COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 30.5.2012
COM(2012) 257 final

RAPPORT DE LA COMMISSION

RAPPORT DE 2012 SUR L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE

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

{SWD(2012) 144 final}

RAPPORT DE LA COMMISSION

RAPPORT DE 2012 SUR L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE

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

1. PORTÉE DU RAPPORT

Conformément à l'article 140, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après «TFUE»), tous les deux ans au moins ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation[1], 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 2010.

Le rapport de 2012 sur l'état de la convergence concerne les huit États membres suivants faisant l'objet d'une dérogation: la Bulgarie, la République tchèque, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède[2]. Une annexe technique du présent rapport (SWD(2012) 144) contient une évaluation plus détaillée de l'état de la convergence dans ces pays. Lors de la publication du dernier rapport sur l'état de la convergence, en 2010, les États membres affichaient des progrès inégaux en matière de convergence, et 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 encore difficile, avec une relance qui demeure fragile dans la région et des marchés financiers qui connaissent encore régulièrement des soubresauts.

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, «SEBC» et «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 développés dans un protocole annexé aux traités (protocole n° 13 sur les critères de convergence).

---

[1] 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.

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

La crise économique et financière a mis en évidence les lacunes du système actuel de gouvernance économique de l'UEM et a montré qu'il est nécessaire d'utiliser davantage les instruments existants. Cette évaluation a lieu dans le contexte de la réforme de la gouvernance de l'UEM, entreprise depuis deux ans dans le but de garantir un fonctionnement durable de l'union économique et monétaire. L'évaluation de la convergence s'aligne donc sur l'approche plus large du «semestre européen» qui donne une vision intégrée en amont des défis de politique économique auxquels est confrontée l'UEM pour assurer la viabilité des finances publiques, la compétitivité, la stabilité du marché financier et la croissance économique. Les principales innovations 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, portent notamment sur la procédure concernant les déficits excessifs, renforcée par la réforme de 2011 du pacte de stabilité et de croissance, et sur les nouveaux instruments concernant la surveillance des déséquilibres macroéconomiques. Elle tient compte notamment de l'évaluation des programmes de convergence de 2012[3] et des conclusions au titre du rapport du mécanisme d'alerte de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques[4].

Critères de convergence

L'examen de la **compatibilité de la législation nationale**, y compris les statuts des banques centrales nationales, avec l'article 130 et avec les obligations imposées par l'article 131 du TFUE, implique une évaluation du respect de l'interdiction de financement monétaire (article 123) et de l'interdiction de l'accès privilégié (article 124); 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 1er 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,*

[3] Disponibles à l'adresse

http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/convergence/programmes/2012_en.htm

[4] L'un des principaux enseignements tirés de la crise économique et financière a été que le cadre de la gouvernance économique sous-tendant l'UEM devait être encore renforcé pour remédier au problème des tendances macroéconomiques insoutenables. La nouvelle procédure sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques – la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM) – répond à ce besoin et constituait l'un des principaux éléments du paquet législatif (le «six-pack» entré en vigueur en décembre 2011) visant à renforcer les structures de gouvernance de l'UEM.

compte tenu des différences dans les définitions nationales»[5]. 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[6]. 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.

La valeur de référence pour l'inflation a été établie à 3,1 % en mars 2012, avec la Suède, l'Irlande et la Slovénie dans la position des trois États membres enregistrant les meilleurs résultats.

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[7].

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

L'article 3 du protocole sur les critères de convergence dispose ce qui suit: *«Le critère de participation au mécanisme de change du système monétaire européen (…) signifie qu'un État membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du système monétaire européen sans connaître*

---

5 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.

6 Toutes les prévisions concernant l'inflation et les autres variables du présent rapport proviennent des prévisions du printemps 2012 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. De grandes incertitudes entourent les prévisions relatives à la valeur de référence, car celle-ci est calculée sur la base des prévisions d'inflation pour les trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix sur la période de référence, ce qui accroît la marge d'erreur possible.

7 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 seuil pour les dépenses afin de compléter l'évaluation des progrès accomplis en direction de l'objectif budgétaire à moyen terme de chaque pays.

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»[8].

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 1er mai 2010 au 30 avril 2012. Dans son évaluation du critère relatif à la stabilité du taux de change, la Commission tient compte de l'évolution d'indicateurs auxiliaires comme 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, pour le maintien de la stabilité du taux de change. Pour l'analyse de l'évolution du taux de change, est prise en considération, le cas échéant, l'incidence des accords de financements officiels extérieurs (notamment la taille, le montant et le profil de l'aide, ainsi que les éventuelles conditions d'octroi).

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».* Actuellement, les marchés des obligations souveraines de certains États membres font l'objet de distorsions importantes, de sorte que leurs taux d'intérêt à long terme ne constituent pas une référence valable pour l'évaluation de la convergence. Dans ces circonstances, il ne serait pas approprié de prendre en compte le taux d'intérêt à long terme de l'Irlande, l'un des trois États membres enregistrant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix, dans le calcul de la valeur de référence pour le critère du taux d'intérêt à long terme. Par conséquent, la valeur de référence repose sur les taux d'intérêt à long terme en Suède et en Slovénie[9].

La valeur de référence pour les taux d'intérêt a été établie à 5,8 % en mars 2012.

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

---

8 Pour apprécier 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.

9 Pour mars 2012, la valeur de référence est calculée comme la moyenne simple des taux d'intérêt moyens à long terme en Suède (2,2 %) et en Slovénie (5,4 %). À l'opposé, le taux d'intérêt moyen à long terme sur 12 mois en Irlande était de 9,1 % en mars 2012. L'Irlande bénéficie d'un programme d'assistance financière UE/FMI depuis décembre 2010.

importants pour établir que l'intégration d'un État membre dans la zone euro s'effectuerait sans difficultés.

2. BULGARIE

La législation bulgare, notamment la loi sur la banque centrale (Bulgarska narodna banka – BNB) et la loi sur la prévention et la détermination des conflits d'intérêts, n'est **pas totalement compatible** avec les obligations imposées par l'article 131 du TFUE. Il existe des incompatibilités et des imperfections en matière d'indépendance de la BNB, d'interdiction du financement monétaire et d'intégration de la banque centrale dans le SEBC, pour les missions du SEBC prévues par l'article 127, paragraphe 2, du TFUE et par l'article 3 des statuts du SEBC et de la BCE.

Le taux d'inflation moyen de la Bulgarie sur 12 mois est supérieur à la valeur de référence lors de chaque examen de la convergence depuis l'adhésion du pays à l'Union européenne, en 2007. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2012, le taux d'inflation moyen a été de 2,7 %, donc inférieur à la valeur de référence de 3,1 %. Il devrait rester intérieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

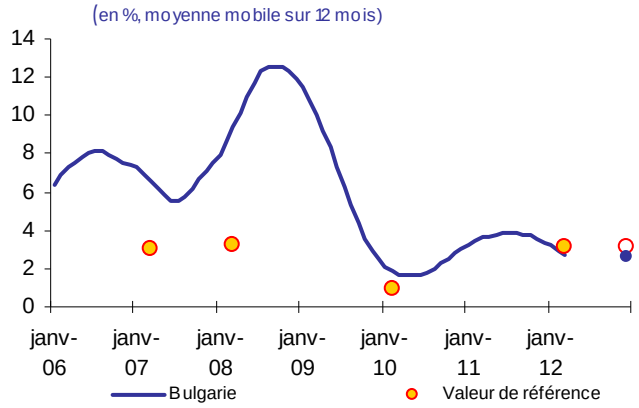
L'inflation annuelle basée sur l'IPCH est retombée près du zéro à la fin de 2009, en raison de la chute des prix des produits de base et de la forte récession. En 2010, le redressement des prix des produits de base, les augmentations des taxes indirectes et une croissance encore substantielle des salaires ont replacé l'inflation sur une trajectoire ascendante. Elle a atteint une pointe de 4,6 % au début de 2011 avant de retomber lorsque les effets de ces deux facteurs se sont estompés pour s'établir à 2 % en fin d'année. En mars 2012, l'inflation IPCH annuelle s'établissait à 1,7 %.

