



Bruxelles, le 23.5.2018  
COM(2018) 370 final

**RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL**

**RAPPORT DE 2018 SUR L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE**

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

{SWD(2018) 350 final}

## 1. OBJET DU RAPPORT

L'euro a vocation à devenir la monnaie unique de toute l'Union européenne. Il est à présent utilisé chaque jour par environ 342 millions de personnes dans 19 États membres («zone euro»). L'euro est la deuxième devise la plus utilisée dans le monde. Soixante autres pays et territoires dans le monde, totalisant 175 millions d'habitants, ont fait de l'euro leur monnaie ou leur monnaie d'ancrage.

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 en vue de la réalisation de l'Union économique et monétaire. Les derniers rapports de la Commission et de la BCE sur la convergence ont été adoptés en juin 2016.

Le rapport de 2018 sur l'état de la convergence concerne les sept États membres suivants faisant l'objet d'une dérogation: La Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède<sup>2</sup>. Une annexe technique du présent rapport contient une évaluation plus détaillée de l'état de la convergence dans ces pays.

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

La crise économique et financière et la crise des dettes souveraines de la zone euro ont mis en évidence des lacunes dans la gouvernance économique de l'Union économique et monétaire (UEM) et montré qu'il était nécessaire d'utiliser davantage les instruments existants. Un renforcement général de la gouvernance économique de l'Union a donc été entrepris afin de garantir un fonctionnement durable de l'UEM. C'est pourquoi l'évaluation de la convergence s'aligne sur l'approche plus large du «Semestre européen», qui donne une vision intégrée 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 introduites par la réforme de la gouvernance visent à renforcer l'évaluation du processus de convergence de chaque État membre et sa viabilité; elles comprennent *notamment* un renforcement de la

---

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

<sup>2</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.

procédure concernant les déficits excessifs, grâce à la réforme de 2011 du pacte de stabilité et de croissance, et de nouveaux instruments relatifs à la surveillance des déséquilibres macroéconomiques. Le présent rapport tient compte en particulier des conclusions formulées dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques<sup>3</sup>.

Ces crises ont également révélé l'existence de liens indésirables entre les secteurs bancaires nationaux et la dette souveraine de leur État et ont déclenché des forces de fragmentation importantes sur les marchés financiers. L'Union bancaire a été créée pour briser ces liens et pour supprimer la fragmentation, ainsi que pour assurer une meilleure diversification des risques entre les États membres et un financement adéquat de l'économie. Plusieurs éléments clés de l'union bancaire sont déjà en place, à savoir un corpus réglementaire unique, le mécanisme de surveillance unique (MSU) et le Fonds de résolution unique (FRU). Les États membres qui adoptent l'euro participeront également à l'union bancaire. Cette participation ne dépend pas de l'évaluation des critères de convergence entreprise dans ce rapport.

Dans le cadre du train de mesures concernant l'approfondissement de l'UEM européenne présenté le 6 décembre 2017, la Commission européenne a proposé de mettre en place un axe de travail spécifique (dans le cadre de ses activités d'assistance technique) pour offrir un soutien ciblé aux États membres lors du processus d'adhésion à l'euro<sup>4</sup>. Cette proposition a mené à la modification du règlement relatif au programme d'appui à la réforme structurelle<sup>5</sup>. La Commission a également annoncé que, pour la période post-2020, elle proposerait un mécanisme spécifique de soutien à la convergence pour aider les États membres à se préparer concrètement à leur participation à la zone euro, afin d'en assurer le bon déroulement. Ceci est toutefois indépendant du processus formel d'adoption de l'euro, qui est mené à travers les rapports de convergence.

### Critères de convergence

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

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

L'article 1<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 d'1,5 point de pourcentage celui des trois États*

---

<sup>3</sup> La Commission a publié son septième rapport sur le mécanisme d'alerte (RMA) en novembre 2017, ainsi que les conclusions des bilans approfondis correspondants en mars 2018.

<sup>4</sup> Communication de la Commission européenne intitulée «De nouveaux instruments budgétaires pour une zone euro stable dans le cadre de l'Union», COM(2017) 822 final, 6 décembre 2017.

<sup>5</sup> Proposition de règlement du PE et du Conseil modifiant le règlement (UE) 2017/825, COM(2017) 825 final, 2017/0334(COD), 6 décembre 2017.

*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>6</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 ayant 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>7</sup>. De la même façon, le rapport examine également si l'État membre concerné est susceptible d'atteindre la valeur de référence dans les mois à venir.*

La valeur de référence de l'inflation a été établie à 1,9 % en mars 2018<sup>8</sup>, avec Chypre, l'Irlande et la Finlande dans la position des trois «États membres présentant les meilleurs résultats»<sup>9</sup>.

**Le critère de convergence concernant la situation des finances publiques** est défini à l'article 140, paragraphe 1, deuxième tiret, du TFUE comme étant «*le caractère soutenable de la situation des finances publiques: cela ressortira d'une situation budgétaire qui n'accuse pas de déficit public excessif au sens de l'article 126, paragraphe 6*». L'article 2 du protocole sur les critères de convergence précise que ce critère signifie que l'«*État membre ne fait pas l'objet, au moment de l'examen, d'une décision du Conseil visée à l'article 126, paragraphe 6, [du] traité concernant l'existence d'un déficit excessif dans l'État membre concerné*». Dans le cadre d'une consolidation globale de la gouvernance économique de l'UEM, le droit dérivé relatif aux finances publiques a été renforcé en 2011, notamment par les nouveaux règlements qui modifient le pacte de stabilité et de croissance<sup>10</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*».

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.*

---

<sup>6</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>7</sup> Toutes les prévisions concernant l'inflation et les autres variables du présent rapport proviennent des prévisions du printemps 2018 des services de la Commission. Les prévisions des services de la Commission reposent sur un ensemble d'hypothèses communes relatives aux variables extérieures et sur l'hypothèse de politiques inchangées, tout en prenant en considération les mesures connues de manière suffisamment détaillée.

<sup>8</sup> Aucune donnée postérieure au 23 avril 2018 n'a été prise en compte dans le présent rapport.

<sup>9</sup> Leurs taux d'inflation moyens sur 12 mois étaient de 0,2 %, 0,3 % et 0,8 % respectivement.

<sup>10</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 (l'un des deux nouveaux règlements sur la surveillance macroéconomique et l'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.

*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>11</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 24 avril 2016 au 23 avril 2018. 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 et les taux d'intérêt à court terme, ainsi que du rôle des mesures politiques, notamment les interventions concernant les taux de change extérieurs et l'assistance financière internationale le cas échéant, dans le maintien de la stabilité du taux de change. Aucun des États membres examinés dans le présent rapport de convergence ne participe pour l'instant au MCE II. L'adhésion à ce mécanisme est décidée sur demande d'un État membre, par consensus entre tous les États membres qui y participent déjà<sup>12</sup>.

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 deux points de pourcentage celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêt sont calculés sur la base d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, compte tenu des différences dans les définitions nationales»*.

La valeur de référence pour le taux d'intérêt a été établie à 3,2 % en mars 2018<sup>13</sup>.

L'article 140, paragraphe 1, du TFUE exige également un examen d'**autres facteurs** pertinents pour l'intégration économique et la convergence. Ces facteurs supplémentaires comprennent l'intégration des marchés, l'évolution du compte des transactions courantes de la balance des paiements 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 difficulté; de plus, ils élargissent l'analyse du caractère durable de la convergence.

