



Bruxelles, le 10.6.2020
COM(2020) 237 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

RAPPORT DE 2020 SUR L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE

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

{SWD(2020) 107 final}

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»). Parmi les avantages pratiques de l'euro figurent la stabilité des prix, la réduction des coûts de transaction pour les citoyens et les entreprises, des marchés plus transparents et compétitifs et l'intensification du commerce intra-européen et international. L'euro est la deuxième devise la plus utilisée dans le monde.

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 de l'un des États membres faisant l'objet d'une dérogation¹, la Commission et la Banque centrale européenne (BCE) font rapport au Conseil sur les progrès réalisés par lesdits États membres dans l'accomplissement de leurs obligations en vue de la réalisation de l'Union économique et monétaire. Les derniers rapports de la Commission et de la BCE sur l'état de la convergence ont été adoptés en mai 2018.

Le rapport de 2020 sur l'état de la convergence concerne les sept États membres suivants faisant l'objet d'une dérogation: la Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède². Un document de travail des services de la Commission joint au présent rapport contient une évaluation plus détaillée de l'état de la convergence dans ces pays³.

En vertu de l'article 140, paragraphe 1, du TFUE, 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 (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 développés dans un protocole annexé aux traités (protocole n° 13 sur les critères de convergence).

La crise économique et financière de 2008-2009 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 de renforcer et 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 et de l'emploi auxquels est confrontée l'UEM pour assurer la viabilité des finances publiques, la compétitivité, la stabilité du marché financier, la croissance économique et un niveau d'emploi élevé. Les

¹ Les États membres ne remplissant pas encore les conditions nécessaires pour l'adoption de l'euro sont dénommés ci-après «États membres faisant l'objet d'une dérogation». Le Danemark a 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 n'est pas pris en considération dans l'évaluation.

³ Aucune donnée postérieure au 23 avril 2020 n'a été prise en compte dans le présent rapport. L'évaluation de la convergence repose sur une série d'indicateurs de convergence mensuels qui sont calculés jusqu'au mois de mars 2020. Le rapport s'appuie également sur les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission et les orientations politiques du Semestre européen, y compris la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques.

principales réformes de la gouvernance, qui visaient à renforcer l'évaluation du processus de convergence de chaque État membre et sa viabilité, comprenaient notamment un renforcement de la procédure concernant les déficits excessifs, grâce à la réforme de 2011 du pacte de stabilité et de croissance, et de nouveaux instruments relatifs à la surveillance des déséquilibres macroéconomiques. Le présent rapport tient compte en particulier des conclusions formulées dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques⁴.

Ces crises ont également révélé l'existence de liens problématiques 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 de l'Union. Plusieurs éléments clés de l'union bancaire sont à présent 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. La procédure d'adhésion à l'union bancaire se distingue de l'évaluation des critères de convergence effectuée dans ce rapport.

Critères de convergence

L'examen de la **compatibilité de la législation nationale** des États membres faisant l'objet d'une dérogation, y compris les statuts de leur 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 du TFUE) et de l'interdiction d'accès privilégié aux institutions financières (article 124 du TFUE); de la cohérence avec les objectifs du SEBC (article 127, paragraphe 1, du TFUE) et avec ses missions (article 127, paragraphe 2, du TFUE), ainsi que d'autres aspects liés à l'intégration des banques centrales nationales dans le SEBC.

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

L'article 1^{er} du protocole sur les critères de convergence précise que *«le critère de stabilité des prix [...] signifie qu'un État membre a un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus d'1,5 point de pourcentage celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales»*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 ayant un impact sur les perspectives d'inflation et est complété par une référence aux prévisions les plus récentes des services de la

⁴ La Commission a publié son dernier rapport sur le mécanisme d'alerte (RMA) en décembre 2019, ainsi que les conclusions des bilans approfondis correspondants en février 2020.

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 (UE) 2016/792 du Parlement européen et du Conseil.

Commission en matière d'inflation⁶. 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 pour l'inflation a été établie à 1,8 % en mars 2020, avec le Portugal, Chypre et l'Italie dans la position des trois «États membres présentant les meilleurs résultats»⁷.

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»*.

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

L'article 3 du protocole sur les critères de convergence dispose ce qui suit: *«Le critère de participation au mécanisme de change du système monétaire européen [...] signifie qu'un État membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du système monétaire européen sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen. Notamment, l'État membre n'a, de sa propre initiative, pas dévalué le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à l'euro pendant la même période»*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 24 avril 2018 au 23 avril 2020. 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 sur le marché des changes, et l'assistance financière internationale le cas échéant, dans le maintien de la stabilité du taux de change. Aucun des États membres faisant l'objet d'une dérogation 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 déjà⁹. Le présent rapport ne porte pas sur la procédure d'adhésion au MCE II et ne fournit pas une évaluation de la capacité d'un État membre à adhérer à ce mécanisme.

⁶ Toutes les prévisions concernant l'inflation et les autres variables du présent rapport proviennent des prévisions du printemps 2020 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.

⁷ Taux d'inflation moyens sur 12 mois de 0,2 %, 0,4 % et 0,4 % respectivement.

⁸ 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.

⁹ 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.

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 2,9 % en mars 2020¹⁰

L'article 140, paragraphe 1, du TFUE exige également que les rapports tiennent compte **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 devant être pris en compte sont des indicateurs importants pour établir que l'intégration d'un État membre dans la zone euro s'effectuerait sans difficulté et ils élargissent l'analyse du caractère durable de la convergence.

La **pandémie de COVID-19** représente un choc grave qui a profondément bouleversé l'économie de l'Union européenne et de ses États membres. Par conséquent, elle pourrait avoir des effets considérables sur les indicateurs de convergence économique, ce qui compliquerait l'évaluation du caractère durable de la convergence. Cependant, les effets de la pandémie de COVID-19 sur les données historiques utilisées dans le rapport de 2020 sur l'état de la convergence sont limités. Cela s'explique principalement par les contraintes imposées par sa date butoir (23 avril) ainsi que par les méthodes de calcul des critères de stabilité des prix et de taux d'intérêt à long terme définies dans le TFUE (à savoir le recours à des moyennes sur un an), qui impliquent que les données en question reflètent dans une large mesure la situation avant la pandémie de COVID-19. De plus, les dernières évaluations des déséquilibres macroéconomiques ont été effectuées par la Commission avant la pandémie (voir la note de bas de page n° 3).

Les conséquences de la pandémie de COVID-19 sur les éléments prospectifs du présent rapport ont été prises en compte au travers des prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, à savoir en utilisant les dernières prévisions disponibles de la Commission. Ces prévisions constituent la première évaluation exhaustive de la Commission sur les conséquences économiques probables de la crise de la COVID-19 en 2020 et 2021, partant, elles sont entourées d'incertitudes encore plus élevées que d'habitude¹¹. En outre, le 20 mai 2020, la Commission a adressé des orientations politiques à chaque État membre sous la forme de recommandations de recommandations spécifiques par pays, formulées dans le cadre

¹⁰ La valeur de référence pour mars 2020 a été calculée comme étant la moyenne simple des taux d'intérêt moyens à long terme du Portugal (0,5 %), de Chypre (0,8 %) et de l'Italie (1,6 %), plus deux points de pourcentage.