On devrait observer une légère recrudescence de l'inflation en 2012, en raison des répercussions des augmentations des prix des produits de base en début d'année et de la croissance élevée des salaires nominaux qui devrait entraîner une hausse des prix des services malgré la faiblesse de la demande intérieure. Dans leurs prévisions du printemps 2012, les services de la Commission tablent donc sur une inflation IPCH annuelle moyenne de 2,6 % en 2012 et de 2,7 % en 2013. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Bulgarie (49 % de la moyenne de la zone euro en 2010), le potentiel de convergence des prix à long terme est élevé.

La Bulgarie remplit le critère de stabilité des prix.

Graphique 2a: **Bulgarie - Critère de l'inflation depuis 2006**

(en %, moyenne mobile sur 12 mois)



Remarque : les points pour décembre 2012 indiquent la valeur de référence attendue et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

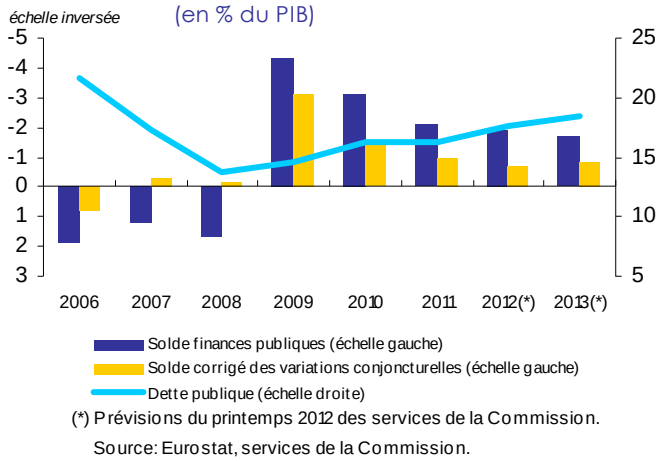
La Bulgarie fait en ce moment l'objet d'une décision du Conseil sur l'existence d'un déficit excessif (décision du Conseil du 13 juillet 2010)[10]. Le Conseil a recommandé à la Bulgarie d'engager une action afin de ramener le déficit public sous les 3 % du PIB d'une manière crédible et durable en 2011 au plus tard. Le déficit public, de 4,3 % du PIB en 2009, est retombé à 3,1 % en 2010 sous l'effet d'une diminution du ratio des dépenses au PIB. Le ratio du déficit au PIB était de 2,1 % en 2011, et selon les prévisions du printemps 2012 des services de la Commission, il devrait encore s'améliorer pour atteindre 1,9 % du PIB en 2012 et 1,7 % en 2013 dans l'hypothèse de politiques inchangées, grâce au maintien du gel des salaires et des retraites dans la fonction publique et à des mesures destinées à améliorer la collecte des recettes. Le ratio de la dette publique brute au PIB est resté faible à environ 16,3 % en 2011, mais il devrait augmenter pour atteindre 17,6 % du PIB en 2012 et 18,5 % en 2013.

Compte tenu de ces développements et des prévisions du printemps 2012 de ses services, la Commission estime que le déficit excessif a été corrigé avec une réduction crédible et durable du déficit budgétaire jusqu'à moins de 3 % du PIB. Elle recommande donc que le Conseil abroge la décision sur l'existence d'un déficit excessif en Bulgarie.

Si le Conseil décide d'abroger la procédure concernant le déficit excessif dans le cas de la Bulgarie, **la Bulgarie remplira le critère relatif aux finances publiques**.

[10] 2010/422/CE, JO L 199 du 31.7.2010, p. 26.

Graphique 2b: **Bulgarie - Solde des finances publiques et dette publique**



(*) Prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

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 1er 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 s'améliore globalement depuis 2009 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 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 2012 était de 5,3 %, sous la valeur de référence de 5,8 %. Situé à plus de 7 % au début de 2010, il a baissé progressivement pour s'établir juste au-dessus de 5 % à la fin de 2011. Les différentiels de rendement par rapport aux obligations de référence à long terme de la zone euro[11] étaient volatils, mais ils ont diminué constamment entre l'automne 2009 et le début de 2012, dès lors que les rendements des obligations bulgares ont diminué lorsque les tensions sur les marchés financiers mondiaux se sont apaisées et que la prime de risque-pays a baissé. Vers le milieu de l'année 2010, des pressions momentanées sur les rendements bulgares à long terme ont été mises en relation avec la crise de la dette souveraine dans la zone euro et avec les inquiétudes concernant la qualité des statistiques concernant les finances publiques bulgares.

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

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés financiers et des marchés de produits. Le solde extérieur bulgare s'est amélioré, passant de déficits très importants jusqu'en 2008 à

[11] Les écarts de taux d'intérêt à long terme des pays par rapport aux obligations de référence à long terme de la zone euro 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».

une position globalement équilibrée en 2010 et à un excédent d'environ 2 % du PIB en 2011. Cette amélioration était essentiellement le résultat du solde des échanges, puisque les importations ont chuté du fait de la diminution de la demande intérieure tandis que les exportations ont augmenté de manière significative en 2010 et 2011. La réduction du financement externe net du secteur bancaire a entraîné des sorties significatives du compte financier, en partie compensées par des entrées d'IDE, qui sont cependant restées moins importantes qu'avant la crise. L'économie bulgare est bien intégrée dans l'économie de l'UE, principalement grâce aux échanges et à l'IDE. Sur la base d'une sélection d'indicateurs liés au climat commercial, les résultats de la Bulgarie sont inférieurs à la moyenne des États membres de la zone euro. Le système financier national est bien intégré dans le système financier de l'UE, principalement grâce au niveau élevé des prises de participations étrangères dans le système bancaire. Conformément aux conclusions du rapport sur le mécanisme d'alerte de février 2012, la Bulgarie a fait l'objet d'un examen approfondi dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques.

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

3. RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

La législation de la République tchèque – en particulier la loi sur la Česká národní banka (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, 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. De plus, la loi sur la ČNB contient également quelques imperfections concernant l'indépendance de la banque centrale, l'interdiction du financement monétaire et les missions du SEBC.

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 2010. Le taux d'inflation moyen enregistré par la République tchèque au cours de la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2012 a été de 2,7 %, donc sous la valeur de référence de 3,1 %. Il devrait augmenter et se situer au-dessus de la valeur de référence au cours des prochains mois.

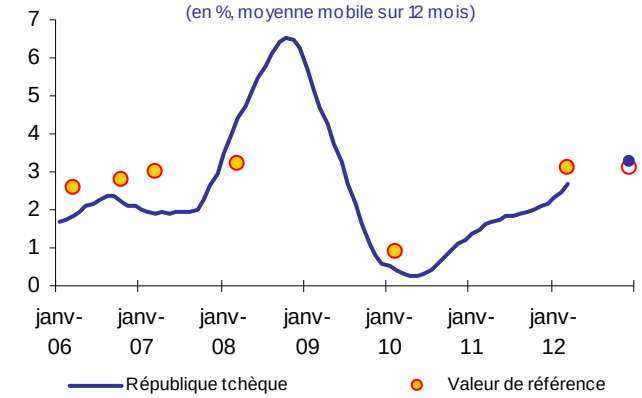
Ces dernières années, l'inflation dans la République tchèque a généralement évolué comme dans la zone euro. L'inflation annuelle a chuté brutalement et est devenue négative pendant une brève période en 2009, lorsque l'économie tchèque est entrée en récession. Elle est restée faible en 2010 et 2011 dans le contexte de l'apathie de la demande intérieure, alors que l'évolution des prix à l'importation conditionnait largement les prix domestiques. L'inflation globale est remontée légèrement au début de 2012, principalement sous l'effet d'une augmentation du taux préférentiel de TVA.

L'inflation devrait rester plus élevée en 2012 que les années précédentes en raison de l'augmentation du taux de TVA, même si la faiblesse de la demande intérieure et une évolution favorable des coûts salariaux unitaires devraient freiner la progression des

prix. Dans leurs prévisions du printemps 2012, les services de la Commission tablent donc sur une inflation IPCH annuelle moyenne de 3,3 % en 2012 et de 2,2 % en 2013. Compte tenu du niveau des prix en République tchèque (environ 72 % de la moyenne de la zone euro en 2010), il est possible que les prix convergent à long terme.