## 2. BULGARIE

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

**La législation de la Bulgarie – en particulier la loi sur la Banque nationale bulgare – n'est pas totalement compatible avec les obligations prévues par l'article 131 du**

<sup>11</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>12</sup> Les participants au MCE II sont les ministères des finances de la zone euro, la BCE, les ministères des finances hors zone euro qui participent au MCE II et les banques centrales.

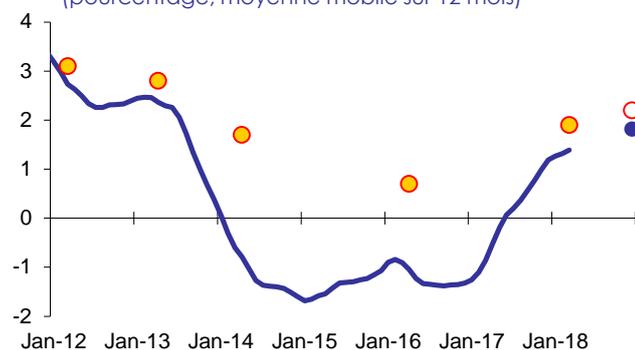
<sup>13</sup> La valeur de référence pour mars 2018 a été calculée comme étant la moyenne simple des taux d'intérêt moyens à long terme de Chypre (2,2 %), de l'Irlande (0,8 %) et de la Finlande (0,6 %), plus deux points de pourcentage.

TFUE. Les points d'incompatibilité et d'imperfection concernent 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 satisfait au critère de stabilité des prix.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'inflation moyen en Bulgarie était de 1,4 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 1,9 %. Il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH a été négatif en Bulgarie entre la mi-2013 et le début de 2017, en raison de la combinaison de plusieurs facteurs, à savoir la baisse des prix des produits de base importés, la demande intérieure modérée et les réductions des prix administrés. En 2016, il est passé de - 0,4 % en janvier à environ - 2,5 % à la mi-2016, où il a commencé à augmenter. En décembre 2016, il a atteint - 0,5 % et a continué d'augmenter jusqu'en avril 2017, où il s'élevait à 1,7 %. En mai-juillet 2017, l'inflation a de nouveau diminué temporairement, mais elle a rapidement recommencé à augmenter et a atteint environ 1,9 % en novembre 2017. La reprise de l'inflation annuelle en 2017 a résulté d'une plus forte contribution à l'inflation des prix de l'énergie et des produits alimentaires. L'inflation a diminué de nouveau au début de 2018 et est revenue à 1,9 % en mars 2018.

Graphique 2a: **Bulgarie - Critère de l'inflation, depuis 2012**  
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



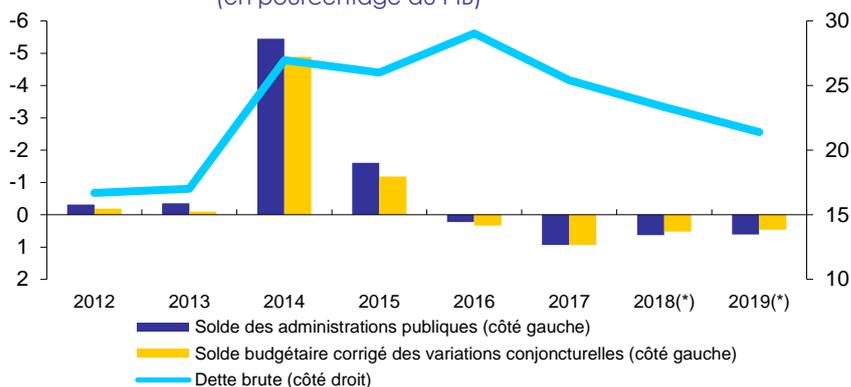
— Bulgarie                      ● Valeur de référence  
 Note: Les points correspondant à décembre 2018 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.  
 Sources: Eurostat, prév., printemps 2018 des services de la Commission.

L'inflation devrait encore augmenter en raison de facteurs internes, à savoir une hausse de la demande privée alimentée par l'augmentation attendue du revenu disponible des ménages, et en raison de facteurs externes, à savoir la hausse attendue des prix mondiaux du pétrole et leur répercussion sur les prix de l'énergie. En conséquence, les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission prévoient une inflation moyenne basée sur l'IPCH de 1,8 % en 2018 et en 2019. Compte tenu du niveau des prix relativement faible en Bulgarie (environ 47 % de la moyenne de la zone euro en 2016), le potentiel de convergence des prix à long terme apparaît élevé.

**La Bulgarie satisfait au critère relatif aux finances publiques.** En outre, d'après l'évaluation de son programme de convergence de 2018, la Bulgarie devrait respecter le pacte de stabilité et de croissance en 2018 et en 2019. La Bulgarie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif.

Le solde budgétaire des administrations publiques était de 0,2 % du PIB en 2016 et de 0,9 % en 2017. Selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, il devrait rester positif et s'élever à 0,6 % du PIB en 2018 comme en 2019, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le ratio de la dette publique brute est tombé à 25,4 % du PIB en 2017 et devrait encore diminuer pour atteindre 23,3 % du PIB en 2018 et 21,4 % en 2019. Le cadre budgétaire bulgare a été récemment renforcé par des mesures législatives successives qui doivent maintenant être mises en œuvre.

Graphique 2b: Bulgarie - solde budgétaire et dette des administrations publiques  
Échelle inversée  
(en pourcentage du PIB)



(\*) prévision du printemps 2018 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

**La Bulgarie ne satisfait pas au critère du taux de change.** Le lev bulgare ne participe pas au MCE II. La Banque nationale bulgare poursuit son objectif prioritaire de stabilité des prix au moyen de l'ancrage du taux de change dans le cadre d'un régime de caisse d'émission. La Bulgarie s'est dotée d'une caisse d'émission en 1997, en choisissant initialement le deutsche mark puis l'euro comme monnaie d'ancrage. Des indicateurs supplémentaires, tels que l'évolution des réserves de devises et des taux d'intérêt à court terme, laissent penser que la perception du risque de la part des investisseurs est restée favorable en ce qui concerne la Bulgarie. La caisse d'émission continue à résister grâce aux réserves officielles abondantes. Au cours de la période d'évaluation de deux ans, le lev bulgare est resté totalement 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.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'intérêt moyen à long terme en Bulgarie a été de 1,4 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 3,2 %. Les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie ont diminué et sont passés de 2,4 % en janvier 2016 à 0,9 % en janvier 2018. L'écart de rendement par rapport à l'obligation de référence allemande a augmenté d'environ 50 points de base au premier semestre de 2016, atteignant environ 250 points de base en juillet 2016, mais est en baisse depuis. À la fin de 2017, il atteignait 72 points de base, et il a continué de reculer jusqu'à moins de 40 points de base au début de 2018.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Bulgarie a enregistré un excédent significatif, atteignant 4,5 % du PIB en 2016 et 5,5 % 2017. L'économie de la Bulgarie est bien intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. D'après une sélection d'indicateurs concernant

l'environnement des entreprises, la Bulgarie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Les principaux défis concernent également le cadre institutionnel, notamment la corruption et l'efficacité du gouvernement. Le secteur financier de la Bulgarie est bien intégré dans le système financier de l'UE, en particulier grâce à un niveau élevé de participation étrangère dans son système bancaire. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Bulgarie a fait l'objet d'un bilan approfondi en 2018, dont il ressort que ce pays présente des déséquilibres macroéconomiques (ce qui révisé la conclusion précédente qui indiquait des déséquilibres excessifs), liés aux vulnérabilités du secteur financier conjuguées à l'endettement élevé et aux prêts non performants dans le secteur des entreprises. La persistance de faiblesses structurelles empêche une amélioration plus rapide du marché du travail.