¹¹ Après la période de prévision, la crise de la COVID-19 pourrait également avoir des effets importants sur les structures économiques des États membres faisant l'objet d'une dérogation, par exemple en matière de mobilité des travailleurs ou d'intégration dans la chaîne de valeur mondiale. L'évaluation de ces effets dépasse toutefois le cadre du présent rapport.

du Semestre européen¹². Elles reflètent, entre autres, le fait que le 19 mars 2020, la Commission a exposé son analyse selon laquelle les conditions permettant aux institutions européennes d'activer la clause dérogatoire générale du cadre budgétaire de l'Union étaient remplies. Les ministres des finances des États membres ont souscrit à cette analyse le 23 mars 2020, qui permettait de formuler la réponse budgétaire qui s'impose face aux conséquences économiques de la crise de la COVID-19. L'activation de la clause dérogatoire générale permet de s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement en vue de la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme, à condition de ne pas mettre en péril la viabilité budgétaire à moyen terme¹³.

1. 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 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 ne remplit pas le critère de stabilité des prix. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'inflation moyen en Bulgarie a été de 2,6 %, ce qui est supérieur à la valeur de référence de 1,8 %. Toutefois, il devrait se rapprocher de la valeur de référence au cours des prochains mois.

Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH a augmenté, passant de 1,7 % en avril 2018 à 3,7 % en août, puis il est redescendu à 2,3 % à la fin de 2018. Il a ensuite grimpé à 3,1 % en avril 2019, avant de retomber à 1,6 % en septembre. En janvier 2020, l'inflation a de nouveau augmenté pour atteindre 3,4 %. L'inflation a fluctué principalement sous l'effet des prix de l'énergie et des produits alimentaires non transformés. L'inflation des services a été élevée, en partie du fait de la croissance soutenue des coûts salariaux unitaires. Les prix des produits alimentaires transformés ont contribué à l'inflation globale, tandis que les produits industriels non énergétiques ont eu un effet modérateur. L'inflation annuelle a diminué à partir de janvier 2020 et s'élevait à 2,4 % en mars 2020.

¹² Voir: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/european-semester-timeline/eu-country-specific-recommendations_fr.

¹³ Pour plus d'informations, voir: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0123&from=FR>

Graphique 2a: Bulgarie - Critère de l'inflation, depuis 2014



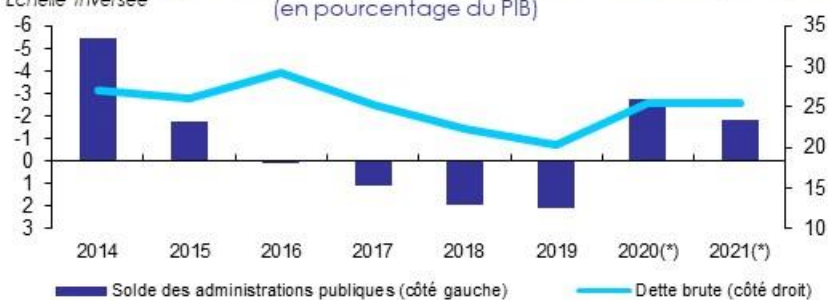
Note: Les points correspondant à décembre 2020 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays, qui sont égales dans le cas de la Bulgarie.

Sources: Eurostat, prév. printemps 2020 des services de la Commission.

Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, l'inflation devrait diminuer à 1,1 % en 2020, puis rester au même niveau en 2021. L'inflation globale devrait sensiblement diminuer en 2020, en raison de la chute des prix de l'énergie et de la forte baisse de l'inflation des services imputable à la réduction de la demande dans les secteurs des services touchés par la pandémie de COVID-19. Compte tenu du niveau des prix relativement faible en Bulgarie (environ 49 % de la moyenne de la zone euro en 2018), le potentiel de convergence des prix à long terme apparaît élevé.

La Bulgarie satisfait au critère relatif aux finances publiques. La Bulgarie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. L'excédent budgétaire des administrations publiques a augmenté, passant de 1,1 % du PIB en 2017 à 2,0 % du PIB en 2018, puis à 2,1 % en 2019. Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, le solde des administrations publiques devrait devenir négatif et s'établir à - 2,8 % du PIB en 2020, en raison des conséquences négatives de la pandémie de COVID-19, avant d'atteindre - 1,8 % en 2021, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Cependant, le gouvernement bulgare prévoit un déficit public légèrement supérieur à 3 %. Le 20 mai 2020, la Commission a adopté un rapport au titre de l'article 126, paragraphe 3, du TFUE, en raison d'un dépassement attendu de la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le traité. Selon les conclusions de ce rapport, le critère du déficit, au sens du pacte de stabilité et de croissance, est respecté, faisant de la Bulgarie le seul pays de l'Union remplissant ce critère en 2020. Le ratio de la dette publique brute a diminué, passant d'environ 25 % du PIB en 2017, à 20,4 % en 2019; il devrait toutefois augmenter pour atteindre 25,5 % du PIB en 2020 et rester à 25,4 % en 2021. Le cadre budgétaire bulgare a été renforcé au cours des dernières années et le pays est lié par les dispositions du pacte budgétaire prévues dans le traité intergouvernemental sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire.

Graphique 2b: **Bulgarie - Solde budgétaire et dette des administrations publiques**
Echelle inversée
(en pourcentage du PIB)



(*) prévision du printemps 2020 des services de la Commission

Source: Eurostat, services de la Commission.

La Bulgarie ne satisfait pas au critère du taux de change. Le lev ne participe pas au MCE II. En juillet 2018, la Bulgarie a annoncé son intention de réunir les éléments nécessaires à une adhésion réussie au MEC II. Pour garantir une transition et une participation sans heurt à ce mécanisme, la Bulgarie s'est engagée à mettre en œuvre, avant son adhésion au MCE II, une série de mesures (engagements préalables) dans les six domaines d'actions suivants: la surveillance bancaire, le cadre macro-prudentiel, la surveillance du secteur financier non bancaire, le cadre en matière d'insolvabilité, le cadre en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et la gouvernance des entreprises publiques. La Bulgarie s'emploie actuellement à honorer ces engagements préalables, en travaillant étroitement avec la Commission et la BCE qui suivent leur avancement. 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. Au cours de la période d'évaluation de deux ans, le lev 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 2020, le taux d'intérêt à long terme moyen en Bulgarie a été de 0,3 %, ce qui est bien inférieur à la valeur de référence de 2,9 %. Les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie ont diminué et sont passés de 1,1 % en mai 2018 à 0,1 % en février 2020. L'écart de taux par rapport à l'obligation de référence allemande a essentiellement oscillé autour de 60 points de base, avec des écarts plus faibles autour d'octobre 2018 et plus creusés autour d'août 2019. Il s'élevait à environ 70 points de base en mars 2020.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. La Bulgarie a enregistré des excédents extérieurs significatifs au cours des dernières années. 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 des résultats moins bons que beaucoup d'États membres de la zone euro. Les défis concernent également le cadre institutionnel, notamment la corruption et l'efficacité du gouvernement. Toutefois, des mesures sont prises pour améliorer l'environnement des entreprises, en particulier le cadre en matière d'insolvabilité et la gouvernance des entreprises publiques. Des progrès ont été également accomplis pour renforcer la gouvernance du secteur financier et

s'attaquer aux problèmes réglementaires en suspens. Le secteur financier de la Bulgarie est bien intégré dans le système financier de l'Union, en particulier grâce à un niveau élevé de participation étrangère dans son système bancaire. Dans le contexte de la procédure de déséquilibre macroéconomique, un bilan approfondi de la Bulgarie a été jugé nécessaire. Il en est ressorti que la Bulgarie ne présentait pas de déséquilibre macroéconomique (ce qui révisé la conclusion précédente qui indiquait des déséquilibres macroéconomiques).