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

Graphique 3a: **République tchèque - Critère de l'inflation depuis 2006**



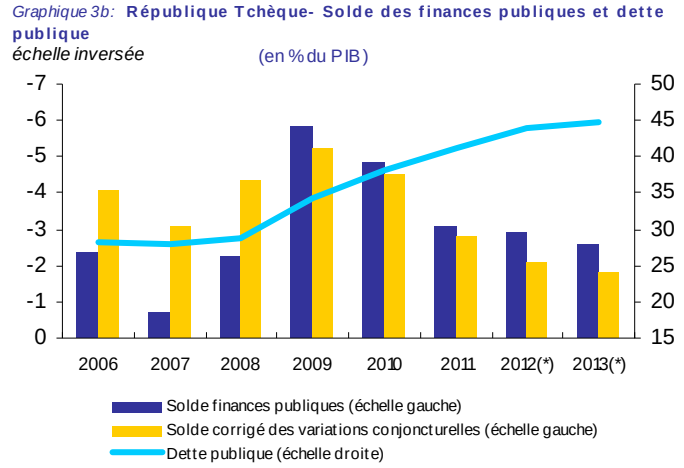
Remarque : les points pour décembre 2012 indiquent la valeur de référence attendue et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

La République tchèque fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit excessif (datée du 2 décembre 2009)[12]. Le Conseil lui a recommandé de corriger son déficit excessif d'ici à 2013 au plus tard. Le déficit public de la République tchèque a culminé à 5,8 % du PIB en 2009 avant de redescendre à 4,8 % et 3,1 % du PIB en 2010 et 2011 respectivement dans le contexte des efforts d'assainissement budgétaire. Dans leurs prévisions du printemps 2012, fondées sur l'hypothèse de politiques inchangées, les services de la Commission estiment que le déficit atteindra 2,9 % du PIB en 2012 et 2,6 % en 2013, tandis que la dette publique devrait passer de 43,9 % du PIB en 2012 à 44,9 % en 2013.

La République tchèque ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques.

[12] 2010/284/UE, JO L 125 du 21.5.2010, p. 36.

Graphique 3b: **République Tchèque- Solde des finances publiques et dette publique**



(*) Prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

Source: 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. Après s'être nettement affaibli lorsque la crise financière mondiale a éclaté fin 2008, le taux de change de la couronne par rapport à l'euro s'est fortement apprécié entre 2009 et la mi-2011. Les différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'euro se sont rétrécis de manière significative en 2009-2010 et sont devenus négatifs en 2011 dans le contexte des tensions sur les marchés financiers de la zone euro. La couronne s'est dépréciée au deuxième semestre de 2011, mais a récupéré une partie du terrain perdu au début de 2012. Au cours des deux années qui ont précédé la présente évaluation, la valeur de la couronne par rapport à l'euro a augmenté de 2,8 %.

La République tchèque ne remplit pas le 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 2012 a été de 3,5 %, nettement inférieur donc à la valeur de référence de 5,8 %. Les taux d'intérêt moyens à long terme du pays sont inférieurs à la valeur de référence lors de chaque examen de la convergence depuis son adhésion à l'Union européenne, en mai 2004. Les différentiels de rendement par rapport aux obligations de référence à long terme de la zone euro se sont fortement creusés dans le contexte des tensions qui secouaient les marchés fin 2008 et durant la première moitié de 2009, mais ils sont restés inférieurs à ce qu'enregistraient d'autres États membres faisant l'objet d'une dérogation. Les rendements à long terme sur les obligations publiques tchèques ont nettement diminué entre 2009 et le début de 2012, reflétant notamment les diminutions des taux directeurs de la banque centrale et les fondamentaux de l'économie comparativement solides.

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

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés financiers et des marchés de produits. Au cours de la période 2008-2011, le déficit extérieur moyen est resté modéré autour de 2 % du PIB; une augmentation de l'excédent commercial a été compensée par la progression des sorties nettes de revenus dans le contexte de solides bénéfices liés à l'IDE. L'économie tchèque est solidement ancrée dans l'économie de l'UE,

principalement grâce aux échanges et à l'IDE. Sur la base d'une sélection d'indicateurs liés au climat commercial, les résultats de la République tchèque sont inférieurs à la moyenne des États membres de la zone euro. Le secteur financier national est bien intégré dans le système financier de l'UE, principalement par le biais de liens interbancaires solides.

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 pour l'adoption de l'euro.

4. LETTONIE

La législation de la Lettonie – en particulier la loi sur la Latvijas Banka – n'est **pas totalement compatible** avec les exigences de l'article 131 du TFUE. Les incompatibilités 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. De plus, il subsiste des imperfections concernant l'indépendance de la banque centrale et les missions du SEBC.

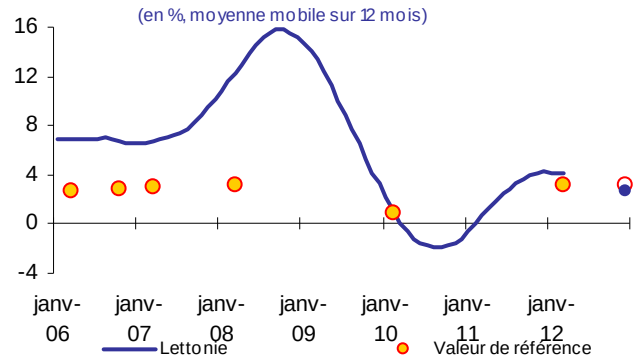
En Lettonie, l'inflation moyenne sur 12 mois était inférieure à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2010. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2012, le taux d'inflation moyen a été de 4,1 %, supérieur donc à la valeur de référence de 3,1 %. Il devrait diminuer et s'établir sous la valeur de référence au cours des prochains mois.

Après une poussée de l'inflation annuelle basée sur l'IPCH à 15,3 % en 2008, l'ajustement significatif des salaires nominaux et une correction des prix à l'importation ont donné lieu à une inflation négative entre octobre 2009 et novembre 2010. Avec l'évolution du cycle et un nouveau choc des prix des produits de base sur les marchés mondiaux, l'inflation moyenne est passée de -1,2 % en 2010 à 4,2 % en 2011, également sous l'effet des augmentations des taxes indirectes. En mars 2012, l'inflation annuelle s'est tassée à 3,2 % alors que l'impact des facteurs temporaires s'estompait.

L'inflation basée sur l'IPCH devrait retomber à 2,6 % en moyenne en 2 012 selon les prévisions du printemps 2 012 des services de la Commission, en raison du ralentissement de la reprise économique et de la disparition des effets des modifications des taxes indirectes en 2 011. Elle devrait encore diminuer en 2 013 pour s'établir à 2,1 % en moyenne sur la base d'une demande intérieure relativement faible. Compte tenu du niveau des prix en Lettonie (presque 70 % de la moyenne de la zone euro en 2010), il est possible que la convergence des prix se poursuive sur le long terme.

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

Graphique 4a: **Lettonie - Critère de l'inflation depuis 2006**

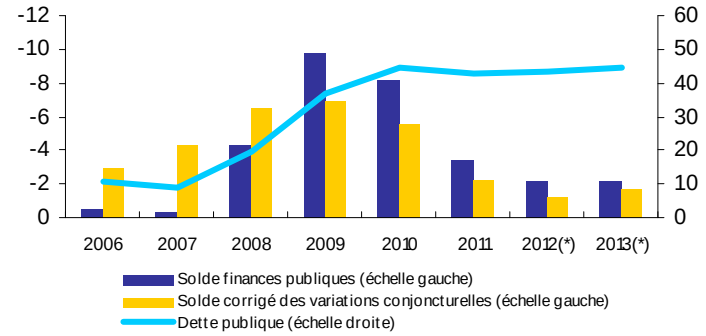


Remarque : les points pour décembre 2012 indiquent la valeur de référence attendue et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

La Lettonie fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit excessif (décision du 7 juillet 2009)[13]. Le Conseil lui a recommandé de corriger son déficit excessif d'ici à 2 012 au plus tard. Le déficit public de la Lettonie a atteint 8,2 % du PIB en 2010, avant de retomber à 3,5 % du PIB en 2011 grâce à des efforts d'assainissement considérables. Selon les prévisions du printemps 2012 des services de la Commission, le ratio du déficit au PIB devrait encore diminuer jusqu'à 2,1 % en 2012 et 2013 dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le ratio de la dette publique brute au PIB est tombé à 42,6 % en 2011 mais devrait remonter à 44,7 % du PIB d'ici à la fin de 2013.

La Lettonie ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques.

Graphiqueh 4b: **Lettonie - Solde des finances publiques et dette publique**



(*) Prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.
Source: Eurostat, services de la Commission.