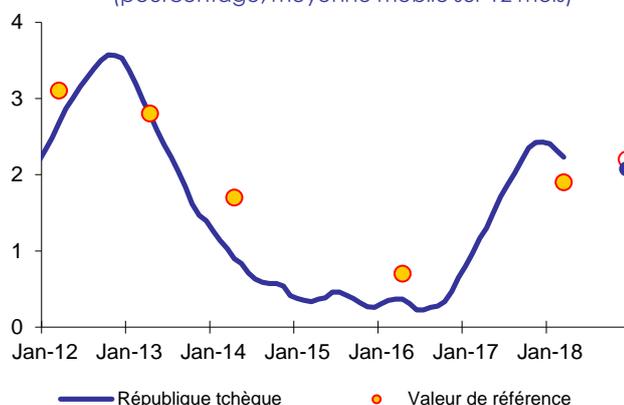
### 3. RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

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

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

**La République tchèque ne satisfait pas au critère de stabilité des prix.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'inflation moyen en République tchèque était de 2,2 %, ce qui est supérieur à la valeur de référence de 1,9 %. Il devrait diminuer en deçà de la valeur de référence au cours des prochains mois.

Graphique 3a: Rép. tchèque - Critère de l'inflation, depuis 2012  
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



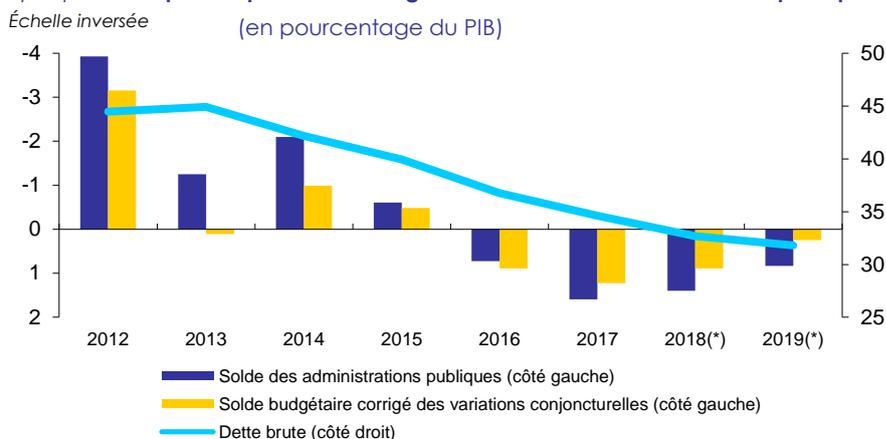
Note: Les points correspondant à décembre 2018 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.  
Sources: Eurostat, prév., printemps 2018 des services de la Commission.

Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH est passé de 0,5 % au début de 2016 à -0,1 % en juin 2016, avant de remonter à plus de 2 % à la fin de 2016. Il a ensuite flotté entre 2 et 3 % en 2017. Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH a ainsi été en moyenne de 0,6 % en 2016 et de 2,4 % en 2017. L'augmentation de l'inflation annuelle en 2017 a résulté d'une plus forte contribution à l'inflation des prix de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que de hausses de prix plus importantes dans le secteur des services. L'inflation annuelle a diminué au début de 2018 et s'élevait à 1,6 % en mars 2018.

L'inflation annuelle basée sur l'IPCH devrait diminuer en 2018, principalement parce que la contribution à l'inflation des prix alimentaires (aliments transformés et non transformés) devrait diminuer. Dans le même temps, la contribution à l'inflation des prix de l'énergie et des services devrait être plus forte que les années précédentes. En conséquence, les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission prévoient une inflation annuelle moyenne basée sur l'IPCH de 2,1 % en 2018 et de 1,8 % en 2019. Compte tenu du niveau des prix en République tchèque (environ 64 % de la moyenne de la zone euro en 2016), il semble qu'il existe un potentiel de convergence des prix à long terme.

**La République tchèque satisfait au critère relatif aux finances publiques.** En outre, d'après l'évaluation de son programme de convergence de 2018, la République tchèque devrait respecter le pacte de stabilité et de croissance en 2018 et en 2019. La République tchèque 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 nettement amélioré, passant de -2,1 % du PIB en 2014 à un excédent de 1,6 % en 2017. Selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, il devrait être de 1,4 % du PIB en 2018 et de 0,8 % en 2019, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le ratio de la dette publique brute est tombé à moins de 35 % du PIB en 2017 après avoir culminé à 44,9 % en 2013. Il devrait continuer à diminuer et passer en dessous de 32 % du PIB en 2019. Le cadre budgétaire tchèque a été renforcé par l'adoption de la loi sur la responsabilité budgétaire au début de 2017, mais son efficacité dépendra de la mise en œuvre des nouvelles règles.

Graphique 3b: Rép. tchèque - Solde budgétaire et dette des administrations publiques



(\*) prévision du printemps 2018 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

**La République tchèque ne satisfait pas au 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 novembre 2013 et avril 2017, la ČNB a utilisé le taux de change comme instrument complémentaire pour assouplir les conditions monétaires, en permettant au taux de change de la couronne tchèque contre l'euro de flotter librement uniquement dans le sens d'une dépréciation de la couronne par rapport au niveau de 27 CZK/EUR. La couronne tchèque s'est échangée légèrement au-dessus de 27 CZK/EUR tout au long de l'année 2016 et au début de 2017, les interventions de la ČNB sur le marché des changes l'ayant empêchée de s'apprécier davantage. Après l'expiration en avril 2017 de l'engagement de la ČNB à contrôler son taux de change, la couronne tchèque a suivi une tendance d'appréciation progressive par rapport à l'euro, passant de plus de 27 CZK/EUR au début d'avril 2017 à moins de 25,5 CZK/EUR au début de 2018. Au cours des deux années qui ont précédé la présente évaluation, la couronne tchèque s'est appréciée de plus de 6 % par rapport à l'euro.

**La République tchèque satisfait au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'intérêt moyen à long terme en République tchèque a été de 1,3 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 3,2 %. Le taux d'intérêt à long terme de la République tchèque a oscillé autour de 0,4 % en 2016. Il a ensuite augmenté lentement pour atteindre environ 1,5 % à la fin de 2017, tandis que la ČNB durcissait progressivement l'orientation de sa politique monétaire. L'écart de taux par rapport à l'obligation de référence allemande tournait autour de 120 points de base au début de 2018.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la République tchèque a enregistré un excédent de 2,7 % du PIB en 2016 et de 2 % en 2017. L'économie tchèque est largement intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. D'après une sélection d'indicateurs concernant l'environnement des entreprises, les scores obtenus par la République tchèque dans les classements internationaux semblent s'être stabilisés au-dessous de la moyenne de la zone euro ces dernières années. Son secteur financier est fortement intégré dans le système financier de l'UE grâce, principalement, à un niveau élevé de participation étrangère au capital des intermédiaires financiers.

