

**Bruxelles, le 2 juin 2022  
(OR. en)**

**9707/22**

**ECOFIN 528  
UEM 135**

**NOTE DE TRANSMISSION**

---

Origine: Pour la secrétaire générale de la Commission européenne,  
Madame Martine DEPREZ, directrice

Date de réception: 2 juin 2022

Destinataire: Monsieur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secrétaire général du  
Conseil de l'Union européenne

---

N° doc. Cion: COM(2022) 280 final

---

Objet: Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil -  
Rapport de 2022 sur l'état de la convergence

---

Les délégations trouveront ci-joint le document COM(2022) 280 final.

p.j.: COM(2022) 280 final



Bruxelles, le 1.6.2022  
COM(2022) 280 final

**RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL**  
**RAPPORT DE 2022 SUR L'ÉTAT DE LA CONVERGENCE**

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

{SWD(2022) 280 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 343 millions de personnes dans 19 États membres («zone euro»). Parmi les avantages pratiques figurent la stabilité des prix, la réduction des coûts de transaction pour les personnes et les entreprises, des marchés plus transparents et compétitifs et l'intensification du commerce intra-européen et international. L'euro est la deuxième monnaie la plus utilisée dans le monde.

Conformément à l'article 140, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), tous les deux ans au moins ou à la demande de l'un des États membres faisant l'objet d'une dérogation<sup>1</sup>, la Commission et la Banque centrale européenne (BCE) font rapport au Conseil sur les progrès réalisés par les États membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire. Les derniers rapports de la Commission et de la BCE sur l'état de la convergence ont été adoptés en juin 2020.

Le rapport de 2022 sur l'état de la convergence concerne les sept États membres suivants faisant l'objet d'une dérogation: la Bulgarie, la Tchéquie, la Croatie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Suède<sup>2</sup>. Le 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 pays<sup>3</sup>.

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 relatifs à l'intégration économique et à la convergence 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 pandémie de COVID-19 qui a éclaté en mars 2020 a entraîné une grave récession économique dans l'UE dans son ensemble ainsi que dans tous les États membres. Des mesures sans précédent prises au niveau de l'UE et des différents États membres ont atténué les effets de la crise et ont conduit à une reprise solide en 2021. En particulier, l'activation rapide de la clause dérogatoire générale du pacte de stabilité et de croissance, associée à l'encadrement temporaire des aides d'État, a permis de déployer un soutien budgétaire important dans tous les États membres. La BCE a également adopté une vaste panoplie de mesures de politique monétaire pour maintenir des conditions de financement favorables dans tous les secteurs de l'économie afin de soutenir l'activité économique et de préserver la stabilité des prix à moyen terme. Le déploiement de la facilité pour la reprise et la résilience, pièce

---

<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 a négocié avant l'adoption du traité de Maastricht une clause de non-participation à la troisième phase de l'Union économique et monétaire.

<sup>2</sup> N'ayant pas exprimé le souhait d'adopter l'euro, le Danemark n'est pas pris en considération dans l'évaluation.

<sup>3</sup> Aucune donnée postérieure au 18 mai 2022 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 d'avril 2022.

maîtresse de NextGenerationEU, renforce encore la résilience de l'UE. Dans le même temps, la forte reprise en 2021, les goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement et la flambée des prix de l'énergie ont contribué à une forte hausse de l'inflation tout au long de 2021 et en 2022.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février 2022 a imposé une réévaluation des perspectives de l'économie de l'UE, qui devait connaître une forte expansion en 2022 et 2023. La crise a surtout administré un nouveau coup du côté de l'offre à une économie qui était déjà confrontée à des pressions inflationnistes. Elle a affaibli les perspectives de reprise et renforcé les pressions haussières sur les prix, tout en soulignant la nécessité d'accroître les investissements privés et publics pour diversifier l'approvisionnement de l'Europe en énergie et améliorer la sécurité énergétique. Plusieurs des États membres faisant l'objet d'une dérogation qui sont examinés dans le présent rapport figurent parmi les pays les plus exposés à la crise provoquée par l'invasion de l'Ukraine par la Russie. À des degrés divers, ils se retrouvent exposés de par l'intensité énergétique relativement élevée de leur économie, la forte dépendance de certains d'entre eux à l'égard des approvisionnements russes en gaz et en pétrole, leurs liens commerciaux avec la Russie et la fourniture d'une aide de première ligne aux personnes fuyant l'Ukraine. Le 18 mai 2022, la Commission a proposé un plan REPowerEU, qui s'appuiera sur la facilité pour la reprise et la résilience. Le but de ce plan est d'éliminer progressivement la dépendance à l'égard des combustibles fossiles en provenance de Russie bien avant 2030 en diversifiant l'approvisionnement en gaz de l'UE et en accélérant la transition écologique.

Le 23 mai 2022, la Commission a présenté son paquet «Semestre européen» du printemps 2022. Les États membres sont invités à se concentrer principalement sur la mise en œuvre en temps utile des plans pour la reprise et la résilience (PRR). Dès lors, la Commission propose au Conseil d'adresser à tous les États membres dont le PRR a été approuvé: une recommandation sur la politique budgétaire, contenant des réformes budgétaires structurelles le cas échéant; une recommandation sur la mise en œuvre du PRR et des programmes de politique de cohésion; une recommandation sur la politique énergétique conforme aux objectifs du plan REPowerEU; s'il y a lieu, une recommandation supplémentaire sur les défis structurels qui subsistent ou qui émergent. La portée des recommandations est plus large pour les États membres dont le PRR n'a pas été approuvé.

La pandémie de COVID-19, les mesures prises en réponse à cette crise, la flambée des prix des matières premières, les goulets d'étranglement en matière d'approvisionnement et la forte reprise en 2021 ont eu une incidence significative sur certains des indicateurs de convergence économique utilisés dans le présent rapport. C'est notamment le cas du critère de stabilité des prix. Les écarts en matière d'inflation au sein de l'UE se sont accrus, principalement en raison de l'incidence hétérogène de la reprise sur les taux d'inflation des États membres et des différences entre les hausses des prix de l'énergie. Les diverses mesures budgétaires qu'ont prises les autorités pour atténuer l'incidence de la hausse des prix de l'énergie jouent également un rôle à ce sujet. Si certaines de ces mesures, telles que les transferts sociaux en faveur des ménages les plus vulnérables, n'ont pas d'incidence directe sur les prix à la consommation, d'autres pèsent plus directement sur l'examen de la convergence de l'inflation. En outre, les taux d'intérêt à long terme ont d'abord été influencés par les mesures prises pour stabiliser les marchés financiers et préserver

des conditions de financement favorables, puis par des anticipations d'inflation plus élevées et des trajectoires différentes de resserrement monétaire.