Le lats letton fait partie du MCE II depuis le 2 mai 2005, soit depuis plus de sept ans au moment de l'adoption du présent rapport. Lors de l'entrée du pays dans le MCE II, les autorités se sont engagées unilatéralement à maintenir le taux de change du lats dans la marge de fluctuation de ± 1 % autour du cours pivot. Durant les deux ans qui ont précédé la présente évaluation, le taux de change du lats ne s'est pas écarté du cours pivot de plus de ±1 % et n'a pas fait l'objet de pressions importantes, même s'il est resté la plupart du temps proche de la limite inférieure de la marge de fluctuation fixée unilatéralement. Au début de 2011, et plus durablement depuis la fin de 2011,

[13] 2009/591/CE, JO L 202 du 4.8.2009, p. 50.

le taux de change s'est déplacé vers le haut de la marge de fluctuation, dans la mesure où le Trésor letton a modifié les pratiques de conversion de ses fonds en devises étrangères, augmentant ainsi la demande de lats sur le marché. Les indicateurs supplémentaires, tels que l'évolution des taux d'intérêt à court terme et des réserves de devises, ne font pas état de pressions significatives sur le taux de change. Les derniers versements du FMI et de l'UE au titre du programme d'assistance financière ont eu lieu en août et octobre 2010 respectivement. En juin 2011, la Lettonie a pu revenir sur le marché des obligations internationales, et a encore procédé à une nouvelle émission significative en février 2012, ce qui reflète un bon accès au marché.

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 2012 a été de 5,8 %, donc égal à la valeur de référence. Le taux d'intérêt moyen à long terme de la Lettonie se situait au-dessus de la valeur de référence lors de l'évaluation de la convergence en 2010, mais il a diminué fortement pour passer de près de 13 % au début de 2010 à moins de 6 % à la fin de 2011. Les différentiels à long terme de la Lettonie par rapport aux obligations de référence à long terme de la zone euro se sont nettement rétrécis en 2010 avec le retour de la confiance à l'égard de l'ancrage, des progrès de l'assainissement budgétaire et de l'augmentation de la liquidité du lats grâce aux fonds du programme d'assistance. Le Trésor est retourné vers le marché des obligations domestiques à 10 ans avec plusieurs émissions de moindre ampleur durant le premier semestre de 2011, et les rendements de ces obligations ont relativement bien résisté aux perturbations de fin 2011 sur les marchés financiers internationaux.

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

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés financiers et des marchés de produits. Après avoir enregistré des déficits importants durant les années de croissance, le solde extérieur est revenu en 2008-2009 à un excédent qui s'est établi à environ 11 % du PIB en 2009 avant de retomber à 4,9 % en 2010 et 0,9 % en 2011. Le solde extérieur s'expliquait principalement par le déficit commercial et par le solde des recettes. En ce qui concerne le compte financier, le solde de l'IDE s'est amélioré progressivement à partir de 2009, mais le remboursement des financements externes nets du secteur bancaire s'est poursuivi même en 2011. Le programme de soutien à la balance des paiements de l'UE et du FMI accordé à la Lettonie fin 2008 s'est terminé en janvier 2012. Au total, la Lettonie n'a emprunté que 4,5 milliards d'euros environ sur une enveloppe de 7,5 milliards d'euros disponible au titre du programme. Confiante dans ses politiques et dans l'accès au marché qu'elle a retrouvé, la Lettonie n'a pas demandé de programme de suivi.

L'économie lettone est bien intégrée dans l'économie de l'UE, principalement grâce aux échanges et à l'IDE. Sur la base d'une sélection d'indicateurs liés au climat commercial, les résultats de la Lettonie se situent globalement dans la moyenne des États membres de la zone euro. Le système financier national est bien intégré dans le système financier de l'UE, principalement grâce au niveau élevé de prises de participations étrangères dans le système bancaire.

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.

5. LITUANIE

La législation lituanienne **est compatible** avec le TFUE et avec les statuts du SEBC et de la BCE à l'exception d'une imperfection relative à l'indépendance de la banque centrale: L'article 14, paragraphe 4, de la loi sur la Cour des comptes lituanienne devrait être mis en conformité avec l'article 27, paragraphe 1, des statuts du SEBC et de la BCE.

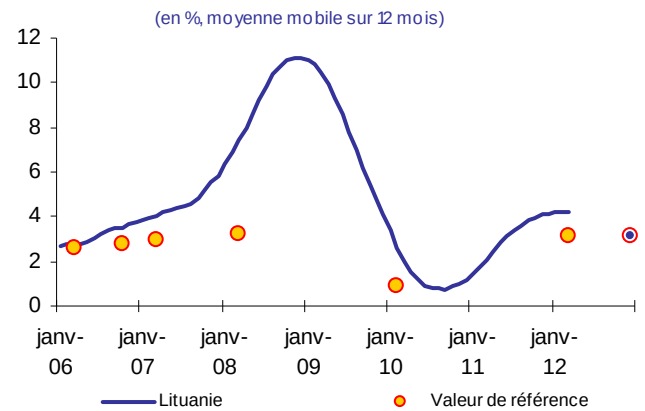
En Lituanie, l'inflation moyenne sur 12 mois est supérieure à la valeur de référence lors de chaque évaluation de la convergence depuis 2006. Le taux d'inflation moyen enregistré par le pays au cours de la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2012 a été de 4,2 %, donc supérieur à la valeur de référence de 3,1 %. Il devrait se rapprocher de la valeur de référence au cours des prochains mois.

L'inflation annuelle basée sur l'IPCH a culminé à plus de 12 % vers la mi-2008 pour ensuite redescendre rapidement tout au long de 2009, alors que l'économie entrait en récession. Après un déclin marginal des prix en glissement annuel au début de 2010, l'inflation annuelle a augmenté progressivement pour atteindre environ 5 % en mai 2011, principalement en raison d'augmentations substantielles des prix des produits de base. Par la suite, elle est redescendue lentement à moins de 4 % à la fin de 2011, principalement en raison d'une inflation moindre des prix des denrées alimentaires. L'inflation annuelle s'est globalement stabilisée au début de l'année 2012.

L'inflation devrait retomber à environ 3 % en 2012 et 2013 selon les prévisions du printemps 2012 des services de la Commission, reflétant une croissance plus lente de l'activité et un niveau de chômage élevé. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Lituanie (environ 62 % de la moyenne de la zone euro en 2010), il est possible que la convergence des prix se poursuive à plus long terme.

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

Graphique 5a: **Lituanie - Critère de l'inflation depuis 2006**

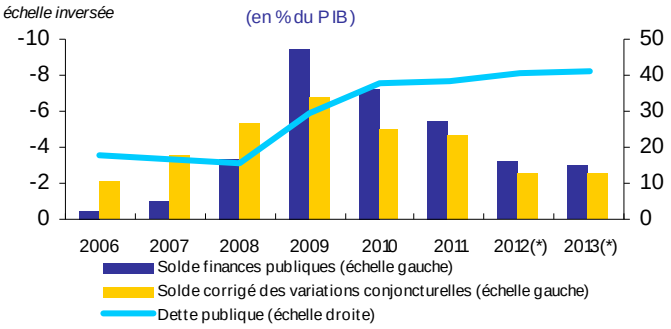


Remarque : les points pour décembre 2012 indiquent la valeur de référence attendue et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

La Lituanie fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit excessif (décision du 7 juillet 2009)[14]. En février 2010, le Conseil lui a recommandé de corriger son déficit excessif d'ici à 2012 au plus tard. Le déficit public a reflué de 7,2 % du PIB en 2010 à 5,5 % en 2011, grâce à des efforts constants d'assainissement budgétaire. Selon les prévisions du printemps 2012 des services de la Commission, le déficit atteindra 3,2 % du PIB en 2012 sur la base du budget 2012 et 3 % en 2013, dans l'hypothèse de politiques inchangées. La dette publique brute devrait augmenter pour passer de 38,5 % du PIB en 2011 à un peu moins de 41 % du PIB en 2013.

La Lituanie ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques.

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



(*) Prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

La Lituanie fait partie du MCE II depuis le 28 juin 2004, soit près de huit ans au moment de l'adoption du présent rapport. Lors de l'entrée de la Lituanie dans le MCE II, les autorités se sont engagées unilatéralement à maintenir le régime de caisse d'émission au sein du mécanisme. Les réserves officielles continuent à bien soutenir la caisse d'émission. Les différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro sont inférieurs à 50 points de base depuis le début de 2011. Durant la période de deux ans ici évaluée, le litas ne s'est pas écarté du taux central et n'a pas connu de graves tensions.