#### 4. CROATIE

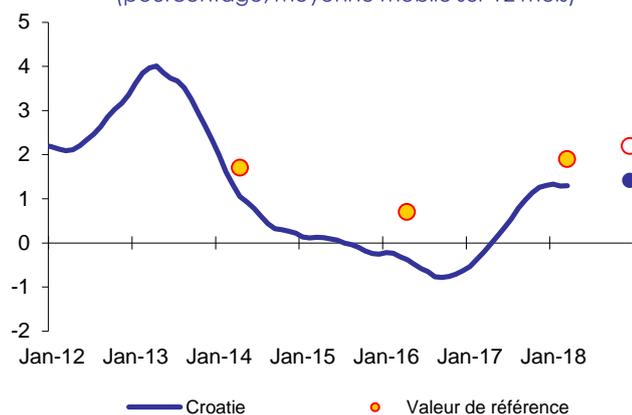
**À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la Croatie ne remplit pas les conditions exigées pour l'adoption de l'euro.**

**La législation de la Croatie est totalement compatible** avec les obligations prévues par l'article 131 du TFUE.

**La Croatie satisfait au critère de stabilité des prix.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'inflation moyen en Croatie a été de 1,3 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 1,9 %. Il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

L'inflation annuelle basée sur l'IPCH est restée négative pendant la majeure partie de 2016, en raison de la chute des prix de l'énergie et des produits alimentaires non transformés. Elle était ainsi en moyenne de - 0,6 % sur l'ensemble de l'année. Les taux d'inflation annuels sont devenus positifs à la fin de 2016, puis ont augmenté à plus de 1 % au début de 2017, grâce à une plus forte contribution à l'inflation de l'ensemble de ses principales composantes. Les taux d'inflation annuels ont ensuite oscillé autour de 1,3 % jusqu'au début de 2018. L'inflation annuelle s'élevait à 1,2 % en mars 2018.

Graphique 4a: Croatie - Critère de l'inflation, depuis 2012  
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)

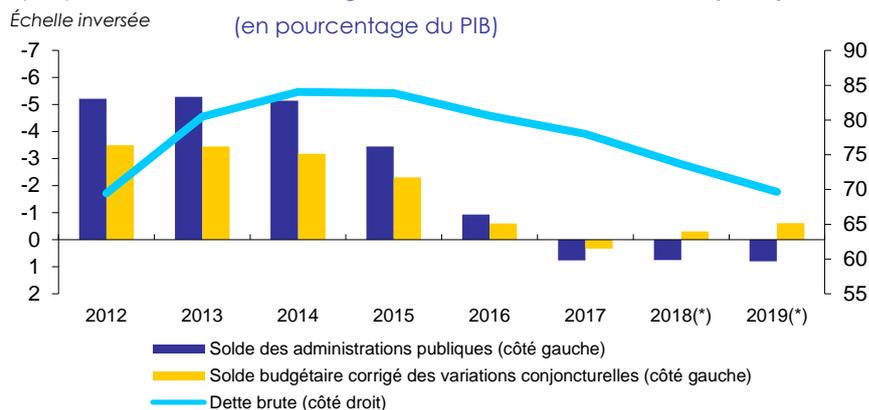


Note: Les points correspondant à décembre 2018 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.  
Sources: Eurostat, prév. printemps 2018 des services de la Commission.

Selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, l'inflation annuelle basée sur l'IPCH devrait rester stable dans l'ensemble, car le redressement des prix de l'énergie devrait compenser la baisse de la contribution à l'inflation des produits alimentaires non transformés. L'inflation sous-jacente devrait s'accélérer légèrement en 2019, parallèlement à la poursuite de l'expansion économique. L'inflation annuelle basée sur l'IPCH devrait donc s'élever en moyenne à 1,4 % en 2018 et à 1,5 % en 2019. Compte tenu du niveau des prix en Croatie (environ 65 % de la moyenne de la zone euro en 2016), il semble qu'il existe un potentiel de convergence des prix à long terme.

**La Croatie satisfait au critère relatif aux finances publiques.** En outre, d'après l'évaluation de son programme de convergence de 2018, la Croatie devrait respecter le pacte de stabilité et de croissance en 2018 et en 2019. La Croatie 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 excédent de 0,8 % du PIB en 2017. Selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, il devrait rester stable dans l'ensemble et s'élever à 0,7 % du PIB en 2018 et à 0,8 % en 2019. La dette des administrations publiques devrait tomber à environ 70 % du PIB d'ici 2019. À la suite de retards répétés dans l'adoption des réformes prévues, le cadre budgétaire croate est resté relativement faible dans tous ses aspects majeurs, notamment la conception des règles chiffrées, le pouvoir contraignant des plans à moyen terme et la mise en place de son conseil budgétaire national.

Graphique 4b: Croatie - solde budgétaire et dette des administrations publiques



(\*) prévision du printemps 2018 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

**La Croatie ne satisfait pas au critère du taux de change.** La kuna croate ne participe pas au MCE II. La Banque centrale croate (HNB) applique un régime strict de taux de change flottant et utilise ce taux comme principal point d'ancrage nominal pour atteindre son objectif premier de stabilité des prix. Entre le début de 2016 et le début de 2018, la kuna a subi des pressions à la hausse qui ont obligé la HNB à acheter des devises étrangères auprès des banques pour stabiliser son taux de change par rapport à l'euro. Le cours de la kuna par rapport à l'euro a continué à afficher une tendance saisonnière d'appréciation temporaire au printemps, grâce aux entrées de devises générées par le secteur du tourisme. Au cours des deux années qui ont précédé la présente évaluation, la kuna s'est appréciée de presque 2 % par rapport à l'euro.

**La Croatie satisfait au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'intérêt moyen à long terme en Croatie a été de 2,6 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 3,2 %. Le taux d'intérêt à long terme de la Croatie est resté stable dans l'ensemble d'août 2015 à août 2016, oscillant entre 3,5 % et 4 %. Il est tombé à environ 3 % à la fin de 2016 et est ensuite resté en dessous de 3 % en 2017. Au début de l'année 2018, le taux d'intérêt à long terme est descendu en dessous de 2,4 % et l'écart de taux par rapport à l'obligation de référence allemande en dessous de 200 points de base, la Croatie ayant vu sa note relevée pour la première fois depuis 2004.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. L'excédent extérieur de la Croatie a augmenté et est passé de 3,6 % du PIB en 2016 à 4,2 % en 2017, grâce à une amélioration du solde des revenus. L'économie de la Croatie est bien intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. D'après une sélection d'indicateurs concernant l'environnement des entreprises, la Croatie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Les principaux défis concernent également le cadre institutionnel, notamment la qualité de la réglementation. Le secteur financier est fortement intégré dans le système financier de l'UE, grâce à la participation étrangère dans le capital des banques nationales. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Croatie a fait l'objet d'un bilan approfondi en 2018, dont il ressort que ce pays présente encore des déséquilibres macroéconomiques excessifs

liés à un niveau élevé de dette publique, de dette privée et de dette extérieure, libellées en grande partie en devises étrangères, dans un contexte de faible croissance potentielle.