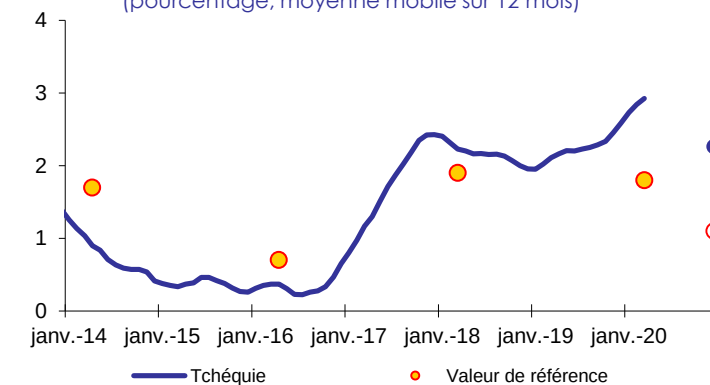
2. TCHÉQUIE

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 Tchéquie ne satisfait pas au critère de stabilité des prix. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'inflation moyen en Tchéquie a été de 2,9 %, ce qui est nettement supérieur à la valeur de référence de 1,8 %. Il devrait rester largement en deçà de cette valeur de référence au cours des prochains mois.

Graphique 3a: Tchéquie - Critère de l'inflation, depuis 2014
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points correspondant à décembre 2020 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.
Sources: Eurostat, prév. printemps 2020 des services de la Commission.

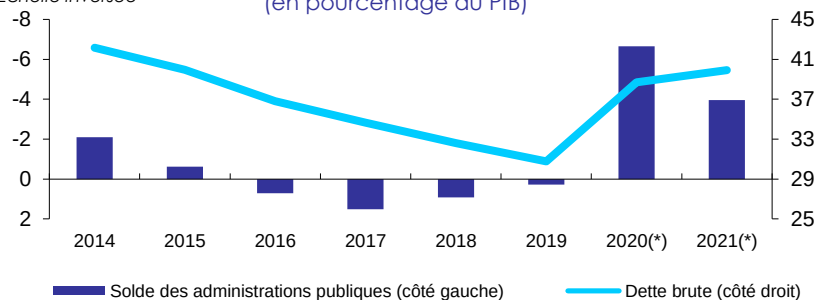
Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH a augmenté et est passé de 1,6 % lors de la dernière évaluation en mars 2018 à 2,4 % en août 2018. Après une chute à 1,6 % en décembre 2018, le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH est régulièrement remonté tout au long de l'année 2019. Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH a ainsi été en moyenne de 2,0 % en 2018 et de 2,6 % en 2019. L'augmentation de l'inflation annuelle pendant l'année 2019 a résulté d'une plus forte contribution des

prix de l'énergie et des produits alimentaires à l'inflation, ainsi que de hausses de prix plus importantes dans le secteur des services. L'inflation annuelle a nettement augmenté à la fin de l'année 2019 et est restée élevée au début de 2020, principalement sous l'effet d'une hausse des prix des produits alimentaires, d'une augmentation des prix administrés et de modifications des impôts indirects. En mars 2020, l'inflation annuelle basée sur l'IPCH s'élevait à 3,6 %.

Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, l'inflation annuelle moyenne basée sur l'IPCH devrait se situer à 2,3 % en 2020 et à 1,9 % en 2021, sous l'effet d'une chute de la demande liée à la pandémie de COVID-19, d'un tassement du marché de l'emploi et d'une baisse des cours du pétrole. Compte tenu du niveau des prix en Tchéquie (environ 69 % de la moyenne de la zone euro en 2018), il est possible que la convergence des prix se poursuive à plus long terme.

La Tchéquie satisfait au critère relatif aux finances publiques. La Tchéquie ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil concernant l'existence d'un déficit public excessif. Le solde des administrations publiques a enregistré un excédent atteignant 0,3 % du PIB en 2019. Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, le solde des administrations publiques devrait s'établir à - 6,7 % du PIB en 2020 et, dans l'hypothèse de politiques inchangées, à - 4 % du PIB en 2021, sous l'effet de la crise de la COVID-19. Le 20 mai 2020, la Commission a adopté un rapport au titre de l'article 126, paragraphe 3, du TFUE, en raison du dépassement attendu de la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le traité. Selon les conclusions de ce rapport, le critère du déficit, au sens du pacte de stabilité et de croissance, n'est pas respecté. Au regard de la situation actuelle, la Commission estime qu'il ne convient pas, à ce stade, de prendre de décision quant au lancement d'une procédure concernant les déficits excessifs pour la Tchéquie. Le ratio de la dette publique brute est descendu en dessous de 31 % du PIB en 2019. Il devrait augmenter à 39 % du PIB en 2020, puis à 40 % en 2021. Le cadre budgétaire tchèque est bien développé. Dans le contexte de pandémie de la COVID-19, le Parlement tchèque a récemment accéléré une modification législative de la loi visant à relever le plafond de déficit structurel de 1 % à 4 % du PIB en 2021 et à s'écarter de la trajectoire d'ajustement jusqu'en 2027.

Graphique 3b: Tchéquie - Solde budgétaire et dette des administrations publiques
Échelle inversée
(en pourcentage du PIB)



(*) prévision du printemps 2020 des services de la Commission
Source: Eurostat, services de la Commission.

La Tchéquie ne satisfait pas au critère du taux de change. La couronne tchèque ne participe pas au MCE II. La Tchéquie applique un régime de taux de change flottant, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. La couronne tchèque se négociait autour de 25,6 CZK/EUR en mai 2018 et ne s'est appréciée que temporairement après que la banque nationale tchèque (ČNB) a

augmenté à quatre reprises les taux directeurs au cours du deuxième semestre de 2018. Au début de 2019, elle fluctuait au sein d'une fourchette relativement étroite située autour de 25,7 CZK/EUR, avant de se déprécier pour atteindre 25,9 CZK/EUR en septembre 2019 (soit une dépréciation d'environ 1 % de sa valeur). La couronne tchèque s'est ensuite appréciée progressivement pour s'établir à 25,1 CZK/EUR en février. À la suite des mesures de confinement prises dans le contexte de la pandémie de COVID-19, la couronne tchèque s'est sensiblement dépréciée pour atteindre plus de 26,6 CZK/EUR en mars 2020. Les différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro ont augmenté, passant d'environ 120 points de base en mai 2018 à environ 240 en mars 2020. Au cours des deux années qui ont précédé la présente évaluation, la couronne tchèque a perdu 4,3 % de sa valeur par rapport à l'euro.

La Tchéquie 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 2020, le taux d'intérêt à long terme moyen en Tchéquie a été de 1,5 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 2,9 %. Le taux d'intérêt à long terme en Tchéquie a légèrement augmenté, passant de 1,9 % en mai à 2,1 % en juin 2018. Il s'est stabilisé à 2,1 % jusqu'en octobre 2018, avant de diminuer progressivement pour s'établir à 1,4 % au premier semestre de 2019. Après avoir chuté temporairement à 1 % en août 2019, il est de nouveau remonté à 1,6 % en janvier 2020. Il a récemment diminué et s'élevait à 1,3 % en mars 2020. L'écart de taux par rapport à l'obligation de référence allemande tournait autour de 190 points de base au début de 2020.