La Lituanie satisfait au critère du taux de change.

Les taux d'intérêt moyens à long terme de la Lituanie étaient supérieurs à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2010. Le taux d'intérêt moyen à long terme durant l'année qui s'est terminée en mars 2012 était de 5,2 %, sous la valeur de référence de 5,8 %. Les taux d'intérêt à long terme sont demeurés légèrement supérieurs à 5 % entre mars 2010 et fin 2011, lorsqu'ils ont légèrement augmenté. Le taux d'intérêt à long terme utilisé pour l'examen de la convergence doit cependant être interprété avec prudence dans la mesure où il reflète le rendement sur le marché secondaire pour une seule obligation de référence de l'État avec une maturité résiduelle comparativement brève d'environ 6 ans, alors que le marché lituanien est relativement étroit.

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

[14] 2009/588/CE, JO L 202 du 4.8.2009, p. 44-45.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés financiers et des marchés de produits. Après avoir affiché un excédent substantiel en 2009, le solde extérieur lituanien s'est de nouveau dégradé en 2010 et 2011, reflétant une détérioration de la balance des opérations courantes, tandis que l'excédent du compte de capital a continué à augmenter grâce à une meilleure absorption des fonds de l'UE. Par ailleurs, la Lituanie est parvenue à attirer des montants nets d'IDE de plus en plus élevés en 2010 et 2011. L'économie lituanienne est bien intégrée dans l'économie de l'UE, principalement grâce aux échanges et à l'IDE. Sur la base d'une sélection d'indicateurs liés au climat commercial, 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.

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.

6. HONGRIE

La législation hongroise – en particulier la loi sur la Magyar Nemzeti Bank (MNB) et les dispositions transitoires de la Loi fondamentale – n'est **pas totalement compatible** avec les obligations prévues par 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 des imperfections relatives à l'indépendance de la banque centrale et à l'intégration de la MNB dans le SEBC. S'il est adopté, le projet de loi qui a été présenté par le gouvernement le 7 mars 2012 concernant les avis de la BCE supprimera les incompatibilités en ce qui concerne l'indépendance de la banque centrale.

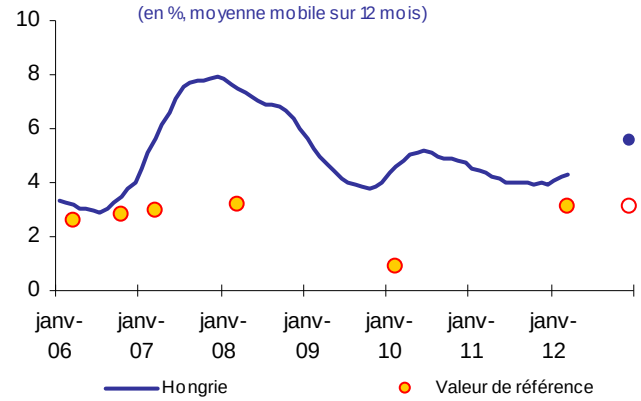
En Hongrie, l'inflation moyenne sur 12 mois est supérieure à la valeur de référence lors de chaque évaluation de la convergence depuis l'adhésion. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2012, le taux d'inflation moyen a été de 4,3 %, supérieur donc à la valeur de référence de 3,1 %. Il devrait augmenter et se situer nettement au-dessus de la valeur de référence au cours des prochains mois.

L'inflation annuelle basée sur l'IPCH a culminé à plus de 6 % en janvier 2010, sous l'effet d'augmentations des taxes indirectes adoptées en 2009 et d'un taux de change plus faible. Dans un contexte de grande volatilité, l'indice des prix à la consommation a globalement suivi une trajectoire descendante, pour tomber à environ 3 % en juillet 2011, alors que l'effet inflationniste de mesures exceptionnelles s'estompait et que le taux de change se raffermissait. L'inflation annuelle a recommencé à grimper au cours du deuxième semestre de 2011, sous l'effet principalement d'une hausse des prix de l'énergie reflétant la croissance des prix des produits de base et un taux de change plus faible. Au début de l'année 2012, une nouvelle série d'augmentations des taxes indirectes a entraîné une nouvelle progression des prix à la consommation.

L'inflation devrait augmenter et se situer à plus de 5 % en 2012 pour ensuite redescendre à un peu moins de 4 % en 2013 selon les prévisions du printemps 2012 des services de la Commission, reflétant principalement la contribution des augmentations des taxes indirectes à l'évolution de l'inflation. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Hongrie (environ 62 % de la moyenne de la zone euro en 2010), il est possible que la convergence des prix se poursuive à long terme.

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

Graphique 6a: **Hongrie - Critère de l'inflation depuis 2006**



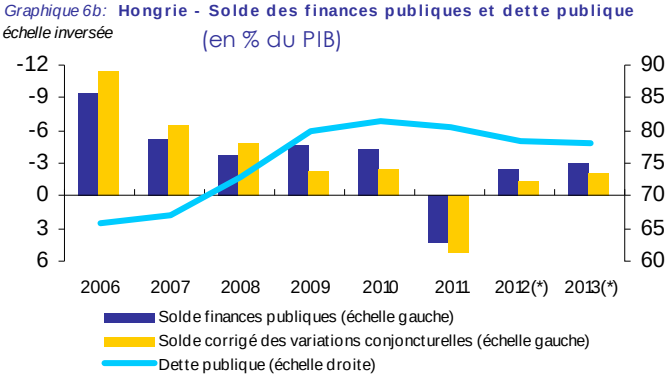
Remarque : les points pour décembre 2012 indiquent la valeur de référence attendue et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

La Hongrie fait en ce moment l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit excessif (décision du 5 juillet 2004)[15]. En 2009, le Conseil lui a recommandé de corriger son déficit excessif d'ici à 2011 au plus tard. En janvier 2012, le Conseil a estimé que la Hongrie n'avait pas engagé d'action suivie d'effets en réponse à la recommandation du Conseil de 2009, dès lors que le respect de la valeur de référence de 3 % du PIB en 2011 n'était pas fondé sur une correction structurelle et durable. En mars 2012, le Conseil a adressé une nouvelle recommandation (la cinquième consécutive) à la Hongrie au titre de l'article 126, paragraphe 7, et sur la base de sa décision de janvier constatant que la Hongrie ne s'était pas conformée à ses recommandations, a partiellement suspendu les engagements du Fonds de cohésion de l'UE pour 2013 (à hauteur d'environ 0,5 milliard d'EUR). Après avoir affiché un déficit de 4,2 % du PIB en 2010, le solde des finances publiques a enregistré un excédent de 4,3 % du PIB en 2011, en raison d'opérations exceptionnelles significatives sans lesquelles le déficit aurait dépassé les 5 % du PIB; le solde structurel semble être resté déficitaire à plus de 4 % du PIB en 2011. Selon les prévisions du printemps 2012 des services de la Commission, le déficit atteindra 2,5 % du PIB en 2012 et 2,9 % en 2013, dans l'hypothèse de politiques inchangées. La dette publique brute devrait retomber de 80,6 % du PIB en 2011 à 78 % du PIB en 2013.

La Hongrie ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques.

15 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 2012 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

Le forint hongrois ne participe pas au MCE II. En février 2008, la Hongrie a adopté un régime de taux de change flottant, abandonnant l'ancrage unilatéral de sa monnaie à l'euro (dans une marge de fluctuation de +/- 15 %). Le taux de change du forint par rapport à l'euro a affiché une grande volatilité ces dernières années. Après une période de stabilité relative entre août 2009 et avril 2010 dans le contexte du programme UE-FMI d'assistance à la balance des paiements, le forint s'est brutalement déprécié en mai 2010 et est resté plus faible durant tout l'été 2010. Il s'est ensuite légèrement apprécié à partir de septembre 2010 et jusqu'en avril 2011 pour se stabiliser les trois mois suivants. Durant le deuxième semestre 2011, alors que les tensions croissantes sur les marchés financiers de la zone euro commençaient également à toucher les marchés des devises du centre et de l'est de l'Europe, le forint s'est déprécié d'environ 12 % par rapport à l'euro, également en raison de mesures controversées de politique économique telles que la possibilité de rembourser des emprunts hypothécaires en devises étrangères aux taux de change historiques. Une partie des pertes a été récupérée au début de 2012 grâce à une recrudescence du goût du risque et à la perspective d'un accord prochain sur l'assistance à titre de précaution de l'UE et du FMI en faveur de la balance des paiements. Sur la période de deux ans ici évaluée, le forint s'est déprécié de 6,5 % par rapport à l'euro.