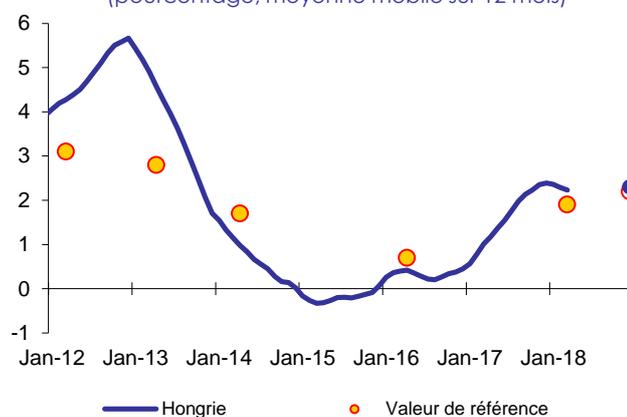
## 5. HONGRIE

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

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

**La Hongrie ne satisfait pas au critère de stabilité des prix.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'inflation moyen en Hongrie était de 2,2 %, ce qui est supérieur à la valeur de référence de 1,9 %. Il devrait rester supérieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

Graphique 5a: Hongrie - Critère de l'inflation, depuis 2012  
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points correspondant à décembre 2018 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.  
Sources: Eurostat, prév. printemps 2018 des services de la Commission.

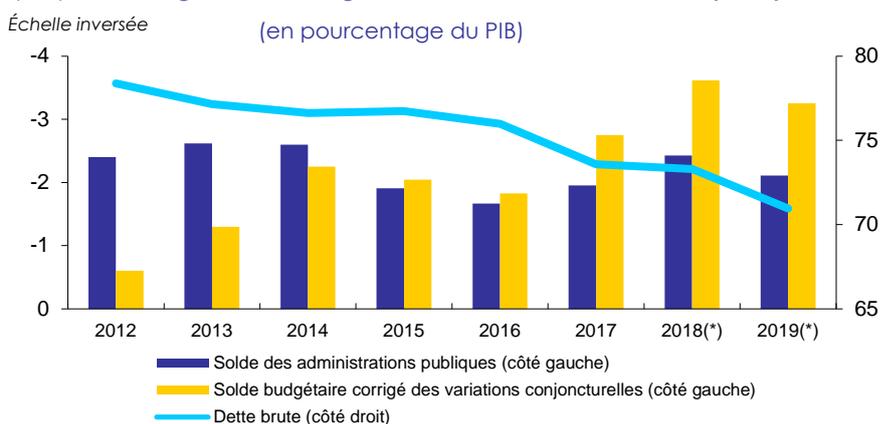
L'inflation annuelle basée sur l'IPCH s'est relevée au cours des deux dernières années en Hongrie à partir de niveaux très bas, y compris des valeurs négatives à la mi-2016. L'inflation a alors commencé à augmenter fortement, atteignant 2,9 % en février 2017 avant de se modérer, en raison principalement des fluctuations des prix de l'énergie. À partir du printemps 2017, les prix des produits alimentaires transformés ont exercé une pression à la hausse sur l'inflation basée sur l'IPCH, ce qui a maintenu le taux d'inflation globale au-dessus de 2 % en 2017. Au début de 2018, l'inflation a de nouveau diminué, principalement grâce aux prix de l'énergie et

des biens durables. En mars 2018, l'inflation annuelle basée sur l'IPCH s'élevait à 2,0 %.

Selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, l'inflation devrait diminuer légèrement à 2,3 % en 2018, puis grimper à 3,0 % en 2019, car l'inflation des services devrait augmenter en raison de la forte croissance des salaires. Compte tenu du niveau des prix relativement faible en Hongrie (environ 58 % de la moyenne de la zone euro en 2016), le potentiel de convergence des prix à long terme apparaît élevé.

**La Hongrie satisfait au critère relatif aux finances publiques.** La Hongrie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Cependant, la Commission recommande l'ouverture d'une procédure pour écart important à l'égard de la Hongrie en raison de l'écart important observé par rapport aux exigences du pacte de stabilité et de croissance en 2017. D'après l'évaluation de son programme de convergence de 2018, il existe un risque qu'un écart important par rapport aux exigences soit également observé en 2018 et en 2019. Par conséquent, d'importantes mesures supplémentaires seront nécessaires à partir de 2018 pour respecter les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Le déficit des administrations publiques a diminué à 1,7 % du PIB en 2016, contre 1,9 % en 2015, avant de remonter à 2,0 % en 2017. Selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, il devrait se creuser à 2,4 % du PIB en 2018, puis se modérer à 2,1 % en 2019, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le ratio de la dette publique brute a baissé à 73,6 % du PIB en 2017; il devrait continuer à reculer et atteindre 73,3 % en 2018 et 71,0 % en 2019. Le cadre budgétaire hongrois est bien développé autour de règles et de procédures strictes de contrôle de la dette à tous les niveaux de l'administration publique; Cependant, il présente encore certaines faiblesses notables (notamment le faible rôle de la planification budgétaire à moyen terme).

Graphique 5b: Hongrie - solde budgétaire et dette des administrations publiques



(\*) prévision du printemps 2018 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

**La Hongrie ne satisfait pas au critère du taux de change.** Le forint hongrois ne participe pas au MCE II. La Hongrie applique un régime de taux de change flottant qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Le forint s'est affaibli et est passé d'environ 311 HUF/EUR en mars 2016 à 314 HUF/EUR à la mi-2016, avant de se raffermir à 307 HUF/EUR en octobre 2016, lorsque la MNB a instauré des plafonds de volume pour la facilité de dépôt à trois mois. Le forint

s'est ensuite échangé autour de 310 HUF/EUR jusqu'à la mi-2017, avant qu'une nouvelle vague d'appréciation ne le ramène à près de 304 HUF/EUR en août 2017. Suite à l'intervention verbale de la MNB faisant allusion à l'introduction de nouveaux instruments et à la réduction du taux de dépôt au jour le jour à - 15 points de base, le forint est revenu à un peu moins de 310 HUF/EUR après septembre 2017. En mars 2018, le forint était dans l'ensemble au même niveau par rapport à l'euro que deux ans auparavant.

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

Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'intérêt moyen à long terme a été de 2,7 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 3,2 %. Le taux d'intérêt moyen mensuel à long terme a diminué et est passé à environ 2,8 % en août 2016, avant de remonter à 3,5 % en février 2017. Il a ensuite recommencé à baisser et a atteint 2,1 % en décembre 2017, ce qui reflétait les efforts déployés par la MNB pour étendre encore davantage ses mesures de stimulation monétaire aux taux à long terme. Le taux d'intérêt à long terme de la Hongrie a atteint environ 2,6 % en février 2018, dans un contexte international de hausse des rendements. L'écart de rendement à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande se situait autour de 200 points de base au début de 2018.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur a enregistré des excédents importants au cours des deux dernières années, bien qu'il se soit détérioré en 2017, principalement en raison de la balance commerciale. L'économie de la Hongrie est largement intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. D'après une sélection d'indicateurs concernant l'environnement des entreprises, la Hongrie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Le secteur financier hongrois est bien intégré dans le système financier de l'UE.