La récession économique de 2020 et la réaction budgétaire à la pandémie de COVID-19 ont entraîné une forte augmentation du déficit et de la dette des administrations publiques. En 2020, le déficit a dépassé la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le traité dans 25 États membres, et le déficit agrégé de l'UE a atteint 6,8 % du PIB. En 2021, la vigueur de la reprise économique a contribué à une amélioration du déficit et de la dette publics: 15 États membres ont enregistré des déficits supérieurs à 3 % du PIB et le déficit agrégé de l'UE est tombé à 4,7 % du PIB. En mars 2020, la Commission européenne, avec l'accord des ministres des finances de l'UE, a activé la clause dérogatoire générale du pacte de stabilité et de croissance. Le 23 mai 2022, dans sa communication sur le paquet «Semestre européen» du printemps 2022, la Commission a considéré que l'Union n'était pas encore sortie de cette période de grave récession économique et que les conditions d'un maintien de la clause dérogatoire générale en 2023 et de sa désactivation en 2024 étaient remplies. La Commission a invité le Conseil à entériner cette conclusion, afin de clarifier la situation pour les États membres. Aux printemps 2020, 2021 et 2022, la Commission a estimé qu'il n'y a pas eu lieu de décider si les États membres doivent être soumis à la procédure concernant les déficits excessifs, compte tenu de l'incidence macroéconomique et budgétaire extraordinaire de la pandémie de COVID-19 qui, associée à la situation géopolitique du printemps 2022, engendre une incertitude exceptionnelle, notamment pour l'élaboration d'une trajectoire de politique budgétaire détaillée<sup>4</sup>. Ces conclusions ont des incidences directes sur l'évaluation de la situation des finances publiques présentée dans le présent rapport.

Les effets de l'invasion de l'Ukraine par la Russie sur les données historiques utilisées dans le rapport de 2022 sur l'état de la convergence sont limités en raison de la date butoir du rapport (18 mai) et des méthodes de calcul des critères de stabilité des prix et de taux d'intérêt à long terme définies dans le TFUE (à savoir des moyennes sur un an), qui impliquent que les données en question reflètent dans une large mesure la situation avant l'invasion par la Russie. En revanche, les projections économiques pour 2022 et 2023 prennent pleinement la mesure des incidences de la crise déclenchée par l'invasion russe sur les indicateurs de convergence économique, ainsi que d'autres évolutions économiques actuelles. Ces projections ont été publiées par la Commission le 16 mai 2022 (prévisions du printemps 2022 de la Commission) et sont utilisées pour évaluer la durabilité de la convergence. Ces prévisions constituent la première évaluation exhaustive de la Commission sur les conséquences économiques probables, en 2022 et 2023, de la crise déclenchée par l'invasion de l'Ukraine par la Russie; partant, elles sont entourées d'incertitudes encore plus élevées que d'habitude.

#### 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 du TFUE et 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

---

<sup>4</sup> Le 3 avril 2020, le Conseil a décidé qu'il existait un déficit excessif en Roumanie sur la base du déficit excessif prévu pour 2019.

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<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 membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales*»<sup>5</sup>.

Pour que la condition du caractère durable soit respectée, les résultats satisfaisants en matière d'inflation doivent être 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 de la Commission en matière d'inflation.<sup>6</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 pour l'inflation a été établie à 4,9 % en avril 2022, la France, la Finlande et la Grèce étant les trois États membres ayant enregistré les meilleurs résultats<sup>7</sup>.

Malte et le Portugal ont été exclus, car leurs taux d'inflation s'écartent considérablement de la moyenne de la zone euro et dépendent de facteurs propres à chaque pays qui limitent leur capacité à servir de critères de référence significatifs pour les autres États membres<sup>8</sup>. Cette position est conforme aux pratiques adoptées par le passé: des États membres ont été exclus (leurs données ayant été jugées atypiques) dans les rapports sur l'état de la convergence de 2004, 2010, 2013, 2014 et 2016. Il y a exclusion sur la base de deux critères combinés: i) un taux d'inflation nettement inférieur à la moyenne de la zone euro et ii) un taux d'inflation lié à des facteurs propres à chaque pays qui ne peuvent être considérés comme représentatifs de la progression de l'inflation dans la zone euro. Dans de précédents rapports sur l'état de la convergence, les États membres dont le taux d'inflation était inférieur de 1,5 point de pourcentage ou plus à celui de la zone euro étaient généralement considérés comme des pays dont les données sont atypiques. En avril 2022, les taux d'inflation moyens sur 12 mois de Malte et du Portugal étaient respectivement de 2,2 points de pourcentage et 1,7 point de pourcentage inférieurs à la moyenne de la zone euro de 4,4 %.

<sup>5</sup> En ce qui concerne le critère de 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.

<sup>6</sup> Toutes les prévisions concernant l'inflation et les autres variables du présent rapport proviennent des prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission qui reposent sur une série d'hypothèses communes relatives aux variables extérieures, ainsi que sur l'hypothèse de politiques inchangées, et tiennent compte des mesures connues avec un degré de détail suffisant.

<sup>7</sup> Taux d'inflation moyen sur 12 mois de 3,2 %, 3,3 % et 3,6 %, respectivement.

<sup>8</sup> En avril 2022, les taux d'inflation moyens sur 12 mois de Malte et du Portugal s'affichaient à 2,1 % et 2,6 %, respectivement, et celui de la zone euro s'élevait à 4,4 %.

En outre, l'inflation à Malte et au Portugal était liée à des facteurs propres à chaque pays. Dans le cas de Malte, les facteurs propres à ce pays qui se reflètent dans le taux d'inflation moyen relativement faible sont une stabilité générale des prix de l'énergie dans un contexte de hausse des prix internationaux du pétrole et du gaz et des variations plus importantes des pondérations utilisées pour calculer l'IPCH que dans la plupart des autres pays de l'UE en 2021. S'il n'y a pas de hausse des prix de l'énergie à Malte, c'est notamment parce que le gouvernement a pris des mesures: il a apporté un soutien financier au secteur de l'énergie et le pays dispose d'un contrat forfaitaire pour la fourniture de gaz naturel liquéfié.