D'autres facteurs ont été examinés, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Tchéquie a enregistré un excédent de 0,6 % du PIB en 2018 et de 0,5 % en 2019. 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, la Tchéquie se situe dans la moyenne des États membres de la zone euro. Son secteur financier est fortement intégré dans le système financier de l'Union grâce, principalement, à un niveau élevé de participation étrangère au capital des intermédiaires financiers.

3. CROATIE

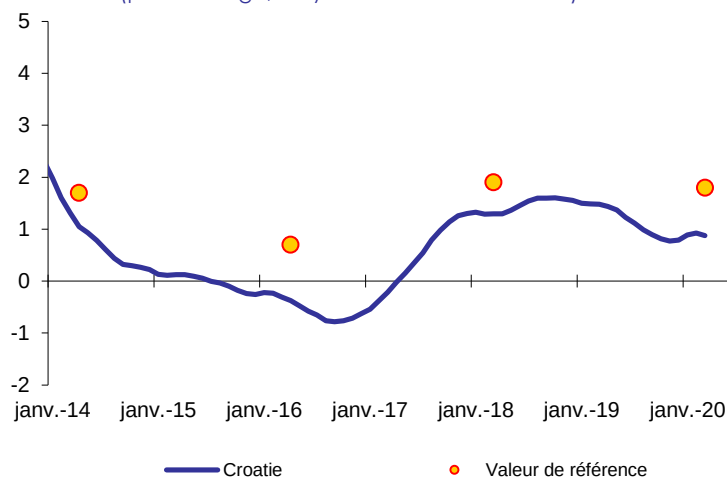
À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la Croatie ne remplit pas les conditions exigées pour l'adoption de l'euro.

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 douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'inflation moyen en Croatie a été de 0,9 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 1,8 %. Il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

Après avoir culminé à 2,2 % en juillet 2018, en raison de l'augmentation des prix de l'énergie, des services et des produits alimentaires non transformés, le taux d'inflation annuel s'est ensuite modéré et a atteint un creux à 0,5 % en juin 2019. Une baisse de la TVA sur une sélection de produits alimentaires non transformés a engendré une réduction de l'inflation basée sur l'IPCH au cours du premier semestre de 2019, tandis que l'inflation du prix de l'énergie commençait déjà à se modérer vers la fin de l'année 2018 et est restée faible tout au long de l'année 2019. Les effets du changement de taux de TVA se dissipant, le taux d'inflation annuel a progressivement recommencé à augmenter pendant le dernier trimestre de 2019. Après avoir culminé à 1,8 % en janvier 2020, il a considérablement diminué en raison de la forte chute des prix de l'énergie durant les deux mois qui ont suivi, jusqu'à s'établir à 0,5 % en mars 2020.

Graphique 4a: Croatie - Critère de l'inflation, depuis 2014
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)

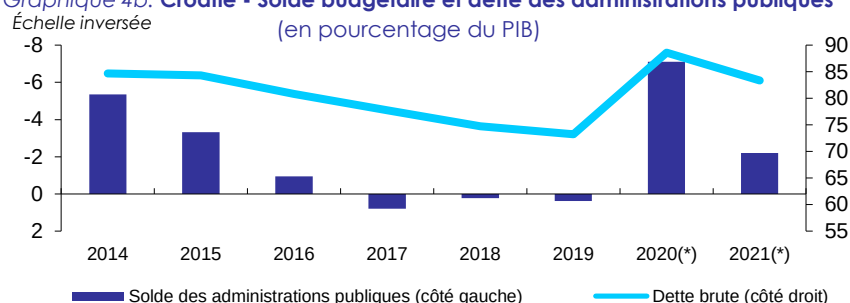


Note: Les points correspondant à décembre 2020 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.
Sources: Eurostat, prév. printemps 2020 des services de la Commission.

Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, sous l'effet d'une baisse de la demande générale et d'une chute des cours du pétrole au premier trimestre 2020, le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH devrait diminuer à 0,4 % en 2020, puis remonter légèrement à 0,9 % en 2021. Compte tenu du niveau des prix en Croatie (environ 66 % de la moyenne de la zone euro en 2018), il existe un potentiel de convergence des prix à long terme.

La Croatie satisfait au critère relatif aux finances publiques. 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 était légèrement positif et s'élevait à + 0,2 % du PIB en 2018. En 2019, il a continué de légèrement s'améliorer pour s'établir à + 0,4 % du PIB, et ce malgré la concrétisation d'engagements conditionnels substantiels en lien avec des chantiers navals en difficulté. Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, le solde des administrations publiques devrait tomber à - 7,1 % en 2020, en raison de la détérioration notable des perspectives macroéconomiques et d'un train de mesures budgétaires d'envergure visant à soutenir l'emploi et les entreprises confrontées à une baisse significative de leurs revenus sous l'effet de la pandémie de COVID-19. En 2021, le solde des administrations publiques devrait s'améliorer et s'établir à - 2,2 % du PIB, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le 20 mai 2020, la Commission a adopté un rapport au titre de l'article 126, paragraphe 3, du TFUE, en raison du dépassement attendu de la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le traité. Selon les conclusions de ce rapport, le critère du déficit, au sens du pacte de stabilité et de croissance, n'est pas respecté. Au regard de la situation actuelle, la Commission estime qu'il ne convient pas, à ce stade, de prendre de décision quant au lancement d'une procédure concernant les déficits excessifs pour la Croatie. La dette des administrations publiques devrait augmenter pour atteindre près de 89 % du PIB en 2020, avant de reprendre sa trajectoire descendante et de tomber à moins de 84 % en 2021. Le cadre budgétaire croate reste relativement faible et nécessite des mesures législatives et des efforts de mise en œuvre supplémentaires.

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



(*) prévision du printemps 2020 des services de la Commission

Source: Eurostat, services de la Commission.

La Croatie ne satisfait pas au critère du taux de change. La kuna ne participe pas au MCE II. En juillet 2019, la Croatie a annoncé son intention de réunir les éléments nécessaires à une adhésion réussie au MCE II. Pour garantir une transition et une participation sans heurt à ce mécanisme, la Croatie s'est engagée à mettre en œuvre avant son adhésion au MCE II une série de mesures (engagements préalables) dans les six domaines d'actions suivants: la surveillance bancaire, le cadre macro-prudentiel, la lutte contre le blanchiment de capitaux, les statistiques, la gouvernance du secteur public et l'environnement des entreprises. La Croatie s'emploie actuellement à honorer ses engagements préalables, en travaillant étroitement avec la Commission et la BCE qui suivent leur avancement. 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 2018 et le début de 2020, la kuna est restée globalement stable par rapport à l'euro, fluctuant légèrement autour de 7,44 HRK/EUR et tendant de façon saisonnière à s'apprécier temporairement et de manière limitée pendant les

mois d'été, grâce aux entrées de devises générées par le secteur du tourisme. La kuna a subi un épisode de dépréciation limitée en mars 2020, dans le contexte de la pandémie de COVID-19, au cours duquel elle s'est affaiblie à environ 7,60 HRK/EUR, soit un niveau environ 2 % plus faible que deux ans auparavant.

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

Le taux d'intérêt à long terme moyen en Croatie se situait à 0,9 % en mars 2020, ce qui est bien inférieur à la valeur de référence de 2,9 %. Le taux d'intérêt à long terme en Croatie a diminué progressivement en 2018. Il a chuté plus fortement pendant le premier semestre de 2019, allant même jusqu'à descendre légèrement en dessous de 0,50 % en septembre 2019, la note de la dette souveraine croate ayant été relevée à la catégorie «investissement» avec une perspective positive. Après avoir fluctué légèrement au-dessus de 0,50 % au cours des mois suivants, il a fortement grimpé pour atteindre presque 1 % en mars 2020 dans le contexte de la pandémie de COVID-19, et l'écart de taux par rapport à l'obligation de référence allemande s'est creusé à 150 points de base.