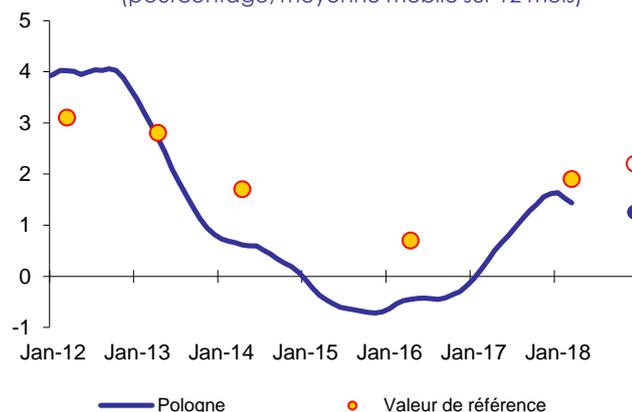
## 6. POLOGNE

**À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la Pologne ne remplit pas les conditions exigées pour l'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 points d'incompatibilité concernent 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 outre, la loi sur la NBP contient quelques imperfections relatives à l'indépendance de la banque centrale et à son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro.

**La Pologne satisfait au critère de stabilité des prix.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'inflation moyen en Pologne a été de 1,4 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 1,9 %. Il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

Graphique 6a: Pologne - Critère de l'inflation, depuis 2012  
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



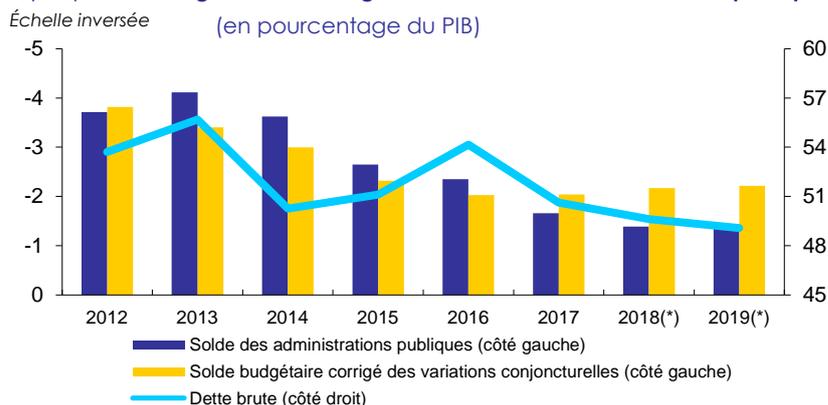
Note: Les points correspondant à décembre 2018 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.  
Sources: Eurostat, prév. printemps 2018 des services de la Commission.

L'inflation annuelle basée sur l'IPCH est devenue positive en octobre 2016 et a rapidement augmenté pour atteindre un sommet à 1,9 % en février 2017, avant de baisser à 1,3 % en juin 2017. Au cours du deuxième semestre de 2017, l'inflation a progressivement augmenté avant de bondir à 2 % en novembre puis de retomber à 1,7 % en décembre 2017. Elle a continué à baisser fortement pour atteindre 0,7 % en février 2018. Ce profil d'évolution quelque peu volatil s'explique par de fortes fluctuations de la dynamique des prix de l'énergie et des produits alimentaires non transformés. En mars 2018, l'inflation annuelle basée sur l'IPCH s'élevait à 0,7%.

Selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, l'inflation devrait diminuer à 1,3 % en 2018, puis augmenter à 2,5 % en 2019, en raison principalement du renforcement de la pression exercée par l'accélération de la croissance des salaires dans un contexte de tensions accrues sur le marché du travail. Compte tenu du niveau des prix relativement faible en Pologne (environ 52 % de la moyenne de la zone euro en 2016), le potentiel de convergence des prix à long terme apparaît élevé.

**La Pologne satisfait au critère relatif aux finances publiques.** La Pologne ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Cependant, d'après l'évaluation de son programme de convergence de 2018, il existe un risque d'écart important par rapport aux exigences du pacte de stabilité et de croissance en 2018, de sorte que des mesures supplémentaires seront nécessaires à partir de 2018 pour respecter les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Le déficit public a diminué et est passé de 2,6 % du PIB en 2015 à 2,3 % en 2016. Le ratio du déficit au PIB s'est amélioré et a atteint 1,7 % en 2017 et, selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, il devrait encore s'améliorer et se situer à 1,4 % du PIB en 2018 et en 2019, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le ratio de la dette publique au PIB devrait diminuer et passer de 50,6 % en 2017 à 49,1 % en 2019. Dans l'ensemble, le cadre budgétaire national de la Pologne est solide et présente des faiblesses principalement dans les domaines de la planification et des procédures budgétaires, ainsi que du suivi indépendant.

Graphique 6b: Pologne - solde budgétaire et dette des administrations publiques



(\*) prévision du printemps 2018 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

**La Pologne ne satisfait pas au critère du taux de change.** Le zloty polonais ne participe pas au 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. Le zloty s'est négocié autour de 4,4 contre l'euro entre avril 2016 et la fin de 2016. Il s'est apprécié entre décembre 2016 et mai 2017 de près de 6 % cumulativement. Le zloty s'est ensuite quelque peu affaibli jusqu'au début d'octobre 2017 (passant à environ 4,3 PLN/EUR), puis il s'est raffermi durant le reste de 2017. La Pologne a progressivement abandonné l'accord de ligne de crédit modulable qu'elle avait conclu avec le FMI depuis 2009 et l'accès a pris fin en novembre 2017. Au cours des deux années qui ont précédé la présente évaluation, le zloty s'est apprécié d'environ 2 % par rapport à l'euro.

**La Pologne ne satisfait pas au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'intérêt moyen à long terme a été de 3,3 %, ce qui est supérieur à la valeur de référence de 3,2 %. Le taux d'intérêt moyen mensuel à long terme a augmenté et est passé de moins de 3 % en avril 2016 à environ 3,8 % au début de 2017. Les taux d'intérêt à long terme ont ensuite diminué et sont passés à environ 3,2 % en juin 2017, avant de remonter légèrement. L'écart de taux d'intérêt à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande se situait autour de 270 points de base au début de 2018.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Pologne est excédentaire depuis 2013, grâce à l'amélioration continue de la balance commerciale. L'économie de la Pologne est bien intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. D'après une sélection d'indicateurs concernant l'environnement des entreprises, la Pologne se situe dans la moyenne des États membres de la zone euro. Le secteur financier polonais est bien intégré dans le système financier de l'UE.

## 7. ROUMANIE

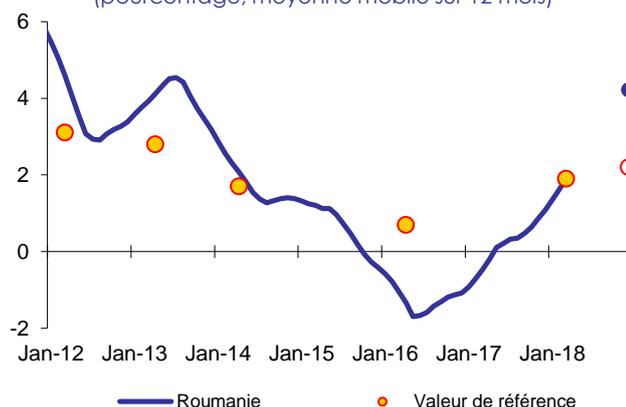
**À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la**

## Commission considère que la Roumanie ne remplit pas les conditions exigées pour l'adoption de l'euro.

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

**La Roumanie ne satisfait pas au critère de stabilité des prix.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'inflation moyen en Roumanie a été de 1,9 %, ce qui est égal à la valeur de référence de 1,9 %. Cependant, il est prévu qu'il augmente bien au-dessus de la valeur de référence au cours des prochains mois.