Pour ce qui est du Portugal, les facteurs propres à ce pays qui se reflètent dans le taux d'inflation moyen relativement bas sont une hausse des prix de l'énergie assez timide et la position conjoncturelle plus faible du pays par rapport à la plupart des autres États membres de l'UE. Une combinaison de facteurs a pesé sur l'inflation de l'énergie, y compris un large éventail de mesures réglementaires qui ont maintenu la croissance des prix de détail de l'électricité et du gaz naturel bien en-deçà de la moyenne de l'UE. La crise provoquée par la COVID-19 a eu une incidence négative prolongée sur l'activité et l'inflation au Portugal. L'activité de ce pays a été plus durement touchée que celle de la plupart des autres États membres de l'UE au début de la pandémie et sa reprise a depuis lors été comparativement lente. Au quatrième trimestre 2021, le PIB du Portugal était encore nettement inférieur à son pic enregistré avant la crise et l'écart entre les deux était le deuxième le plus important de l'UE. Cet état de fait est dû à la forte exposition du Portugal au tourisme et en particulier au tourisme par avion qui a été durement et durablement frappé par la pandémie. La faiblesse relative de la reprise au Portugal a eu un effet modérateur durable sur l'inflation des services, en particulier dans les secteurs liés au tourisme.

**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 le respect de ce critère signifie qu'un *«État membre ne fait pas l'objet, au moment de l'examen, d'une décision du Conseil visée à l'article 126, paragraphe 6, dudit 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»*<sup>9</sup>.

---

<sup>9</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.

La période de deux ans prise en compte pour l'évaluation de la stabilité du taux de change dans le présent rapport s'étend du 19 mai 2020 au 18 mai 2022. Dans son évaluation de 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. Elle tient également compte 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. Deux États membres faisant l'objet d'une dérogation examinés dans le présent rapport participent pour l'instant au mécanisme de taux de change européen (MCE II): la Bulgarie et la Croatie. 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>10</sup>. 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.

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 les taux d'intérêt a été établie à 2,6 % en avril 2022<sup>11</sup>.

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: l'intégration des marchés, l'évolution du compte des transactions courantes de la balance des paiements, des coûts salariaux unitaires et d'autres indices de prix<sup>12</sup>. Ces derniers sont traités dans l'évaluation de la stabilité des prix. Les facteurs supplémentaires devant être pris en compte sont des indicateurs importants pour établir si 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.

L'évaluation du degré de convergence durable pour les États membres faisant l'objet d'une dérogation présentée dans le présent rapport s'appuie sur les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission et sur les orientations politiques du Semestre européen, ainsi que, plus particulièrement, sur la surveillance budgétaire menée dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance et de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. Elle est également le reflet des évaluations effectuées par la Commission des risques liés à la viabilité budgétaire et des cadres budgétaires nationaux, ainsi que de la mise en œuvre des plans pour la reprise et la résilience.

<sup>10</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>11</sup> La valeur de référence pour le mois d'avril 2022 est calculée comme la moyenne simple des taux d'intérêt moyens à long terme en France (0,3 %), en Finlande (0,2 %) et en Grèce (1,4 %), plus deux points de pourcentage.

<sup>12</sup> Il importe toutefois de garder à l'esprit que les données relatives aux coûts salariaux unitaires peuvent avoir été influencées par les régimes de maintien de l'emploi mis en place dans certains États membres à la suite de l'apparition de la pandémie.

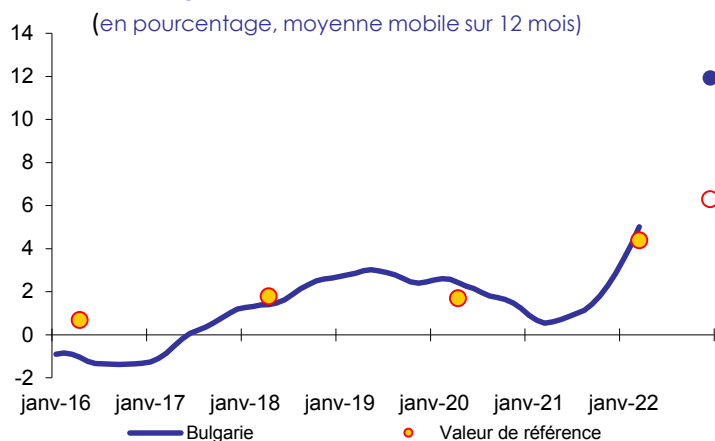
## 2. BULGARIE

**À la lumière de son 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 satisfait pas au critère de stabilité des prix.** Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2022, le taux d'inflation moyen en Bulgarie a été de 5,9 %, ce qui est supérieur à la valeur de référence de 4,9 %. Selon les prévisions de la Commission, il devrait rester supérieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

Graphique 2a: Bulgarie - Critère de l'inflation, depuis 2016



Note: Les points à droite du graphique indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois du pays en décembre 2022. Les valeurs de référence pour 2016, 2018 et 2020 sont celles calculées dans les précédents rapports de convergence de la Commission.

Sources: Eurostat, Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2022 des services de la Commission.

Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH de la Bulgarie a été en moyenne de 1,2 % en 2020 et s'est accéléré à 2,8 % en 2021. Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH est tombé de 1,3 % en avril 2020 à -0,3 % en janvier 2021. L'inflation globale a ensuite augmenté au cours de l'année 2021, avant de s'accélérer fortement dans les premiers mois de 2022, pour atteindre 12,1 % en avril 2022. La baisse des prix des produits alimentaires non transformés et le faible taux d'inflation des produits alimentaires transformés ont entraîné un recul de l'inflation entre avril 2020 et janvier 2021. L'accélération ultérieure de l'inflation en 2021 est imputable à de fortes contributions de toutes les grandes catégories de dépenses. En particulier, les prix des carburants ont contribué à hauteur de 3,5 points de pourcentage au taux annuel d'inflation en décembre 2021. Au premier semestre 2022, l'inflation globale a

