, à la fin de 2008 et au début de 2009, le leu s'est globalement stabilisé à partir de 2009 jusqu'à la fin de 2011, soutenu par le programme d'assistance financière de l'UE et du FMI. Son taux de change face à l'euro a subi des pressions à la baisse pendant les périodes temporaires d'aversion au risque à l'échelle mondiale, surtout à la mi-2012. Il s'est quelque peu affermi à la fin de 2012 et au début de 2013, à la faveur d'un regain d'intérêt des investisseurs étrangers pour les actifs libellés en RON. Le taux de change du leu par rapport à l'euro s'est déprécié temporairement à la mi-2013 et au

début de 2014, en raison d'une aversion au risque plus grande au niveau mondial qui a conduit la BNR à intervenir sur le marché interbancaire ainsi que sur le marché des changes. Durant les deux ans qui ont précédé cette évaluation, le leu a perdu 1,9 % de sa valeur par rapport à l'euro.

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

Les taux d'intérêt moyens à long terme de la Roumanie étaient supérieurs à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Sur les douze mois précédant avril 2014, le taux d'intérêt moyen à long terme en Roumanie a été de 5,3 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 6,2 %. Les taux d'intérêt à long terme se sont maintenus juste au-dessus de 7 % durant la plus grande partie de la période 2010-2011, avant de chuter en 2012. Ils ont chuté pour atteindre environ 5,5 % à la fin de 2012 et tourné autour de 5,3 % environ durant la majeure partie de 2013, reflétant l'amélioration de la confiance des investisseurs à l'égard du pays. En conséquence, les différentiels de taux d'intérêt à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande sont passés de plus de 500 points de base fin 2012 à environ 380 points de base en avril 2014.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration du marché du travail, des marchés de produits et des marchés financiers. Le solde extérieur de la Roumanie (la combinaison des comptes des opérations courantes et de capital) s'est nettement amélioré durant la crise mondiale. Le déficit extérieur a été ramené à 3 % du PIB en 2012 et le solde extérieur s'est mué en un excédent en 2013. La contraction du déficit extérieur reflète, notamment, une réduction du déficit commercial. La Roumanie bénéficie d'un soutien financier international depuis 2009. Le premier programme d'assistance financière de l'UE et du FMI a été suivi de deux autres programmes conjoints de l'UE et du FMI, approuvés en 2011 et en 2013. À la différence du premier programme, les deux programmes suivants ont été accordés à titre de précaution, et aucun financement n'a été demandé à ce jour. Les pressions sur le financement externe se sont encore atténuées en 2012-2013, compte tenu de l'amélioration du solde extérieur et d'un goût renouvelé pour le risque au niveau mondial. L'économie de la Roumanie est bien intégrée dans la zone euro, grâce aux échanges commerciaux et aux investissements. À en juger par une sélection d'indicateurs relatifs au climat des affaires, la Roumanie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Son secteur financier est bien intégré dans le système financier de l'UE, comme en témoigne la proportion importante de banques étrangères. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Roumanie n'a pas fait l'objet d'un bilan approfondi.

## 9. SUÈDE

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

La **législation de la Suède** – en particulier la loi sur la Sveriges Riksbank, l'instrument du gouvernement et la loi sur la politique du taux de change – n'est **pas pleinement compatible** avec les exigences de l'article 131 du TFUE. Les incompatibilités et les imperfections concernent l'interdiction du financement



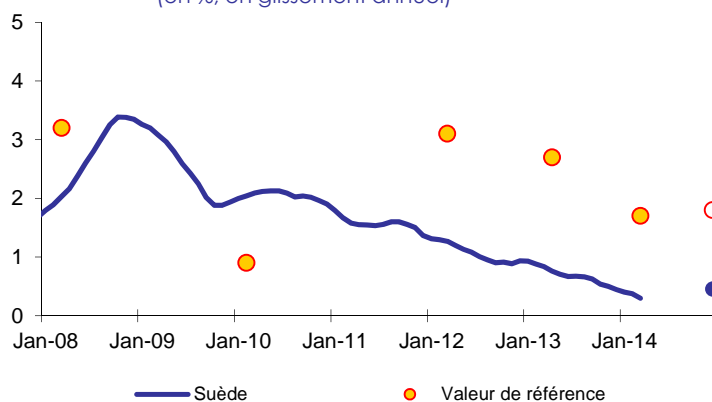
monétaire, l'indépendance de la banque centrale ainsi que son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro.

**La Suède remplit le critère de stabilité des prix.** L'inflation moyenne sur 12 mois était inférieure à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2014, le taux d'inflation moyen a été de 0,3 %, ce qui est nettement inférieur à la valeur de référence de 1,7 %. Il devrait rester largement en deçà de la valeur de référence au cours des prochains mois.

Au cours des dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH en Suède a diminué, passant d'une moyenne de 1,4 % en 2011 à 0,9 % en 2012, avant de diminuer de nouveau pour s'établir à 0,4 % en 2013. La diminution de ces deux dernières années a été favorisée par le renforcement de la couronne et par l'atonie de la demande au niveau national et au niveau international, et a concerné un grand nombre de biens et services. En avril 2014, l'inflation IPCH annuelle s'établissait à 0,3 %.