Graphique 7a: Roumanie - Critère de l'inflation, depuis 2012  
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points correspondant à décembre 2018 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.  
Sources: Eurostat, prév. printemps 2018 des services de la Commission.

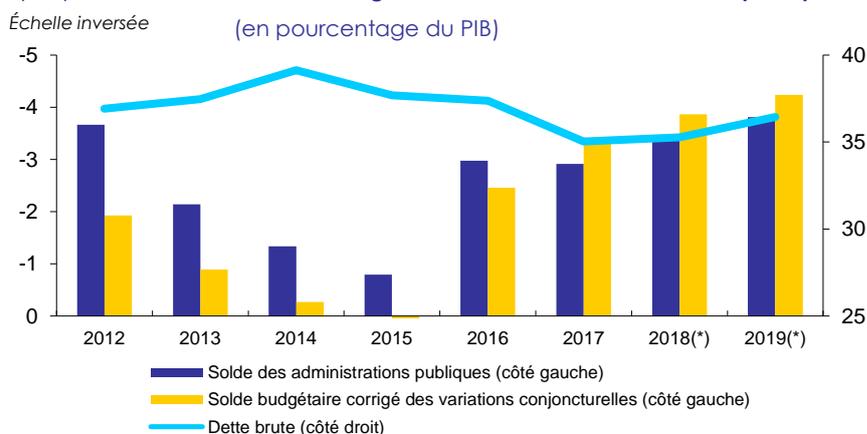
L'inflation annuelle basée sur l'IPCH a suivi une trajectoire descendante en 2016, principalement en raison des baisses successives de la TVA et de la faiblesse des cours mondiaux du pétrole. Après avoir atteint un creux à presque -3 % en mai 2016, elle est restée négative pendant la plus grande partie de l'année 2016. En 2017, l'inflation a progressivement augmenté, mais est restée modérée en raison d'une réduction supplémentaire d'1 point de pourcentage du taux normal de TVA et d'une diminution des droits d'accise sur le carburant en janvier 2017. L'inflation a commencé à s'accélérer au second semestre de 2017, en raison principalement de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'annulation en octobre de la baisse des droits d'accise de janvier; elle est passée de 0,6 % en août à 2,6 % en décembre 2017. L'inflation a continué à augmenter au début de 2018, alors que l'effet des baisses de taxes de janvier 2017 s'estompait; elle a atteint 4,0 % en mars 2018.

Selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, l'inflation annuelle basée sur l'IPCH devrait progresser à 4,2 % en 2018, puis redescendre à

3,4 % en 2019, sous l'effet d'une modération de l'inflation des prix de l'énergie. Compte tenu du niveau des prix relativement faible en Roumanie (environ 51 % de la moyenne de la zone euro en 2016), le potentiel de convergence des prix à long terme apparaît élevé.

**La Roumanie satisfait au critère relatif aux finances publiques.** La Roumanie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Cependant, la Roumanie fait l'objet d'une procédure pour écart important en raison de l'écart important observé par rapport à l'objectif budgétaire à moyen terme en 2016. À l'automne 2017, il a été constaté qu'elle n'avait pas engagé d'action suivie d'effets dans le cadre de la procédure pour écart important; une recommandation révisée a donc été émise. En outre, la Commission recommande d'ouvrir à nouveau une procédure pour écart important à l'égard de la Roumanie en raison de l'écart important par rapport aux exigences du pacte de stabilité et de croissance observé également en 2017. D'après l'évaluation du programme de convergence de 2018, il existe un risque qu'un écart important par rapport aux exigences soit également observé en 2018 et en 2019. Par conséquent, d'importantes mesures supplémentaires seront nécessaires à partir de 2018 pour respecter les dispositions du pacte de stabilité et de croissance, compte tenu de la forte détérioration des perspectives budgétaires. Le déficit nominal a augmenté et est passé de 0,8 % du PIB en 2015 à 3,0 % en 2016 puis 2,9 % en 2017, les autorités poursuivant une politique budgétaire expansionniste et procyclique, caractérisée par des réductions d'impôts indirects et l'augmentation des salaires dans le secteur public et des pensions de vieillesse. Selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, il devrait se dégrader et atteindre 3,4 % du PIB en 2018 et 3,8 % en 2019, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le ratio de la dette publique devrait continuer à augmenter et atteindre 35,3 % en 2018 et 36,4 % en 2019. Le cadre budgétaire de la Roumanie contient des dispositions solides. Cependant, le bilan de la mise en œuvre effective du cadre budgétaire a été médiocre ces dernières années, comme en témoignent la détérioration du solde structurel et le contournement des règles en matière de dépenses par le biais de modifications budgétaires en cours d'année.

Graphique 7b: Roumanie - solde budgétaire et dette des administrations publiques



(\*) prévision du printemps 2018 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

**La Roumanie ne satisfait pas au critère du taux de change.** Le leu roumain ne participe pas au 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. Le taux de change du leu par rapport à l'euro a affiché un niveau stable jusqu'en septembre 2016, où il a commencé à se déprécier modérément. La dépréciation a résulté principalement d'une politique budgétaire procyclique qui a gonflé les déficits commerciaux et du compte des transactions courantes et d'une anticipation d'inflation plus élevée. Le taux de change a atteint 4,63 RON/EUR à la fin de 2017 et a continué à se déprécier au début de 2018 jusqu'à 4,66 RON/EUR en mars 2018. En comparaison avec d'autres pays de la région appliquant un régime de taux de change flottants, le taux de change du leu par rapport à l'euro a été relativement moins volatil. Au cours des deux années qui ont précédé la présente évaluation, le leu s'est apprécié d'environ 4 % par rapport à l'euro.

**La Roumanie ne satisfait pas au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'intérêt moyen à long terme en Roumanie a été de 4,1 %, ce qui est supérieur à la valeur de référence de 3,2 %. Les taux d'intérêt à long terme ont baissé graduellement jusqu'à environ 3 % en octobre 2016, puis ils ont recommencé à augmenter. Ils ont depuis continué à progresser, pour atteindre 4,5 % au début de 2018. L'écart de rendement à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande a diminué et est passé d'environ 340 points de base en avril 2016 à moins de 300 points de base en octobre 2016, puis il a recommencé à augmenter. En mars 2018, il s'élevait à 400 points de base.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Roumanie s'est détérioré progressivement depuis 2015 et, en 2017, il est devenu négatif pour la première fois en cinq ans. D'après une sélection d'indicateurs concernant l'environnement des entreprises, la Roumanie obtient de moins bons résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Les principaux défis concernent également le cadre institutionnel, notamment la corruption et l'efficacité du gouvernement. Le secteur financier de la Roumanie est bien intégré dans le système financier de l'UE, en particulier grâce à un niveau élevé de participation étrangère dans son système bancaire.