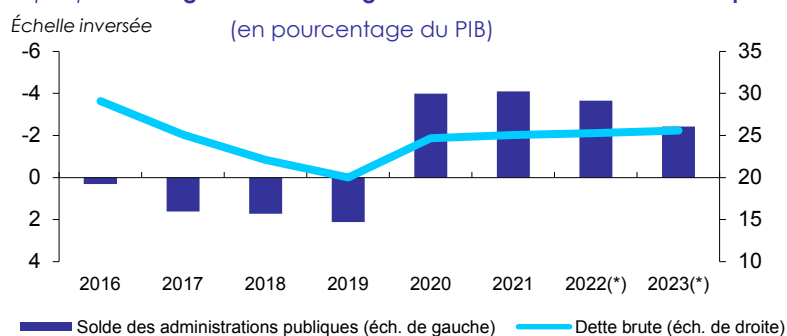
continué de progresser sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et d'autres hausses généralisées des prix. En 2020 et 2021, les taux annuels d'inflation basés sur l'IPCH ont été en moyenne plus élevés en Bulgarie que dans la zone euro.

Selon les prévisions du printemps 2022 des services de la Commission, l'inflation devrait s'accroître sensiblement, passant de 2,8 % en 2021 à 11,9 % en 2022, avant de ralentir progressivement pour s'établir à 5,0 % en 2023. L'inflation globale devrait augmenter et rester élevée en raison de la hausse persistante des coûts de l'énergie et d'autres produits intermédiaires, du relèvement attendu des tarifs réglementés du gaz et du chauffage, ainsi que de la hausse des prix internationaux des produits alimentaires et du déflateur des importations. Compte tenu du niveau des prix relativement faible en Bulgarie (environ 52 % de la moyenne de la zone euro en 2020), 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. Le solde des administrations publiques est resté globalement stable, le déficit passant de 4,0 % du PIB en 2020 à 4,1 % du PIB en 2021. Après une période d'excédents budgétaires, ces déficits sont la conséquence du choc provoqué par la pandémie et des mesures prises par le gouvernement bulgare pour y faire face. Selon les prévisions économiques du printemps 2022 des services de la Commission, le solde des administrations publiques devrait s'améliorer à -3,7 % du PIB en 2022. Les coûts budgétaires liés aux personnes fuyant la guerre en Ukraine ainsi que les mesures prises en raison de la hausse des prix de l'énergie pèsent sur la trajectoire de résorption du déficit. Selon les projections, le déficit devrait atteindre -2,4 % du PIB en 2023, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le 23 mai 2022, la Commission a adopté un rapport élaboré conformément à l'article 126, paragraphe 3, du TFUE pour 18 États membres, dont la Bulgarie. Globalement, en tenant dûment compte de tous les facteurs pertinents, l'analyse contenue dans ce rapport portait à conclure que la Bulgarie ne remplissait pas le critère du déficit. Conformément à sa communication du 2 mars 2022<sup>13</sup>, la Commission n'a pas proposé l'ouverture de nouvelles procédures concernant les déficits excessifs. Elle a noté que la pandémie de COVID-19 continuait d'avoir une incidence macroéconomique et budgétaire extraordinaire qui, conjuguée à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, engendrait une incertitude exceptionnelle, notamment pour l'élaboration d'une trajectoire de politique budgétaire détaillée. Pour ces raisons, la Commission a estimé qu'il n'était pas opportun de décider au printemps 2022 si certains États membres devaient être soumis à la procédure concernant les déficits excessifs. Le ratio de la dette publique au PIB a augmenté, passant d'un peu moins de 25 % en 2020 à 25,1 % en 2021, et devrait rester globalement stable en 2022 avant d'augmenter lentement pour s'établir aux environs de 26 % en 2023. À moyen terme, malgré le faible niveau d'endettement attendu d'ici à 2032 (37 % du PIB), les risques pesant sur la viabilité de la dette de la Bulgarie apparaissent moyens. Les projections s'accompagnent d'un degré d'incertitude considérable. La Bulgarie a mis en place un cadre budgétaire solide ces dernières années, et elle affiche désormais de meilleurs résultats en matière de conformité. Le système réglementaire se révèle cependant complexe, ce qui accroît la nécessité de rationaliser le processus.

<sup>13</sup> Pour de plus amples informations, voir COM (2022) 85 final: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com\\_2022\\_85\\_1\\_en\\_act\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf).

Graphique 2b: Bulgarie - Solde budgétaire et dette des administrations publiq



(\*) Prévisions du printemps 2022 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

**Conformément à son système de caisse d'émission, le taux de change du lev bulgare par rapport à l'euro est resté stable depuis le précédent rapport de convergence.** La période de deux ans prise en considération pour l'évaluation de la stabilité des taux de change s'étend du 19 mai 2020 au 18 mai 2022. Le lev bulgare a rejoint le MCE II le 10 juillet 2020 et observe un cours-pivot central de 1,95583 contre l'euro, avec une marge de fluctuation standard de  $\pm 15\%$ . 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. La Bulgarie a adhéré au MCE II en conservant son dispositif existant de caisse d'émission sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi aucune obligation supplémentaire à la BCE. Le taux de change du lev est resté stable au cours de la période d'évaluation de deux ans, sans aucun signe de tension ni de dévaluation par rapport à l'euro. 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 à l'égard de la Bulgarie est restée favorable. La caisse d'émission continue à résister grâce à des réserves officielles abondantes. Après avoir rejoint le MCE II, la Bulgarie a pris l'engagement de mettre en œuvre un ensemble de mesures («engagements après l'entrée»), pour faire en sorte que sa participation au MCE II soit durable et que le pays atteigne un degré élevé de convergence économique avant l'adoption de l'euro. Ces mesures portent sur quatre domaines d'action: Le 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 après l'entrée en coopération avec la Commission, qui suit leur avancement.

Le lev est resté à son cours pivot dans le MCE II pendant les deux années couvertes par la présente évaluation. Il n'y a pas eu de dévaluation de la parité centrale du lev au sein du MCE II. Si une décision du Conseil est adoptée en juillet 2022, cela fera alors 24 mois que le lev aura participé au MCE II. La Bulgarie satisfait au critère du taux de change.