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 3,3 % du PIB en 2018 à 4,5 % en 2019, grâce à une amélioration du solde du compte de capital et des transferts courants. 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 des résultats moins bons que beaucoup d'États membres de la zone euro. Les défis concernent également le cadre institutionnel, notamment la qualité de la réglementation. Toutefois, de nouveaux efforts ont été déployés pour améliorer l'environnement des entreprises, et en particulier réduire la charge administrative et les restrictions réglementaires. Son secteur financier est fortement intégré dans le système financier de l'Union grâce, principalement, à la proportion élevée de participation étrangère au capital des intermédiaires financiers. Dans le contexte de la procédure de déséquilibre macroéconomique, un bilan plus approfondi de la Croatie a été jugé nécessaire. Bien qu'il soit ressorti de ce bilan que la Croatie présentait encore des déséquilibres macroéconomiques, les déséquilibres de stock se sont réduits au cours des dernières années, sous l'effet d'une reprise de la croissance et d'une politique budgétaire prudente. Les vulnérabilités qui demeurent sont notamment liées aux niveaux élevés des dettes publique, privée et extérieure, dans un contexte de faible croissance potentielle.

4. HONGRIE

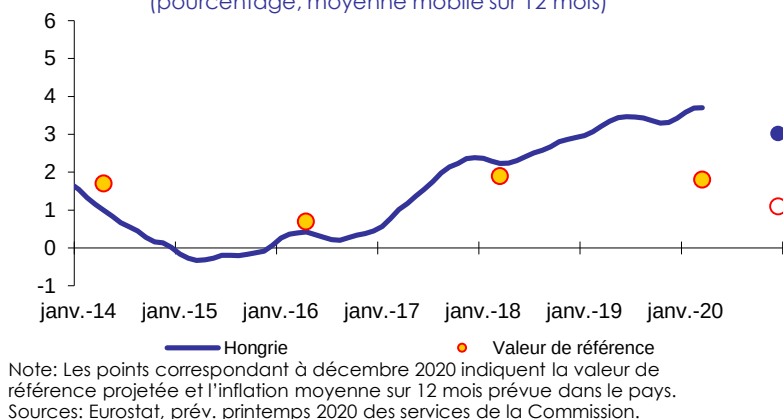
À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la Hongrie ne remplit pas les conditions exigées pour l'adoption de l'euro.

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 douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'inflation moyen en Hongrie a été de 3,7 %, ce qui est nettement supérieur à la valeur de référence de 1,8 %. Il devrait rester largement en deçà de cette valeur de référence au cours des prochains mois.

Graphique 5a: Hongrie - Critère de l'inflation, depuis 2014
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



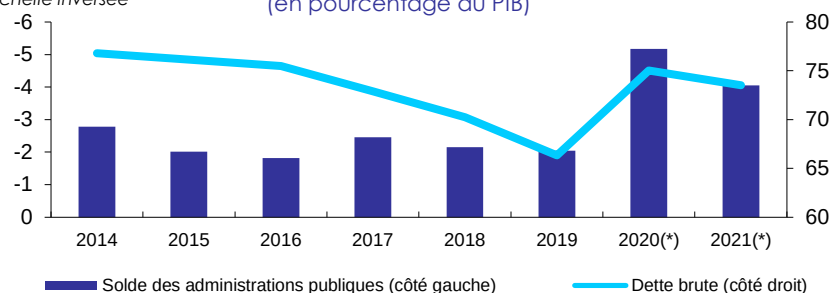
Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH en Hongrie a suivi une trajectoire ascendante au cours des deux dernières années, sous l'effet de hausses généralisées des prix, qui reflétaient une forte croissance de la demande et une augmentation des coûts salariaux unitaires. Les prix des produits alimentaires non transformés et de l'énergie ont accru la volatilité de l'inflation globale. L'inflation a grimpé à 3,9 % en octobre 2018, avant de se modérer à 2,8 % à la fin de l'année 2018. Elle a augmenté à 4 % en mai 2019, puis diminué à 2,9 % en septembre, avant de repartir de nouveau à la hausse pour atteindre 4,1 % en décembre. Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH a ainsi été en moyenne de 2,9 % en 2018 et de 3,4 % en 2019. Il a continué d'augmenter jusqu'au mois de janvier 2020, sous l'effet d'une hausse rapide des prix des produits alimentaires non transformés et de l'énergie, et se situait à 3,9 % en mars 2020.

Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, l'inflation devrait tomber à environ 3,0 % en 2020 et à 2,7 % en 2021, sous l'effet d'une baisse des cours du pétrole et de la récession liée à la pandémie de COVID-19 qui devrait diminuer l'inflation sous-jacente. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Hongrie (environ 61 % de la moyenne de la zone euro en 2018), il est possible que la convergence des prix se poursuive à long terme.

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. La Hongrie a fait l'objet de plusieurs procédures pour écart important successives depuis juin 2018. Le déficit des administrations publiques a diminué à 2,1 % du PIB en 2018, contre 2,5 % en 2017, puis à 2,0 % en 2019. Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, il devrait se creuser à 5,2 % du PIB en 2020, en raison de la crise de la COVID-19, avant de diminuer à 4,0 % du PIB en 2021, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le 20 mai 2020, la Commission a adopté un rapport au titre de l'article 126, paragraphe 3, du TFUE, en

raison du dépassement attendu de la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le traité. Selon les conclusions de ce rapport, le critère du déficit, au sens du pacte de stabilité et de croissance, n'est pas respecté. Au regard de la situation actuelle, la Commission estime qu'il ne convient pas, à ce stade, de prendre de décision quant au lancement d'une procédure concernant les déficits excessifs pour la Hongrie. Le ratio de la dette publique brute est tombé à 66,3 % du PIB en 2019 et devrait augmenter à 75,0 % du PIB en 2020 et s'établir à 73,5 % en 2021. 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. Toutefois, le rôle du conseil budgétaire dans le contrôle et l'élaboration des politiques budgétaires est faible.

Graphique 5b: Hongrie - Solde budgétaire et dette des administrations publiques
Échelle inversée
(en pourcentage du PIB)



(*) prévision du printemps 2020 des services de la Commission
Source: Eurostat, services de la Commission.

La Hongrie ne satisfait pas au critère du taux de change. Le forint 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'échangeait autour de 317 HUF/EUR en mai 2018, avant de se déprécier à 325 HUF/EUR en septembre 2018. Il s'est ensuite apprécié pour s'établir à 316 HUF/EUR en mars 2019. Le forint s'est ensuite déprécié par rapport à l'euro lorsque la MNB a fait part de son intention de conserver des conditions monétaires souples plus longtemps que les autres banques centrales de la région, et que l'inflation a dépassé sa cible. Le forint s'est encore affaibli en mars 2020, sous l'effet de la pandémie de COVID-19. Les différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro ont augmenté, passant d'environ 40 points de base en mai 2018 à environ 100 en mars 2020. En mars 2020, le forint était environ 10 % plus faible 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 douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'intérêt à long terme moyen a été de 2,3 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 2,9 %. Le taux d'intérêt à long terme moyen mensuel a augmenté, passant d'environ 2,9 % en mai 2018 à environ 3,7 % en octobre 2018, les marchés ayant intégré un risque de change du forint plus élevé. Il a ensuite commencé à diminuer de nouveau pour atteindre 1,9 % en décembre 2019, les investisseurs internationaux étant repartis en quête de rendement, sur fond de poursuite de l'assouplissement monétaire par les principales banques centrales. Alors que le taux d'intérêt à long terme a grimpé à 2,4 % en mars 2020, sous l'effet de la crise en cours de la COVID-19, l'écart de rendement à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande a atteint environ 300 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 s'est détérioré au cours des deux dernières années, principalement sous l'effet d'une forte croissance des importations de biens, mais il est resté légèrement excédentaire. 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 des résultats moins bons que beaucoup d'États membres de la zone euro. Le secteur financier hongrois est bien intégré dans le système financier de l'UE.