## 8. SUÈDE

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

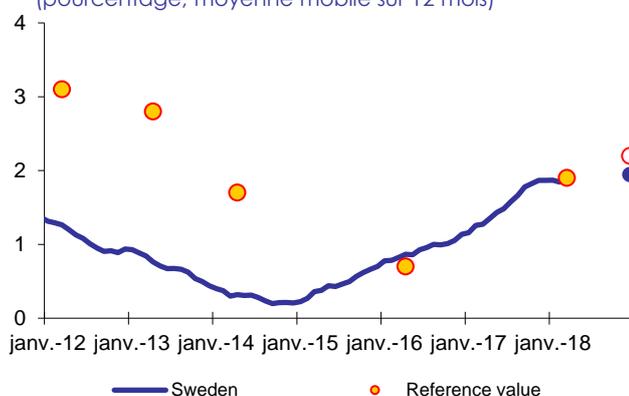
**La législation de la Suède** – en particulier la loi sur la Sveriges Riksbank, l'instrument du gouvernement et la loi sur la politique du taux de change – **n'est pas totalement compatible** avec les obligations prévues par l'article 131 du TFUE. Les points d'incompatibilité et d'imperfection concernent 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.

**La Suède satisfait au critère de stabilité des prix.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'inflation moyen en Suède a été de 1,9 %, ce qui est égal à la valeur de référence de 1,9 %. Il devrait diminuer en deçà de la valeur de référence au cours des prochains mois.

Le taux d'inflation moyen de la Suède a atteint 1,9 % en 2017, contre 1,1 % en 2016, les principales augmentations de prix qui ont concerné les services et l'énergie étant dues essentiellement à la dépréciation de la couronne suédoise et à l'expansion de la demande intérieure soutenue par la politique monétaire accommodante de la Riksbank. En mars 2018, l'inflation annuelle basée sur l'IPCH s'élevait à 2,0 %.

L'inflation annuelle basée sur l'IPCH devrait rester stable dans l'ensemble au cours de l'année 2018. Les prix du pétrole devraient exercer une pression à la hausse sur l'IPCH en 2018. Cependant, la croissance atone des salaires, qui devrait rester modérée et a été modeste en raison des pressions concurrentielles mondiales, des faibles attentes salariales et de la main-d'œuvre inexploitée, devrait atténuer quelque peu l'effet de la hausse des prix du pétrole. En conséquence, les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission prévoient une inflation moyenne annuelle de 1,9 % en 2018 et de 1,7 % en 2019. Le niveau des prix en Suède est relativement élevé (environ 122 % de la moyenne de la zone euro en 2016).

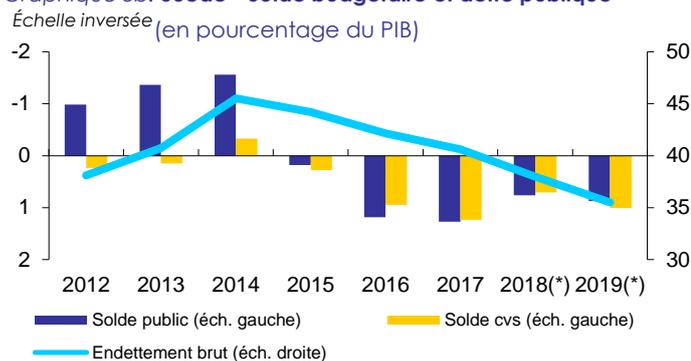
Graphique 8a: Suède – Critère de l'inflation, depuis 2012  
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points correspondant à décembre 2018 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.  
Sources: Eurostat, Prévisions du printemps 2018 des services de la Commission.

**La Suède satisfait au critère relatif aux finances publiques.** La Suède ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. En outre, d'après l'évaluation de son programme de convergence de 2018, la Suède devrait continuer de respecter les dispositions du pacte de stabilité et de croissance en 2018 et en 2019. L'excédent des administrations publiques a légèrement augmenté et est passé de 1,2 % du PIB en 2016 à 1,3 % en 2017, toujours soutenu par l'évolution des recettes qui, soutenues par une croissance économique solide, ont dépassé les attentes. En revanche, les dépenses liées à l'accueil et à l'intégration des demandeurs d'asile ont été plus faibles que prévu en 2016-2017. Selon les prévisions du printemps 2018 des services de la Commission, l'excédent des administrations publiques devrait atteindre 0,8 % du PIB en 2018 et 0,9 % en 2019. Le ratio de la dette publique brute au PIB a baissé et est passé à 40,6 % en 2017; il devrait continuer à baisser progressivement et atteindre 38,0 % du PIB en 2018 et 35,5 % en 2019. La Suède dispose d'un cadre budgétaire solide, qui a fait l'objet de réformes à la fin de 2017, notamment l'abaissement de l'objectif d'excédent à 0,33 % du PIB (contre 1 % auparavant), l'introduction d'un nouvel ancrage de la dette et le renforcement du mandat du Conseil de politique budgétaire.

Graphique 8b: Suède - Solde budgétaire et dette publique



(\*) Prévisions du printemps 2018 des services de la Commission.  
 Source: Eurostat, services de la Commission.

**La Suède ne satisfait pas au critère du taux de change.** La couronne suédoise ne participe pas au 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. La tendance à la dépréciation de la couronne suédoise apparue au début de 2013 s'est poursuivie. La dépréciation s'est produite dans un contexte de poursuite de l'assouplissement monétaire et d'élargissement de l'écart STIBOR-EURIBOR à trois mois au cours de la période 2016-2017, qui a fluctué globalement entre - 30 points de base et - 10 points de base. Au début de 2018, l'écart s'élevait autour de - 10 points de base. Au cours des deux années qui ont précédé la présente évaluation, la couronne suédoise s'est dépréciée d'environ 10 % par rapport à l'euro et son cours moyen a été de 9,6 SEK/EUR.

**La Suède satisfait au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Au cours de la période de 12 mois qui s'est terminée en mars 2018, le taux d'intérêt moyen à long terme en Suède a été de 0,7 %, ce qui est nettement inférieur à la valeur de référence de 3,2 %. Après avoir atteint un niveau historiquement bas de 0,1 % en août 2016, les taux d'intérêt suédois à long terme sur une base mensuelle ont commencé à se redresser pour atteindre 0,9 % au début de 2018, ce qui reste très bas par rapport aux normes historiques. L'écart de rendement par rapport à l'obligation de référence allemande est resté extrêmement bas, bien qu'il ait augmenté par rapport aux valeurs négatives de l'été 2016. Il est resté dans la fourchette de 20 à 40 points de base jusqu'au dernier trimestre de 2017, où il a légèrement dépassé cette fourchette. En mars 2018, il s'élevait à 53 points de base.

**D'autres facteurs** ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Suède est resté excédentaire, affichant un excédent de 4,2 % du PIB en 2016 et de 3,2 % en 2017. L'économie de la Suède est bien intégrée dans la zone euro par le biais des échanges commerciaux et des investissements. D'après une sélection d'indicateurs concernant l'environnement des entreprises, la Suède obtient de meilleurs résultats que la plupart des États membres de la zone euro. Le secteur financier suédois est bien intégré dans le système financier de l'UE. Dans le contexte de la procédure de déséquilibre macroéconomique, un bilan plus approfondi de la Suède a été jugé nécessaire. Il en est ressorti que la Suède continuait de connaître des déséquilibres macroéconomiques, car les niveaux de prix des logements surévalués conjugués à une hausse continue de l'endettement des ménages entraînent des risques de correction désordonnée. Les autorités sont très conscientes des risques croissants et des mesures ont été prises pour freiner la croissance de la dette hypothécaire et pour

augmenter la construction de logements. Cependant, celles-ci n'ont pas été suffisantes pour remédier aux déséquilibres jusqu'à présent.