**La Bulgarie 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 avril 2022, le taux d'intérêt moyen à long terme a été de 0,5 %, nettement en deçà de la valeur de référence de 2,6 %. Les taux d'intérêt à long terme en Bulgarie sont restés très bas et relativement stables depuis le début de 2020 jusqu'à la fin de 2021, se situant dans

une fourchette de 0,1 à 0,4 %. Ils n'ont connu qu'un bref pic en juin-juillet 2020, lorsque le taux d'intérêt de référence est passé à 0,7 %. Au cours de la même période, l'écart par rapport à l'obligation de référence allemande a oscillé le plus souvent autour de 60 points de base, avec un bref pic de plus de 100 points de base à la mi-2020. Toutefois, au début de 2022, tant le taux d'intérêt que l'écart ont commencé à augmenter, atteignant respectivement 1,6 % et 89 points de base en avril 2022.

La Commission a également examiné **d'autres facteurs**, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Bulgarie (combinant le compte des transactions courantes et le compte de capital) est resté excédentaire, à 1,5 % du PIB en 2020 et à 0,3 % du PIB en 2021. 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. Il existe également des défis concernant le cadre institutionnel, notamment la corruption et l'efficacité du gouvernement. Cependant, dans le contexte d'une participation réussie au MCE II et conformément à son plan pour la reprise et la résilience (PRR), la Bulgarie prend actuellement des mesures pour améliorer l'environnement des entreprises et maintenir la stabilité du secteur financier, dans les quatre domaines couverts par les engagements pris après son entrée dans le MCE II, mentionnés ci-dessus. Le secteur financier bulgare est plus petit et moins développé que dans la zone euro, avec un pourcentage de prêts non performants supérieur à la moyenne qui n'a diminué que très progressivement au cours des dernières années. Le secteur financier bulgare est dominé par le secteur bancaire, lequel est bien intégré dans le système financier de la zone euro, en particulier grâce à un niveau élevé de participations étrangères. Cependant, le financement par les marchés de capitaux est moins développé, ce dont témoigne la très petite taille des marchés d'actions et des marchés de la dette privée. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Commission a conclu, dans son rapport sur le mécanisme d'alerte de 2022, qu'un bilan plus approfondi n'était pas nécessaire pour la Bulgarie.

La mise en œuvre effective des réformes et des investissements prévus dans le plan pour la reprise et la résilience (PRR) de la Bulgarie permettra de relever des défis macroéconomiques clés. Ces défis concernent notamment l'inclusion sociale, l'éducation et les compétences, les soins de santé, la décarbonation, la transition numérique, l'environnement des entreprises et le financement des petites et moyennes entreprises. Les principaux investissements concernent la production d'énergie renouvelable, le stockage de l'électricité et les capacités d'interconnexion, ainsi que la numérisation de l'administration publique et les compétences numériques. Parmi les principales réformes figurent l'introduction d'un cadre pour l'abandon progressif du charbon, la libéralisation du marché de l'électricité et une réforme globale du système éducatif, ainsi que le renforcement du régime de revenu minimum, du cadre de lutte contre le blanchiment de capitaux et du cadre en matière d'insolvabilité. Le plan contient aussi des mesures visant à améliorer l'efficacité de l'administration publique et du système judiciaire, et à prévenir, détecter et corriger la corruption.

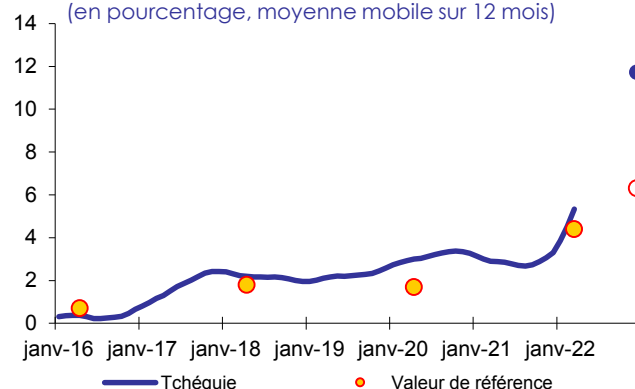
### 3. TCHÉQUIE

**À la lumière de son 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 Tchéquie ne remplit pas les conditions exigées pour l'adoption de l'euro.**

**La législation de la Tchéquie** – en particulier la loi du Conseil national tchèque n° 6/1993 sur la Banque nationale tchèque («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 Česká národní banka (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 avril 2022, le taux d'inflation moyen en Tchéquie a été de 6,2 %, ce qui est nettement supérieur à la valeur de référence de 4,9 %. Selon les projections, il devrait rester largement supérieur à cette valeur de référence dans les mois à venir.

Graphique 3a: Tchéquie - Critère de l'inflation, depuis 2016  
(en pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points à droite du graphique indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois du pays en décembre 2022. Les valeurs de référence pour 2016, 2018 et 2020 sont celles calculées dans les précédents rapports de convergence de la Commission.

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2022 des services de la Commission.

La hausse annuelle de l'IPCH est tombée de 3,8 % au début de 2020 à 2,1 % en février 2021, principalement en raison du ralentissement de l'inflation dans les secteurs de l'énergie et des produits alimentaires. L'inflation globale a ensuite repris sa hausse au cours de l'année 2021, avant de s'accélérer fortement dans les premiers mois de 2022, pour atteindre 13,2 % en avril 2022. La hausse enregistrée en 2021 et dans les premiers mois de 2022 a été généralisée, reflétant à la fois une flambée des prix de l'énergie et une forte accélération de l'inflation sous-jacente (tirée par les produits industriels et les services hors énergie). Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH a été en moyenne de 3,3 % en 2020 et en 2021. En 2020 et 2021, les taux annuels d'inflation basés sur l'IPCH ont été en moyenne plus élevés en Tchéquie que dans la zone euro.