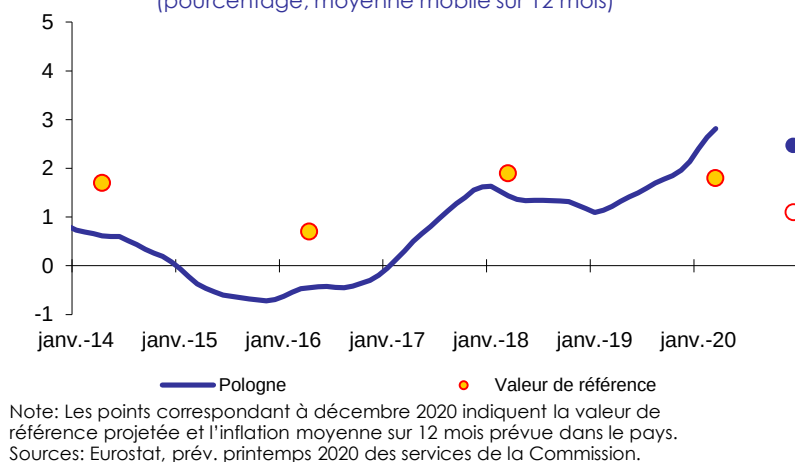
5. POLOGNE

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 ne remplit pas le critère de stabilité des prix. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'inflation moyen en Pologne a été de 2,8 %, ce qui est nettement supérieur à la valeur de référence de 1,8 %. Il devrait rester largement en deçà de cette valeur de référence au cours des prochains mois.

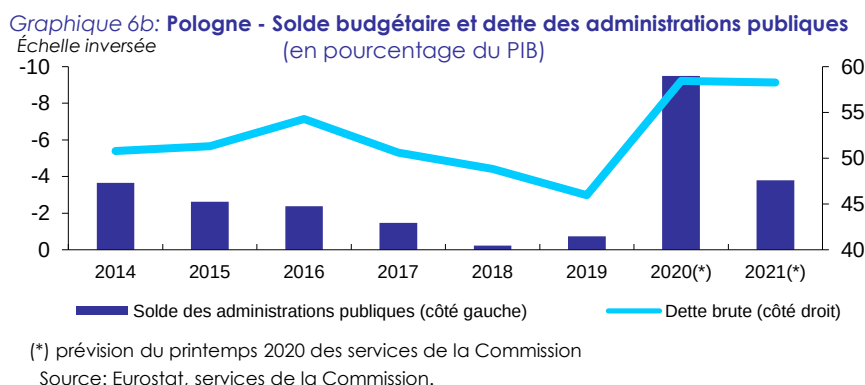
Graphique 6a: Pologne - Critère de l'inflation, depuis 2014
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH a augmenté à 1,5 % en septembre 2018, avant de plonger de nouveau à 0,6 % en janvier 2019. Il est remonté à 2,1 % en avril 2019 et à 2,4 % en novembre, principalement en raison de la hausse de l'inflation des services, en partie imputable à l'augmentation des coûts salariaux unitaires. L'inflation annuelle a fortement grimpé à la fin de l'année 2019 et au début de l'année 2020, pour atteindre 3,8 % en janvier 2020. Ce profil d'évolution global volatil s'explique par de fortes fluctuations de la dynamique des prix de l'énergie et des produits alimentaires non transformés. En mars 2020, l'inflation annuelle basée sur l'IPCH s'élevait à 3,9 %.

Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, l'inflation devrait augmenter pour passer de 2,1 % en 2019, à 2,5 % en 2020, puis à 2,8 % en 2021, essentiellement sous l'effet de l'augmentation des prix des produits alimentaires en 2020 et de la reprise économique en 2021. Compte tenu du niveau des prix relativement faible en Pologne (environ 56 % de la moyenne de la zone euro en 2018), 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. Le déficit des administrations publiques a diminué, passant de 1,5 % du PIB en 2017 à 0,2 % en 2018. Le ratio du déficit au PIB s'est détérioré pour s'établir à 0,7 % en 2019. Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, il devrait atteindre 9,5 % en 2020 et, dans l'hypothèse de politiques inchangées, 3,8 % en 2021, principalement en raison des conséquences de la pandémie de COVID-19 sur l'activité et des mesures de soutien à l'économie. Le 20 mai 2020, la Commission a adopté un rapport au titre de l'article 126, paragraphe 3, du TFUE, en raison du dépassement attendu de la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le traité. Selon les conclusions de ce rapport, le critère du déficit, au sens du pacte de stabilité et de croissance, n'est pas respecté. Au regard de la situation actuelle, la Commission estime qu'il ne convient pas, à ce stade, de prendre de décision quant au lancement d'une procédure concernant les déficits excessifs pour la Pologne. Le ratio de la dette publique au PIB devrait fortement augmenter pour passer de 46 % en 2019 à 58 % en 2021. 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.



La Pologne ne satisfait pas au critère du taux de change. Le zloty 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 principalement négocié dans une fourchette assez étroite située autour de 4,3 contre l'euro au cours des deux dernières années. Le zloty a connu une brève période de faiblesse relative en juillet 2018 puis à nouveau entre août et septembre 2019 (il se situait alors à 4,35 PLN/EUR), en raison de signes d'un ralentissement économique. Cet affaiblissement a été suivi d'une période de renforcement qui a conduit le taux de change moyen à atteindre 4,25 PLN/EUR en janvier 2020, à la suite d'un assouplissement monétaire dans certaines grandes économies avancées. La crise de la COVID-19 a entraîné une dépréciation du zloty qui s'est établi en moyenne à 4,4 PLN/EUR en mars 2020. Les différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro ont augmenté, passant d'environ 200 points de base à environ 210 en juillet 2019, avant de diminuer à environ 190 points de base en moyenne en mars 2020. En mars 2020, le zloty était environ 5 % plus faible par rapport à l'euro que deux ans auparavant.

La Pologne respecte le critère de convergence des taux d'intérêt à long terme. Au cours de la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'intérêt à long terme moyen a été de 2,2 %, ce qui est inférieur à la valeur de

référence de 2,9 %. Le taux d'intérêt à long terme moyen mensuel était d'environ 3,2 % entre mai et novembre 2018, avant de diminuer à 2,7 % au début de 2019. Il a encore chuté à environ 2 % pendant l'été 2019 et se situait autour de 1,8 % en mars 2020. L'écart de taux d'intérêt à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande se situait autour de 230 points de base en mars 2020.

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 resté excédentaire au cours des deux dernières années, sous l'effet d'une amélioration du solde du commerce des services. 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'Union.