Dans le contexte d'une reprise progressive de l'activité économique, l'inflation devrait n'augmenter que modérément en 2014. Aucune pression particulière à la hausse d'une composante de l'IPCH n'est prévue, et l'évolution des salaires devrait rester modérée. Dans leurs prévisions du printemps 2014, les services de la Commission tablent donc sur une inflation IPCH annuelle moyenne de 0,5 % en 2014 et de 1,5 % en 2015. Le niveau des prix à la consommation en Suède par rapport à la zone euro a progressivement augmenté depuis l'adhésion du pays à l'UE en 1995 (126 % en 2012).

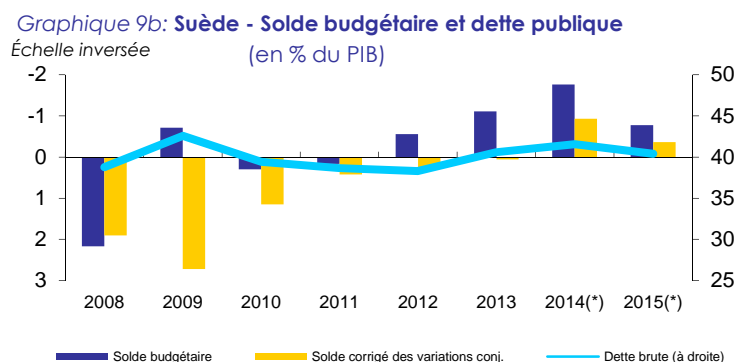
Graphique 9a: Suède - Critère de l'inflation depuis 2008  
(en %, en glissement annuel)



Remarque: les points en décembre 2014 indiquent la valeur de référence et l'inflation moyenne sur 12 mois prévues dans le pays.  
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2014 des services de la Commission

**La Suède remplit le critère des finances publiques.** La Suède ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Le solde des administrations publiques s'est mué en un déficit de 0,6 % du PIB en 2012, qui s'est creusé à 1,1 % en 2013. Cette évolution s'explique principalement par la faiblesse de la croissance et par un certain nombre de mesures prises par les pouvoirs publics pour soutenir l'économie. Selon les prévisions du printemps 2014 des services de la Commission, qui se fondent sur l'hypothèse de politiques inchangées, le déficit public devrait atteindre 1,8 % du PIB en 2014, avant de tomber à 0,8 % en 2015. La dette publique brute s'est établie à 40,6 % du PIB en 2013 et elle devrait

continuer à augmenter en 2014, pour atteindre 41,6 % du PIB, avant de retomber à 40,4 % en 2015.



\* Prévisions du printemps 2014 des services de la Commission.

Sources: Eurostat, services de la Commission.

**La Suède ne satisfait pas au critère du taux de change.** La couronne suédoise ne fait pas partie du MCE II. La Suède applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Après s'être fortement dépréciée par rapport à l'euro au début de la crise financière en 2008, la couronne s'est appréciée de quelque 35 % entre mars 2009 et août 2012, pour atteindre en août 2012 un niveau sans précédent depuis douze ans. Certes, cette appréciation a constitué la correction d'un fléchissement précédent de la couronne, mais elle a aussi été fortement favorisée par les mouvements de report sur les valeurs refuge dans le contexte de la crise des dettes souveraines de la zone euro. Au cours des deux années qui ont précédé la présente évaluation, la couronne a perdu quelque 2 % de sa valeur par rapport à l'euro.

**La Suède respecte le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** En Suède, le taux d'intérêt moyen à long terme sur la période de douze mois se terminant en avril 2014 a été de 2,2 % c'est-à-dire bien en deçà de la valeur de référence de 6,2 %. Le taux d'intérêt moyen sur 12 mois était aussi nettement inférieur à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2012. Alors qu'il s'établissait à plus de 4 %, il a diminué en 2008 pour atteindre un plancher de 1,6 % entre octobre 2012 et mai 2013 et ne cesse d'augmenter depuis lors. Les différentiels de rendement par rapport aux obligations de référence allemandes se sont creusés entre la fin 2012 et l'automne 2013, les rendements obligataires suédois ayant augmenté en raison d'une inversion partielle des mouvements de report sur les valeurs refuges de la zone euro. Les différentiels à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande ont atteint quelque 60 points de base en avril 2014.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration du marché du travail, des marchés de produits et des marchés financiers. L'excédent du solde extérieur de la Suède suit une tendance à la baisse depuis 2007, passant de plus de 9 % du PIB en 2007 à 6,6 % en 2013, en raison notamment d'une baisse structurelle de l'excédent commercial de la Suède. L'économie de la Suède est très bien intégrée dans la zone euro, grâce aux échanges commerciaux et aux investissements. À en juger par une sélection d'indicateurs relatifs au climat des affaires, la Suède obtient de meilleurs résultats que la plupart

des États membres de la zone euro. Son secteur financier est bien intégré dans le secteur financier de l'UE, en particulier grâce à des interactions dans le pôle financier nordique et balte. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Suède a fait l'objet d'un bilan approfondi en 2014, dont il ressort que le pays présente encore des déséquilibres macroéconomiques qui requièrent une surveillance et l'adoption de mesures.