Selon les prévisions du printemps 2022 des services de la Commission, l'inflation devrait s'accélérer sensiblement à 11,7 % en 2022, puis décélérer pour s'établir à

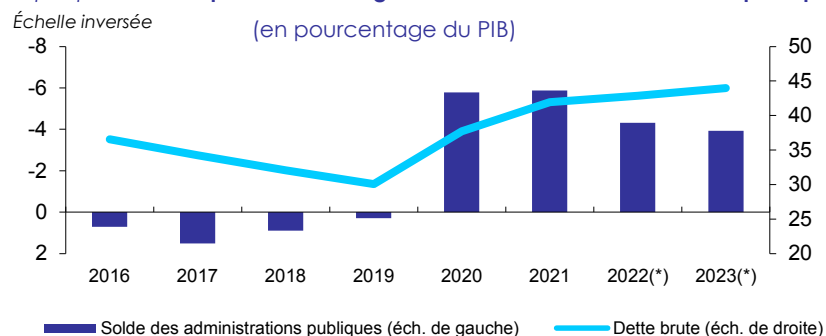
4,5 % en 2023. L'inflation globale devrait s'accroître et rester élevée sur les deux années en raison de la hausse persistante des coûts de l'énergie et d'autres produits intermédiaires, ainsi que des hausses attendues des prix administrés de l'énergie et d'autres services d'utilité publique, et des composantes de l'inflation sous-jacente, en particulier les biens suivis des services. Compte tenu du niveau relativement faible des prix en Tchéquie (environ 73 % de la moyenne de la zone euro en 2020), il est possible que la convergence des prix se poursuive à 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 s'est légèrement détérioré, le déficit passant de 5,8 % du PIB en 2020 à 5,9 % du PIB en 2021. Selon les prévisions du printemps 2022 des services de la Commission, le solde des administrations publiques devrait s'améliorer pour descendre à -4,3 % du PIB en 2022, malgré les retombées négatives de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Celle-ci a conduit à la mise en œuvre de mesures d'urgence et d'intégration destinées à aider les personnes fuyant l'Ukraine, ainsi que de mesures visant à alléger les coûts de l'énergie. Selon les prévisions, le solde des administrations publiques devrait atteindre -3,9 % du PIB en 2023, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le 23 mai 2022, la Commission a adopté un rapport élaboré conformément à l'article 126, paragraphe 3, du TFUE pour 18 États membres, dont la Tchéquie. Globalement, en tenant dûment compte de tous les facteurs pertinents, l'analyse contenue dans ce rapport portait à conclure que la Tchéquie ne remplissait pas le critère du déficit. Conformément à sa communication du 2 mars 2022<sup>14</sup>, la Commission n'a pas proposé l'ouverture de nouvelles procédures concernant les déficits excessifs. Elle a noté que la pandémie de COVID-19 continuait d'avoir une incidence macroéconomique et budgétaire extraordinaire qui, conjuguée à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, engendrait une incertitude exceptionnelle, notamment pour l'élaboration d'une trajectoire de politique budgétaire détaillée. Pour ces raisons, la Commission a estimé qu'il n'était pas opportun de décider au printemps 2022 si certains États membres devaient être soumis à la procédure concernant les déficits excessifs. Le ratio de la dette publique au PIB a augmenté, passant d'environ 38 % en 2020 à 41,9 % en 2021, et devrait poursuivre sa hausse pour atteindre 42,8 % du PIB en 2022 puis 44,0 % en 2023. À moyen terme, les risques pesant sur la soutenabilité de la dette de la Tchéquie apparaissent moyens, en particulier au regard de projections annonçant une dette publique avoisinant les 61 % du PIB en 2032. Les projections présentent une forte sensibilité aux évolutions macrofinancières défavorables. Le cadre budgétaire tchèque est bien développé. Après l'éclatement de la pandémie de COVID-19, le Parlement a adopté en procédure accélérée des amendements législatifs autorisant un déficit plus important sur la période 2021-2027 et une trajectoire d'ajustement plus longue (correction de 0,5 point de pourcentage par an, en termes structurels).

---

<sup>14</sup> Pour de plus amples informations, voir COM (2022) 85 final: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com\\_2022\\_85\\_1\\_en\\_act\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf).

Graphique 3b: Tchéquie - Solde budgétaire et dette des administrations publiques



(\*) Prévisions du printemps 2022 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 officiel, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. À la suite des mesures de confinement prises au début de la pandémie de COVID-19, la couronne tchèque s'est considérablement dépréciée, d'environ 6 % en avril 2020 (en glissement annuel). À partir de juin 2020, elle a fluctué à des niveaux légèrement plus élevés jusqu'en décembre 2020. Elle est alors entrée dans une phase d'appréciation, qui a pris fin brutalement au début de 2022. Cette appréciation s'expliquait principalement par un resserrement monétaire strict décidé par la ČNB. Toutefois, à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la couronne tchèque a subi de fortes pressions à la dépréciation, qui ont déclenché des interventions de stabilisation ponctuelles de la ČNB sur le marché des changes au début de mars 2022. En avril 2022, la couronne tchèque était environ 12 % plus forte par rapport à l'euro que deux ans auparavant. Les différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro ont augmenté, passant d'environ 90 points de base en mai 2021 à environ 580 en avril 2022, suite au cycle de resserrement strict que la ČNB a engagé en août 2021.

**La Tchéquie 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 avril 2022, le taux d'intérêt moyen à long terme a été de 2,5 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 2,6 %. Le taux d'intérêt à long terme de la Tchéquie a baissé pendant les premiers mois de 2020 jusqu'à atteindre un plancher à environ 0,9 % au cours de l'été de la même année. Il a ensuite augmenté lentement, jusqu'à avoisiner 1,9 % au printemps 2021, avant de connaître une accélération sous l'effet du resserrement monétaire strict décidé par la ČNB et d'une hausse rapide de l'inflation. Il a atteint 4,0 % en avril 2022, accusant un écart de presque 330 points de base par rapport à l'obligation de référence allemande.

La Commission a également examiné **d'autres facteurs**, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Tchéquie (combinant le compte des transactions courantes et le compte de capital) a enregistré un excédent exceptionnellement élevé de 3,6 % du PIB en 2020, en raison de l'incidence de la crise de la COVID-19 sur la balance commerciale et sur le solde des revenus primaires. L'économie tchèque est fortement 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 résultats de la Tchéquie se situent dans la moyenne des États membres de la zone euro. Les défis concernent

le cadre institutionnel, notamment l'efficacité du gouvernement et le cadre de lutte contre la corruption, par exemple en matière de prévention des conflits d'intérêts. Le secteur financier tchèque est plus petit et moins développé que dans la zone euro. Le financement par les marchés de capitaux est moins développé, ce dont témoigne la très petite taille des marchés d'actions et des marchés d'obligations du secteur privé. Le secteur financier tchèque est fortement intégré dans le système financier de la zone euro, notamment du fait d'un niveau élevé de participation étrangère au capital des intermédiaires financiers.