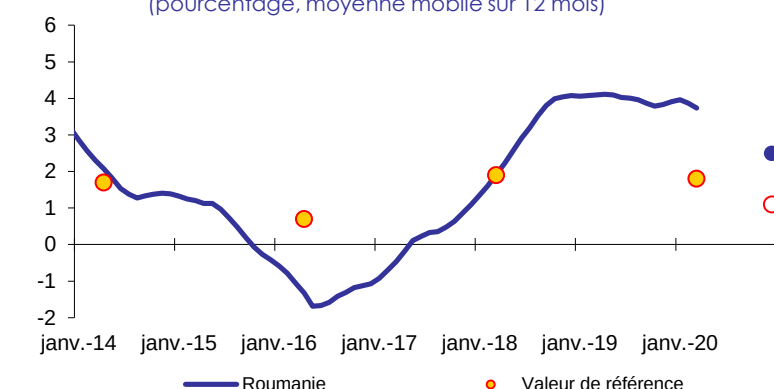
6. ROUMANIE

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 les statuts 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. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'inflation moyen en Roumanie a été de 3,7 %, ce qui est nettement supérieur à la valeur de référence de 1,8 %. Il devrait rester largement en deçà de cette valeur de référence au cours des prochains mois.

Graphique 7a: Roumanie - Critère de l'inflation, depuis 2014
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



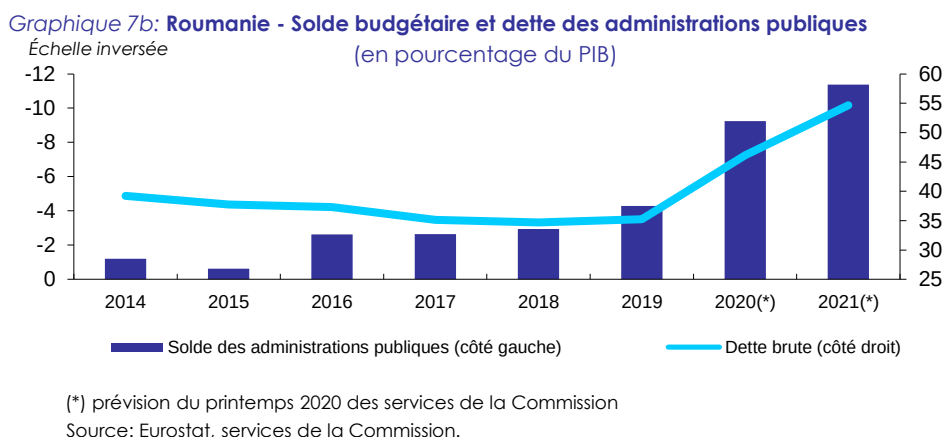
Note: Les points correspondant à décembre 2020 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.
Sources: Eurostat, prév. printemps 2020 des services de la Commission.

Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH en Roumanie s'est accru en 2018 pour atteindre 4,1 %. Il est resté relativement élevé en 2019, en moyenne à 3,9 %, sous l'effet d'une demande de consommation robuste. L'inflation a culminé à 4,7 % en septembre 2018, l'effet des réductions passées des taux de TVA s'étant estompé et la baisse des droits d'accise de janvier 2017 ayant été annulée. Elle a reculé à 3,0 % à la fin de l'année 2018, notamment en raison d'une forte chute des cours mondiaux du pétrole brut pendant le quatrième trimestre de 2018. Après avoir bondi à 4,4 % en avril 2019, elle a ralenti à 3,2 % en octobre 2019, avant de remonter à 4 % en décembre 2019. L'inflation s'est repliée au cours du premier trimestre de 2020, pour s'établir à 2,7 % en mars 2020.

Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, le taux d'inflation moyen annuel devrait diminuer à 2,5 % en 2020 et à 3,1 % en 2021. Compte tenu du niveau des prix relativement faible en Roumanie (environ 50 % de la moyenne de la zone euro en 2018), le potentiel de convergence des prix à long terme apparaît élevé.

La Roumanie ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques. En raison du dépassement du seuil de déficit fixé par le TFUE survenu en 2019, le Conseil a entamé le 4 avril 2020 une procédure pour déficit excessif visant la Roumanie et a fixé à 2022 le délai pour la correction du déficit excessif. La Roumanie a fait l'objet de plusieurs procédures pour écart important successives depuis juin 2017, mais n'a pas engagé d'action suivie d'effets. Par conséquent, le déficit des administrations publiques a augmenté de 2,9 % en 2018 à 4,3 % en 2019, sous l'effet de hausses des dépenses courantes et d'un rebond des dépenses en capital par rapport aux niveaux historiquement bas des précédentes années. Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, le déficit des administrations publiques devrait encore augmenter pour se situer autour de 9,2 % du PIB en 2020 et de 11,4 % en 2021, dans l'hypothèse de politiques inchangées. La tendance expansionniste, largement caractérisée par l'adoption de majorations de pension, devrait s'accroître en raison des effets de la crise de la COVID-19. Le ratio de la dette publique au PIB devrait augmenter pour passer de 35,2 % en 2019 à environ 46,2 % en 2020 et à 54,7 % en 2021. En dépit du cadre législatif approprié dont dispose le pays, le bilan de la mise en œuvre du cadre budgétaire roumain a été de façon générale faible et ne s'est pas amélioré depuis le dernier rapport. Cela s'explique par le fait que les

autorités ont continué de déroger aux règles nationales budgétaires, les rendant ce faisant inefficaces.



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 cours moyen du leu a été de 4,65 RON/EUR en 2018. Après un fléchissement d'environ 1 % par rapport à l'euro entre janvier et mai 2019, le leu a connu un bref épisode d'appréciation modérée au cours de l'été 2019, avant que la tendance à la dépréciation ne reprenne modérément après le mois d'octobre 2019. Dans le contexte de la pandémie de COVID-19, le leu s'est déprécié d'environ 1,1 % entre la mi-février et la fin du mois de mars 2020. L'écart des taux d'intérêt à trois mois par rapport à l'euro se situait autour de 325 points de base en mars 2020, après avoir culminé à 370 points de base en juillet 2018. En mars 2020, le leu était environ 3 % plus faible par rapport à l'euro que deux ans auparavant.

La Roumanie ne satisfait pas au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme. Au cours de la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'intérêt à long terme moyen en Roumanie a été de 4,4 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 2,9 %. Les taux d'intérêt à long terme ont augmenté progressivement pour passer d'environ 4,5 % en avril 2018 à 5,1 % en juillet 2018. Après s'être stabilisés à environ 4,8 % en moyenne entre août 2018 et mai 2019, les taux d'intérêt à long terme ont commencé à diminuer pour s'établir à 4,3 % en novembre 2019. Cette diminution a été la conséquence des mesures d'assouplissement de la politique monétaire mises en œuvre par les principales banques centrales, qui ont pesé sur les rendements à long terme. Alors que la crise de la COVID-19 s'intensifiait, le taux d'intérêt à long terme a grimpé à 4,6 % en mars 2020 et l'écart des taux à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande a atteint 510 points de base ce même mois.