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

Les taux d'intérêt moyens à long terme sont supérieurs à la valeur de référence lors de chaque évaluation de la convergence depuis l'adhésion du pays à l'Union européenne, ce qui résulte du niveau élevé des primes de risque dès lors que les fondamentaux macroéconomiques semblent faibles. Le taux d'intérêt moyen à long terme durant l'année qui s'est terminée en mars 2012 était de 8,0 %, bien au-dessus de la valeur de référence de 5,8 %. Entre septembre 2009 et septembre 2011, les taux d'intérêt à long terme ont généralement oscillé entre 6,5 % et 8 %. Par la suite, ils ont suivi une trajectoire résolument ascendante, dépassant 9 % en janvier 2012, dans la mesure où un certain nombre de mesures politiques controversées adoptées par les autorités hongroises ont suscité des craintes de la part des investisseurs quant à la stabilité financière locale.

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

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés financiers et des marchés de produits. Après avoir affiché un excédent en 2009, le solde extérieur de la Hongrie s'est encore amélioré en 2010 et 2011. Cette progression constante découlait d'un recul de la demande intérieure et d'un ralentissement de la croissance des importations combinés à une bonne tenue des exportations et à une meilleure absorption des fonds de l'UE. Les entrées nettes d'IDE sont restées relativement limitées en 2010 avant de s'interrompre en 2011, dès lors que des investissements directs plus importants de citoyens effectués à l'étranger ont compensé la progression de l'IDE en Hongrie. Le soutien à la balance des paiements accordé par l'UE et le FMI en 2008 est venu à expiration en 2010, et il n'y a plus eu de déboursement sur la base de l'enveloppe financière officiellement engagée à partir de la mi-2009. Toutefois, la Hongrie a demandé à l'UE et au FMI de lui accorder à titre de précaution une nouvelle assistance à la balance des paiements en novembre 2011, compte tenu de la détérioration de la situation sur les marchés financiers. À la date limite fixée pour le présent rapport, aucun accord n'était intervenu concernant un éventuel programme de soutien. Conformément aux conclusions du rapport sur le mécanisme d'alerte de février 2012, la Hongrie a fait l'objet d'un examen approfondi dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques.

L'économie hongroise est fortement ancrée dans l'économie de l'UE, principalement grâce aux échanges et à l'IDE. Sur la base d'une sélection d'indicateurs liés au climat commercial, les résultats de la Hongrie sont inférieurs à la moyenne des États membres de la zone euro. C'est le cas en particulier pour le cadre législatif et réglementaire, complexe et instable en raison de modifications fréquentes et parfois ad-hoc. Le secteur financier hongrois est bien intégré dans le système financier de l'UE, comme le montre le pourcentage élevé de banques étrangères.

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.

7. POLOGNE

La législation polonaise – 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.

En Pologne, l'inflation moyenne sur 12 mois était supérieure à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2010. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2012, le taux d'inflation moyen a été de 4 %, supérieur donc à la valeur de référence de 3,1 %, et il devrait rester supérieur à la valeur de référence dans les mois à venir.

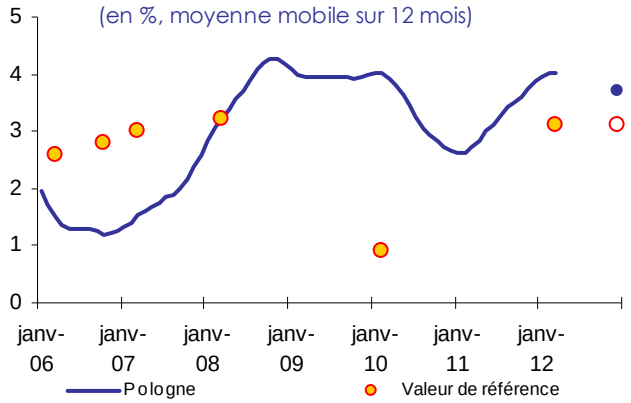
L'inflation annuelle basée sur l'IPCH a baissé progressivement pour passer de 4,5 % à moins de 2 % entre la mi-2009 et la mi-2010, reflétant principalement le

ralentissement de la croissance des prix des denrées alimentaires et des services. Par la suite, l'inflation a recommencé à grimper, sous l'effet de l'augmentation des prix des produits de base et de la hausse du taux de TVA à partir de janvier 2011. Bien qu'elle ait diminué momentanément entre mai et septembre 2011, principalement en raison de l'évolution favorable des prix des denrées alimentaires non transformées, l'affaiblissement très net du taux de change fin 2011 a entraîné une nouvelle recrudescence de l'inflation annuelle jusqu'à 4,5 % en décembre 2011. L'inflation annuelle a quelque peu diminué début 2012, principalement en raison d'effets de base favorables.

L'inflation devrait retomber à 3,7 % en 2012 et 2,9 % en 2 013 selon les prévisions du printemps 2 012 des services de la Commission, dès lors que l'effet inflationniste des mesures ponctuelles adoptées en 2 011 devrait s'estomper fortement et que la croissance de l'activité devrait faiblir. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Pologne (environ 60 % de la moyenne de la zone euro en 2010), il est possible que la convergence des prix se poursuive à long terme.

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

Graphique 7a: **Pologne - Critère de l'inflation depuis 2006**



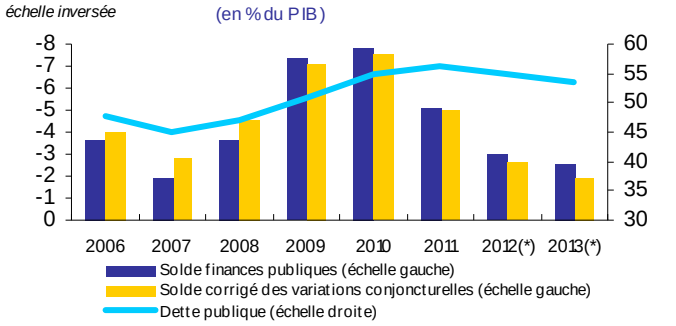
Remarque : les points pour décembre 2012 indiquent la valeur de référence attendue et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

La Pologne fait en ce moment l'objet d'une décision du Conseil sur l'existence d'un déficit excessif (décision du Conseil du 7 juillet 2009)[16]. Le Conseil lui a recommandé de corriger son déficit excessif d'ici à 2 012 au plus tard. Le déficit des administrations publiques a diminué, passant de 7,8 % du PIB en 2010 à 5,1 % du PIB en 2011. Selon les prévisions du printemps 2012 des services de la Commission, le déficit atteindra 3,0 % du PIB en 2012 et 2,5 % en 2013, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Bien que la croissance moyenne du PIB réel ait été élevée, la dette publique brute a augmenté, pour atteindre 56,3 % du PIB en 2011, mais elle devrait retomber à moins de 54 % du PIB en 2013.

La Pologne ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques.

16 2009/589/CE, JO L 202 du 4.8.2009, p. 46.

Graph 7b: **Pologne - Solde des finances publiques et dette publique**



(*) Prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.
Source: Eurostat, services de la Commission.

Le zloty ne fait pas partie du MCE II. La Pologne applique un régime de taux de change flottant depuis avril 2000. Le taux de change du zloty par rapport à l'euro a affiché une grande volatilité ces derniers temps. Entre le début 2010 et la mi-2011, il a généralement oscillé dans une marge relativement large entre 3,85 et 4,15 PLN/EUR. En août 2011, les tensions croissantes sur les marchés financiers de la zone euro ont commencé à se propager aux marchés des devises du centre et de l'est de l'Europe. Par conséquent, le zloty s'est déprécié d'environ 11 % par rapport à l'euro entre juillet et décembre 2011. Début 2012, le taux de change du zloty par rapport à l'euro a partiellement récupéré les pertes antérieures. Sur la période de deux ans évaluée, sa valeur a diminué de 6,1 % par rapport à celle de l'euro.