La mise en œuvre effective des réformes et des investissements prévus dans le plan pour la reprise et la résilience (PRR) de la Tchéquie permettra de relever des défis macroéconomiques clés. Ces défis concernent notamment les changements technologiques, tels que ceux requis par l'automatisation et la transition écologique, les investissements dans la recherche et le développement, la création de nouvelles structures d'accueil des enfants et les actions de perfectionnement des compétences et de reconversion. Les principaux investissements concernent notamment l'efficacité énergétique des bâtiments, les compétences numériques et l'accès des entreprises au financement. Les principales réformes visent à améliorer la qualité de l'administration publique (notamment par la numérisation), à augmenter les capacités des structures d'accueil des enfants, à améliorer l'accès au secteur des soins de santé et sa résilience, à améliorer les programmes éducatifs et les services relatifs au marché du travail, à soutenir les activités de recherche et à favoriser l'innovation dans les entreprises. Les autorités s'efforcent d'améliorer l'environnement des entreprises au moyen de plusieurs mesures en faveur de l'administration en ligne et de réformes anticorruption, notamment le renforcement du cadre institutionnel et administratif en matière de prévention des conflits d'intérêts et une réforme générale de la procédure d'octroi des permis de construire, qui constituent actuellement des obstacles majeurs à l'investissement en Tchéquie.

#### 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 remplit les conditions d'adoption de l'euro.**

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

**La Croatie satisfait au critère de stabilité des prix.** Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2022, le taux d'inflation moyen en Croatie a été de 4,7 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 4,9 %. Il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

En 2021, le taux annuel d'inflation basé sur l'IPCH s'est établi en moyenne à 2,7 %, ce qui est en nette hausse par rapport à 2020, où il atteignait en moyenne 0 %. L'inflation a été légèrement négative en Croatie entre avril 2020 et janvier 2021, principalement en raison d'une inflation très faible et négative des prix de l'énergie et des produits manufacturés hors énergie. Elle s'est ensuite fortement accélérée tout au long de l'année 2021 et au cours des premiers mois de 2022 pour atteindre 9,6 % en avril. L'augmentation enregistrée en 2021 et début 2022 a été généralisée, traduisant une hausse des prix de l'énergie, mais aussi une accélération de l'inflation

sous-jacente. En 2020 et 2021, les taux annuels d'inflation basés sur l'IPCH ont été en moyenne très proches en Croatie de ceux de la zone euro.

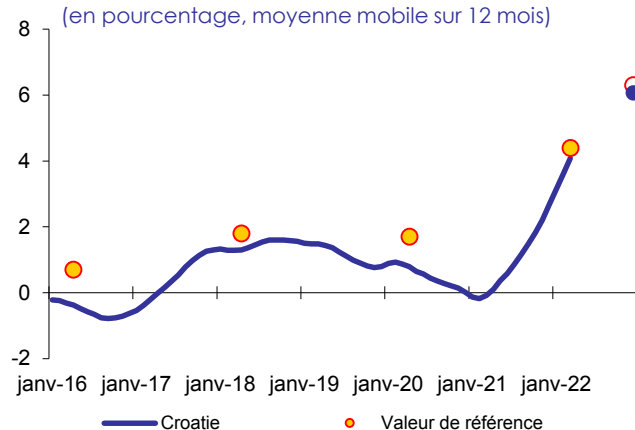
Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH devrait s'accélérer pour atteindre 6,1 % en 2022 avant de retomber à 2,8 % en 2023, principalement sous l'effet de la baisse attendue des cours internationaux des matières premières. L'inflation globale devrait donc rester très proche de celle de la zone euro en 2022 et 2023. En 2022, le taux d'inflation sous-jacente devrait être plus élevé en Croatie que dans la zone euro (4,3 % contre 3,5 %), car la reprise après la crise de la COVID-19 devrait y être plus vigoureuse. Toutefois, cet écart ne devrait être que passager et devrait se réduire en 2023 (3,3 % contre 3,1 %). Les coûts salariaux unitaires devraient rester modérés tant en 2022 qu'en 2023.

L'exigence de durabilité implique que le respect de la valeur de référence résulte des fondamentaux sous-jacents plutôt que de facteurs temporaires. L'analyse des fondamentaux sous-jacents et le fait que la valeur de référence continuera d'être respectée dans les mois à venir vont dans le sens d'une évaluation positive du respect du critère de stabilité des prix. Alors qu'à long terme, les investissements et les réformes dans le cadre du PRR devraient avoir un effet modéré, voire désinflationniste, à court terme, les investissements devraient soutenir la demande globale (voir le paragraphe suivant). Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission, l'inflation devrait sensiblement ralentir sur la période couverte par les prévisions, ce qui suggère que tout éventuel effet inflationniste à court terme des investissements réalisés dans le cadre du PRR devrait rester limité.

À plus long terme, les perspectives d'inflation dépendront en particulier de la relation entre la hausse des salaires et celle de la productivité. Il existe déjà, entre les cycles d'inflation en Croatie et ceux de la zone euro, une forte synchronisation, que l'évolution des salaires devrait continuer à soutenir. Toutefois, bien que la flexibilité du marché du travail ait été sensiblement accrue par les réformes de 2013 et de 2014, l'alignement de l'évolution des salaires sur celle de la productivité reste imparfait, ce qui est en partie lié au rôle moteur du secteur public en matière de salaires. Les risques associés en termes d'évolution des salaires ne devraient pas augmenter avec l'adoption de l'euro. En outre, les réformes liées au PRR (par exemple, la réduction de la charge administrative et des taxes parafiscales, la déréglementation des services, etc.) devraient renforcer la concurrence sur le marché et réduire les coûts pour les entreprises, et conduire ainsi à long terme à des pressions baissières sur les prix des produits finaux. En particulier, deux réformes pourraient contribuer à moyen terme à un meilleur alignement entre salaires et productivité. La première de ces réformes consiste en un nouveau modèle de travail et de rémunération dans la fonction publique et les services publics, qui devrait instaurer un système salarial plus juste, plus transparent et plus soutenable dans l'administration publique et les services publics. La seconde consiste en une modification de la loi sur le travail, qui vise, entre autres, à lutter contre le travail temporaire injustifié et à inciter les travailleurs à rester actifs. Par ailleurs, bien qu'il existe encore un potentiel de plus grande convergence des prix à long terme, il convient de noter que la Croatie, dont le niveau des prix s'établissait à environ 67 % de la moyenne de la zone euro en 2020, affiche d'ores et déjà un niveau plus élevé de convergence avec la zone euro que ne le faisaient d'autres États membres au moment de leur entrée dans la zone euro.