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 est devenu négatif en 2017 pour la première fois en cinq ans et s'est encore détérioré pour atteindre - 3,2 % du PIB en 2018 et - 3,3 % du PIB en 2019, soit le pire résultat parmi les pays analysés dans le présent rapport. À en juger par une sélection d'indicateurs concernant l'environnement des entreprises, la Roumanie obtient des résultats moins bons que beaucoup d'États membres de la zone euro. Ces dernières années, l'imprévisibilité réglementaire persistante a constitué l'un des principaux facteurs influant négativement sur l'environnement des entreprises. Le secteur

financier de la Roumanie est bien intégré dans le système financier de l'Union, en particulier grâce à un niveau élevé de participation étrangère dans son système bancaire. Dans le contexte de la procédure de déséquilibre macroéconomique, un bilan plus approfondi de la Roumanie a été jugé nécessaire. Il en est ressorti que la Roumanie continuait de connaître des déséquilibres macroéconomiques. Le déficit des transactions courantes a notamment continué de se creuser en 2019, tandis que les risques liés à la compétitivité-coûts se sont accumulés dans un contexte de politique budgétaire expansionniste et d'environnement imprévisible pour les entreprises.

7. 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.

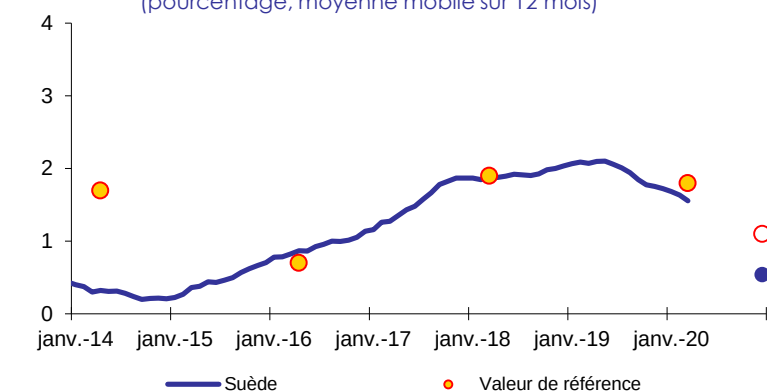
La législation de la Suède – en particulier la loi sur la Sveriges Riksbank, l'instrument du gouvernement et la loi sur la politique du taux de change – **n'est pas totalement compatible** avec les obligations prévues par l'article 131 du TFUE. Les points d'incompatibilité et d'imperfection concernent 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. Sur la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'inflation moyen en Suède a été de 1,6 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 1,8 %. Il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

Le taux d'inflation moyen de la Suède est tombé à 1,7 % en 2019, contre 2,0 % en 2018. Après un bref passage à 2,1 % en avril et mai 2019, l'inflation a chuté pour s'établir à 1,3 % en septembre, avant de rebondir brièvement à 1,8 % en novembre, puis de se modérer de nouveau sous l'effet du ralentissement de la croissance économique et de la forte baisse des prix de l'énergie. En mars 2020, l'inflation annuelle basée sur l'IPCH s'élevait à 0,8 %.

Les cours du pétrole devraient exercer une pression à la baisse sur l'IPCH en 2020 et la croissance des salaires devrait rester modérée, ce qui devrait compenser largement les effets de la dépréciation attendue de la couronne suédoise. En conséquence, selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, l'inflation moyenne annuelle devrait s'établir à 0,4 % en 2020 et à 1,1 % en 2021. Le niveau des prix en Suède est relativement élevé (environ 116 % de la moyenne de la zone euro en 2018).

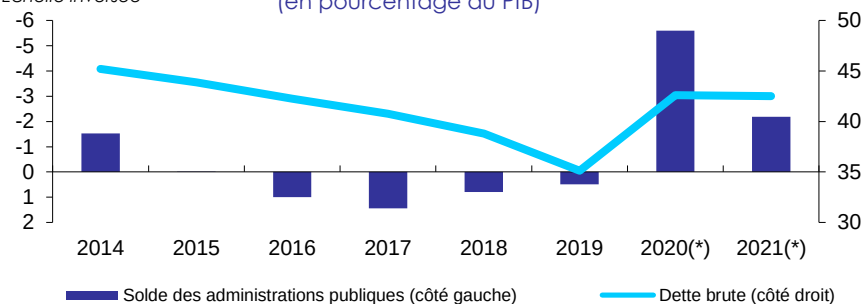
Graphique 8a: Suède - Critère de l'inflation, depuis 2014
(pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points correspondant à décembre 2020 indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois prévue dans le pays.
Sources: Eurostat, prév. printemps 2020 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. L'excédent public a légèrement diminué, passant de 0,8 % du PIB en 2018 à 0,5 % du PIB en 2019, ce qui reflète notamment un moins bon niveau des recettes en raison du ralentissement de la croissance du PIB réel. Selon les prévisions du printemps 2020 des services de la Commission, le solde des administrations publiques devrait atteindre - 5,6 % du PIB en 2020 et - 2,2 % en 2021 sous l'effet de la crise de la COVID-19. Le 20 mai 2020, la Commission a adopté un rapport au titre de l'article 126, paragraphe 3, du TFUE, en raison du dépassement attendu de la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le traité. Selon les conclusions de ce rapport, le critère du déficit, au sens du pacte de stabilité et de croissance, n'est pas respecté. Au regard de la situation actuelle, la Commission estime qu'il ne convient pas, à ce stade, de prendre de décision quant au lancement d'une procédure concernant les déficits excessifs pour la Suède. Le ratio de la dette publique brute au PIB a baissé à 35,1 % en 2019. Il devrait augmenter pour atteindre 42,6 % du PIB en 2020 et rester stable à 42,5 % en 2021. La Suède dispose d'un cadre budgétaire solide ayant fait l'objet d'une réforme en 2019, qui en a préservé les principaux piliers et l'a renforcé au moyen de nouveaux éléments (tel qu'un ancrage de la dette à 35 % du PIB).

Graphique 8b: Suède - Solde budgétaire et dette des administrations publiques
Échelle inversée (en pourcentage du PIB)



(*) prévision du printemps 2020 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. En 2018 et 2019,

la tendance de long terme à la dépréciation de la couronne suédoise s'est poursuivie. Cette dépréciation s'est produite malgré un certain durcissement monétaire (en comparaison avec la zone euro) et un élargissement de l'écart STIBOR-EURIBOR à trois mois en 2019, qui s'élevait en moyenne à - 7 points de base en 2018 et à 33 points de base en 2019. En mars 2020, l'écart de taux se situait autour de 65 points de base. La dépréciation n'a pas été uniforme sur toute la période couverte par le rapport, l'euro ayant atteint un pic à 10,80 SEK/EUR en octobre 2019 avant de se déprécier légèrement pour osciller autour de 10,5 et 10,6 SEK/EUR entre décembre 2019 et février 2020. La crise de la COVID-19 a entraîné une forte dépréciation temporaire de la couronne suédoise. Au cours des deux années qui ont précédé le mois de mars 2020, la couronne suédoise s'est dépréciée d'environ 7 % par rapport à l'euro et son cours moyen a été de 10,5 SEK/EUR.

La Suède satisfait au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme. Au cours de la période de douze mois qui s'est terminée en mars 2020, le taux d'intérêt à long terme moyen en Suède a été de - 0,1 %, ce qui est nettement inférieur à la valeur de référence de 2,9 %. Les taux d'intérêt à long terme suédois calculés sur une base mensuelle ont atteint un nouveau niveau historiquement bas de - 0,36 % en août 2019. Après une sortie du territoire négatif en novembre dernier, le taux d'intérêt est redevenu négatif en février 2020 et s'est établi à - 0,17 % en mars 2020, dans le contexte de la crise de la COVID-19. L'écart de rendement par rapport à l'obligation de référence allemande est resté faible, bien qu'il ait augmenté légèrement en 2019, après une baisse en 2018. En mars 2020, il s'élevait à 37 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 1,7 % du PIB en 2018 et de 3,9 % en 2019. 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'Union. 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.