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

Les taux d'intérêt moyens à long terme de la Pologne étaient supérieurs à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2010. Le taux d'intérêt moyen à long terme durant l'année qui s'est terminée en mars 2012 était de 5,8 %, égal à la valeur de référence. Les taux d'intérêt à long terme sont retombés de plus de 6 % début 2010 à moins de 5,5 % en septembre 2010, reflétant un recul substantiel de l'inflation en Pologne. Ils sont remontés à plus de 6 % début 2011 dans le cadre d'un resserrement progressif de la politique monétaire. Les taux d'intérêt à long terme ont de nouveau diminué pour passer sous la barre des 6 % vers le milieu de 2011, puis sous les 5,5 % au début de 2012, profitant d'une amélioration de la perception des investisseurs à l'égard du pays.

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

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés financiers et des marchés de produits. Bien que toujours déficitaire, le solde extérieur de la Pologne s'est nettement amélioré en 2009. Il s'est quelque peu dégradé en 2010 en raison d'un déficit des opérations courantes plus élevé, mais s'est de nouveau redressé en 2011, dès lors que l'excédent croissant du compte de capital, induit par une meilleure absorption des fonds de l'UE, a compensé une nouvelle détérioration du solde des opérations courantes. Les entrées nettes d'investissement direct étranger (IDE) ont diminué de manière substantielle en 2010, principalement en raison de la diminution de l'investissement direct en Pologne, avant d'augmenter de nouveau en 2011, année où elles ont comblé environ 40 % du déficit des opérations courantes. L'économie polonaise est bien intégrée

dans l'économie de l'UE, principalement grâce aux échanges et à l'IDE. Sur la base d'une sélection d'indicateurs liés au climat commercial, les résultats de la Pologne sont inférieurs à la moyenne des États membres de la zone euro. Le secteur financier polonais est bien intégré dans le système financier de l'UE, comme le montre le pourcentage élevé de banques étrangères.

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.

8. ROUMANIE

La législation roumaine – en particulier la loi sur la Banca Naţională a României (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. En outre, la loi sur la BNR 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.

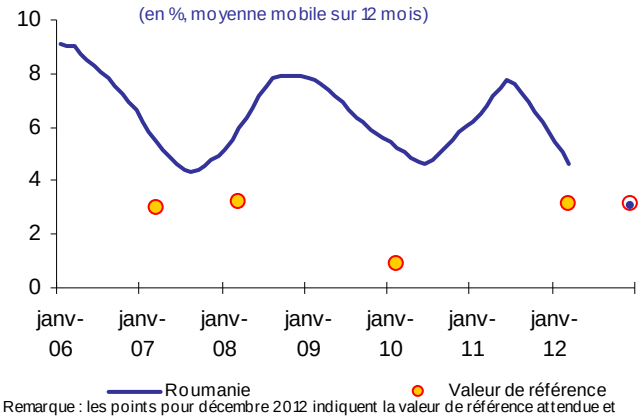
En Roumanie, le taux d'inflation moyen sur 12 mois est supérieur à la valeur de référence lors de chaque évaluation de la convergence depuis l'adhésion à l'Union européenne, en 2007. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2012, le taux d'inflation moyen a été de 4,6 %, nettement supérieur donc à la valeur de référence de 3,1 %. Il devrait se rapprocher de la valeur de référence au cours des prochains mois.

Ces dernières années, la Roumanie a affiché des taux d'inflation volatils et élevés sur de longues périodes. En 2009, l'inflation annuelle est restée élevée malgré la forte récession économique, dans le contexte de l'augmentation des droits d'accises et de la persistance d'une inflation élevée dans les services. L'inflation a grimpé brutalement durant le deuxième semestre de 2010 en raison d'une augmentation de 5 points de pourcentage du taux de TVA normal. Elle est ensuite retombée rapidement durant le deuxième semestre de 2011, pour atteindre un niveau moyen de 3,8 %. Ceci reflète notamment un effet de base lié à la TVA et un relâchement des prix des denrées alimentaires dû à une récolte exceptionnelle.

En 2012 et 2013, l'inflation devrait être plus faible que les années précédentes, en raison de la faiblesse de la demande intérieure et de l'hypothèse d'une croissance modérée des prix réglementés. Dans leurs prévisions du printemps 2012, les services de la Commission tablent sur une inflation IPCH annuelle moyenne de 3,1 % en 2012 et de 3,4 % en 2013. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Roumanie (environ 56 % de la moyenne de la zone euro en 2010), le potentiel de convergence des prix à long terme est élevé.

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

Graphique 8a: **Roumanie - Critère de l'inflation depuis 2006**

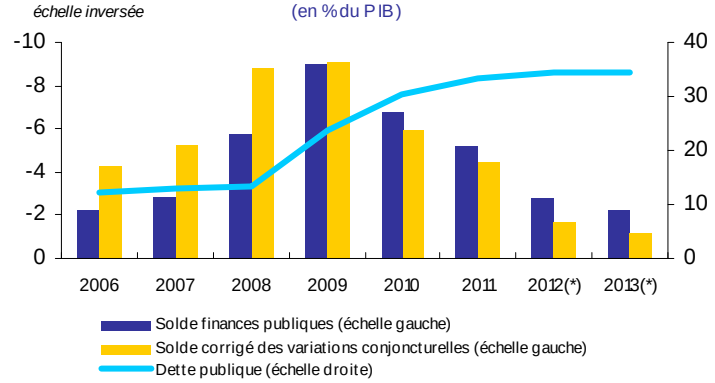


Remarque : les points pour décembre 2012 indiquent la valeur de référence attendue et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

La Roumanie fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit excessif (décision du 7 juillet 2009)[17]. En février 2010, le Conseil lui a recommandé de corriger son déficit excessif d'ici à 2012 au plus tard. Le déficit public de la Roumanie a culminé à 9,0 % du PIB en 2009 avant de redescendre à 6,8 % et 5,2 % du PIB en 2010 et 2011 respectivement dans le contexte des efforts d'assainissement budgétaire. Dans leurs prévisions du printemps 2012, fondées sur l'hypothèse de politiques inchangées, les services de la Commission estiment que le déficit atteindra 2,8 % du PIB en 2012 et 2,2 % en 2013, tandis que la dette publique devrait se stabiliser à 34,6 % du PIB en 2012 et 2013.

La Roumanie ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques.

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



(*) Prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.
Source: Eurostat, services de la Commission.

Le leu ne fait pas partie du MCE II. La Roumanie applique un régime de taux de change flottant. Le taux de change nominal du leu par rapport à l'euro a fluctué dans une marge large durant les années qui ont précédé la crise. Le leu a dû faire face à des pressions significatives durant l'automne 2008, dans le contexte de l'aggravation de la crise financière mondiale et de déséquilibres macroéconomiques nationaux importants. Les différentiels des taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone

17 2009/590/CE, JO L 202 du 4.8.2009, p. 48.

euro ont commencé à se creuser dès lors que le manque de liquidité poussait les taux d'intérêt roumains à court terme vers le haut. Après un accord intervenu début 2009 pour octroyer à la Roumanie un ensemble de mesures internationales coordonnées de soutien financier, les pressions se sont allégées sur le marché financier et le leu s'est globalement stabilisé face à l'euro, à des niveaux qui sont restés stables la plupart du temps entre 2009 et 2011. Le taux de change du leu par rapport à l'euro s'est déprécié momentanément en période d'aversion globale pour le risque, notamment durant le deuxième semestre de 2011. Au début de 2012, il est resté à un niveau légèrement plus faible que la moyenne de la période 2009-2011. Durant les deux ans qui ont précédé cette évaluation, le leu s'est déprécié de 6,4 % par rapport à l'euro.

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

Les taux d'intérêt moyens à long terme sont supérieurs à la valeur de référence lors de chaque évaluation de la convergence depuis l'adhésion à l'UE. Le taux d'intérêt moyen à long terme sur la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2012 a été de 7,3 %, supérieur donc à la valeur de référence de 5,8 %. Les différentiels par rapport à la zone euro ont culminé lors de la crise financière mondiale, au milieu de l'année 2009. Les taux d'intérêt à long terme ont chuté brutalement fin 2009 pour rester juste au-dessus de 7 % durant la plus grande partie de la période 2010-2011, avant de retomber à nouveau au début de 2012. Cette diminution reflétait notamment un ajustement à la baisse dans la trajectoire attendue des taux interbancaires ainsi qu'une demande considérable pour les obligations souveraines compte tenu des efforts d'assainissement budgétaire.

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

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés financiers et des marchés de produits. 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 est tombé d'un niveau record d'environ 13 % du PIB en 2007 à une moyenne d'environ 4 % du PIB durant la période 2009-2011. Cette contraction du déficit extérieur au cours des trois dernières années reflétait notamment un déficit commercial nettement moindre, dû à une forte diminution des importations alors que la demande intérieure s'effondrait. La Roumanie bénéficie d'un soutien financier international depuis 2009. Durant le printemps 2011, alors que le premier programme de soutien à la balance des paiements s'était terminé avec succès, un programme accordé à titre de précaution par l'UE et le FMI (disponible jusqu'au début de 2013), d'un montant total de quelque 5 milliards d'EUR, a été mis à la disposition de la Roumanie. Jusqu'ici, aucune demande de fonds n'a été effectuée au titre du programme. Les pressions sur le financement externe se sont nettement allégées en 2010-2011 compte tenu de l'amélioration importante du solde extérieur, des déboursements du soutien financier international et d'un goût renouvelé pour le risque au niveau mondial.

L'économie roumaine est bien intégrée dans l'économie de l'UE, principalement grâce aux échanges et à l'IDE. Sur la base d'une sélection d'indicateurs liés au climat commercial, les résultats de la Roumanie sont nettement inférieurs à la moyenne des États membres de la zone euro. Le système financier national est bien intégré dans le

système financier de l'UE, principalement grâce au niveau élevé de prises de participations étrangères dans l'intermédiation financière[18].

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.

9. SUÈDE

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

En Suède, l'inflation moyenne sur 12 mois était supérieure à la valeur de référence lors de la dernière évaluation de la convergence en 2010. Depuis lors, l'inflation a diminué progressivement. Durant la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2012, le taux d'inflation moyen était de 1,3 %, nettement au-dessous la valeur de référence de 3,1 %, et il devrait rester largement inférieur à la valeur de référence durant les prochains mois.

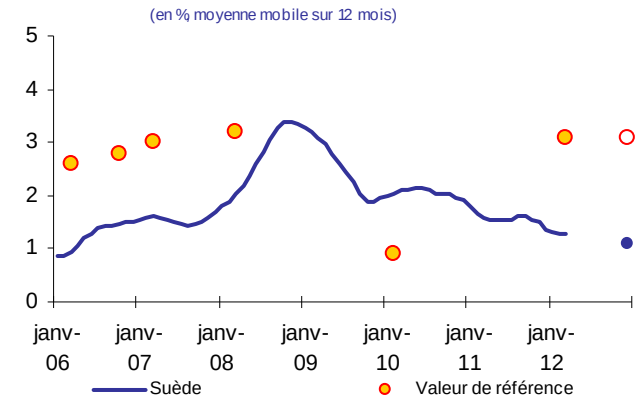
Après avoir affiché une moyenne de 3,4 % en 2008, l'inflation calculée sur la base de l'IPCH était inférieure à 2 % les années suivantes, en raison de l'appréciation de la couronne et de la modération des coûts unitaires de main d'œuvre qui ont limité les pressions inflationnistes. L'inflation a augmenté temporairement durant le deuxième semestre de 2010 en raison de l'augmentation des prix de l'énergie, mais elle est retombée en 2011. En moyenne, l'inflation s'est élevée à 1,4 % en 2011.

Elle devrait rester modérée en 2012 et 2013 et avoisiner 1,1 % et 1,5 % en moyenne respectivement, selon les prévisions du printemps 2012 des services de la Commission, qui s'attendent à ce que la faiblesse de la demande intérieure et la forte capacité d'épargne limitent l'incidence inflationniste de l'augmentation des coûts salariaux unitaires.

La Suède remplit le critère de stabilité des prix.

[18] En tant qu'État membre bénéficiant d'un programme de soutien financier UE-FMI, et pour éviter la multiplication des procédures de surveillance, la Roumanie ne fait pas l'objet d'une procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques en 2012. Elle n'était donc pas couverte par le rapport sur le mécanisme d'alerte ni par les examens détaillés.

Graphique 9a: **Suède - Critère de l'inflation depuis 2006**

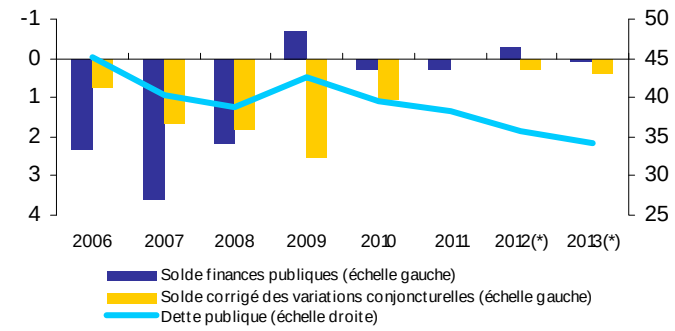


Remarque : les points pour décembre 2012 indiquent la valeur de référence attendue et l'inflation moyenne sur 12 mois dans le pays.
Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

La Suède ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Les finances publiques suédoises étaient robustes à la veille de la crise financière mondiale, puisqu'elles affichaient des excédents de 3,6 % et 2,2 % en 2007 et 2008 respectivement. Le solde est devenu brièvement déficitaire en 2009, à 0,7 % du PIB. Lorsque la reprise s'est amorcée, le solde a de nouveau affiché un léger excédent, de 0,3 % en 2010 ainsi qu'en 2011. Selon les prévisions du printemps 2012 des services de la Commission, le déficit atteindra 0,3 % du PIB en 2012 et fera place à un excédent de 0,1 % en 2013, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le taux d'endettement brut était de 38,4 % du PIB en 2011, et il devrait continuer à se contracter pour atteindre 34,2 % du PIB en 2013.

La Suède remplit le critère des finances publiques.

Graphique 9b: **Suède - Solde des finances publiques et dette publique**



(*) Prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.
Source: 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. La couronne s'est fortement dépréciée durant la crise financière de 2008 alors que les investisseurs devenaient plus frileux, mais elle s'est rapidement consolidée. Elle s'est appréciée d'environ 20 % par rapport à l'euro entre mars 2009 et février 2011. Après un fléchissement observé durant le premier semestre de 2011, la couronne s'est globalement stabilisée avant de se renforcer fin 2011, alors que les finances publiques solides de la Suède favorisaient les investissements en couronnes. Sur la

période de deux ans ici évaluée, la valeur de la couronne a augmenté de 7,7 % par rapport à celle de l'euro.

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

En Suède, le taux d'intérêt moyen à long terme sur la période de douze mois se terminant en mars 2012 a été de 2,2 % c'est-à-dire bien en deçà de la valeur de référence de 5,8 %. Les taux d'intérêt moyens à long terme sont inférieurs à la valeur de référence depuis l'adhésion à l'Union européenne, en 1995. Ces dernières années, les taux d'intérêt à long terme de la Suède ont étroitement suivi l'évolution des rendements à long terme les plus bas des pays de l'UE.

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

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés financiers et des marchés de produits. Le solde extérieur de la Suède est excédentaire depuis le milieu des années 1990, grâce à des exportations nettes élevées de produits et, dernièrement, de services. Alors qu'il était d'environ 4 % au début des années 2000, l'excédent extérieur est d'environ 7 ou 8 % depuis 2004. L'économie suédoise est solidement ancrée dans l'économie de l'UE, notamment grâce à l'importance des échanges et de l'IDE. Sur la base d'une série d'indicateurs liés au climat commercial, les résultats de la Suède sont nettement supérieurs à la moyenne des États membres de la zone euro, principalement en raison du niveau élevé de la technologie, de l'innovation, de l'accès à l'internet, d'une meilleure éducation et de la qualité des institutions publiques et privées. Le secteur financier de la Suède est bien intégré dans le secteur financier de l'Union européenne. Il a notamment tissé des liens solides avec les autres pays nordiques et les États baltes. Le secteur financier est bien développé, du point de vue de la taille comme de la sophistication, et correspond au stade avancé de développement économique du pays. Toutefois, la Suède a enregistré de très fortes augmentations des prix immobiliers ces dernières années, qui n'ont commencé à se stabiliser que récemment. Conformément à la conclusion du rapport sur le mécanisme d'alerte en février 2012, la Suède a fait l'objet d'un bilan approfondi dans le contexte de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques.

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.