Graphique 4a: Croatie - Critère de l'inflation, depuis 2016

(en pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)

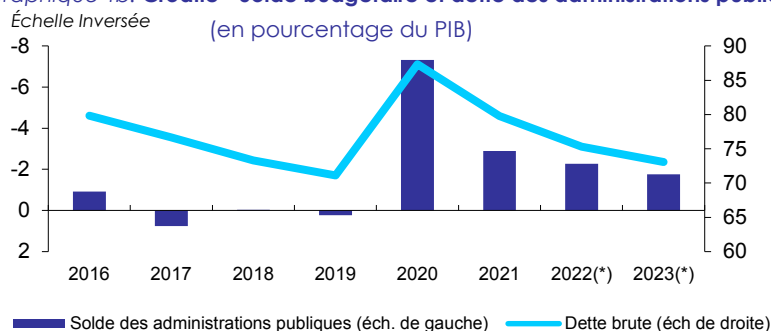


Note: Les points à droite du graphique indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois du pays en décembre 2022. Les valeurs de référence pour 2016, 2018 et 2020 sont celles calculées dans les précédents rapports de convergence de la Commission.

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2022 des services de la Commission.

**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. Après trois années de budgets globalement équilibrés et d'excédents, le solde des administrations publiques a enregistré un déficit de 7,3 % du PIB en 2020, en raison de la crise de la COVID-19. En 2021, le déficit public s'est réduit à 2,9 % du PIB, en grande partie grâce à la vigueur de la reprise économique et à la suppression progressive des mesures de soutien adoptées dans le contexte de la pandémie de COVID-19. Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission, le solde des administrations publiques devrait encore s'améliorer pour atteindre -2,3 % du PIB en 2022, malgré les mesures prises par le gouvernement pour atténuer les conséquences économiques et sociales de la hausse des prix de l'énergie et malgré le coût de l'assistance apportée aux personnes qui ont fui l'Ukraine. En 2023, le solde des administrations publiques devrait s'établir à -1,8 % du PIB, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Le ratio de la dette publique au PIB a diminué, passant d'environ 87 % en 2020 à 79,8 % en 2021, et devrait poursuivre sa baisse pour atteindre 75,3 % du PIB en 2022 puis 73,1 % en 2023. À moyen terme, les risques pesant sur la soutenabilité de la dette de la Croatie semblent moyens, puisque selon les projections, la dette publique devrait rester inférieure à son niveau de 2021 jusqu'en 2032. Toutefois, les projections présentent une forte sensibilité aux évolutions macrofinancières défavorables. Le cadre budgétaire croate a récemment été considérablement renforcé, en grande partie grâce à la transposition de certaines des exigences de la directive du Conseil relative aux cadres budgétaires (2011/85/UE) qui n'avaient pas encore été transposées.

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



(\*) Prévisions du printemps 2022 des services de la Commission.

Source: Eurostat, services de la Commission.

**Le taux de change de la kuna par rapport à l'euro est resté globalement stable depuis le précédent rapport sur l'état de la convergence.** La période de deux ans prise en considération pour l'évaluation de la stabilité des taux de change s'étend du 19 mai 2020 au 18 mai 2022. La kuna a rejoint le MCE II le 10 juillet 2020 et observe un cours-pivot central de 7,53450 contre l'euro, avec une marge de fluctuation standard de  $\pm 15\%$ . Après avoir enregistré jusqu'à 2 % de dépréciation par rapport à l'euro au cours des deux premiers mois de la pandémie en mars et avril 2020, le taux de change kuna-euro est resté stable au cours des deux mois qui ont précédé l'entrée de la Croatie dans le MCE II, n'affichant que des écarts mineurs par rapport au cours pivot postérieur à l'entrée dans le MCE II. La kuna a fluctué dans une fourchette étroite de moins de  $\pm 1\%$  autour de son cours pivot contre l'euro depuis qu'elle a rejoint le MCE II, la banque centrale croate ayant appliqué un régime de taux de change flottant officiel avant l'entrée dans le MCE II. Au cours des deux dernières années, le taux de change de la kuna contre l'euro a continué de suivre un rythme saisonnier d'appréciation temporaire modérée en été, due aux entrées de devises étrangères liées au secteur du tourisme. Le 18 mai 2022, la kuna s'établissait à 7,535 HRK/EUR, un niveau très proche de son cours pivot vis-à-vis de l'euro dans le MCE II et globalement stable par rapport à son niveau d'il y a deux ans. Des indicateurs supplémentaires, tels que l'évolution des réserves de change et des taux d'intérêt à court terme, laissent penser que la perception du risque de la part des investisseurs à l'égard de la Croatie est restée favorable. Les réserves internationales détenues par la Banque nationale de Croatie (HNB) s'élevaient à 25 milliards d'EUR à la fin de 2021, en hausse par rapport au niveau proche de 19 milliards d'EUR atteint fin 2020. L'écart entre le taux à court terme de référence croate, c'est-à-dire le taux NRR à 3 mois, et l'Euribor est resté globalement stable sur la période 2020-2021, pendant laquelle il s'est établi en moyenne à environ 60 points de base. Lors de son entrée dans le MCE II, la Croatie a pris l'engagement de mettre en œuvre un ensemble de mesures après avoir rejoint le mécanisme («engagements pour après l'entrée»), pour faire en sorte que sa participation au MCE II soit durable et que le pays atteigne un degré élevé de convergence économique avant l'adoption de l'euro. Ces mesures portent sur quatre domaines d'action: la lutte contre le blanchiment de capitaux, l'environnement des entreprises, les entreprises publiques et le cadre en matière d'insolvabilité.

La kuna est restée très proche de son cours pivot dans le MCE II pendant les deux années couvertes par la présente évaluation. Il n'y a pas eu de dévaluation de la parité centrale de la kuna au sein du MCE II. Lors de l'adoption d'une éventuelle

décision du Conseil en juillet 2022, la kuna aura participé pendant 24 mois MCE II. La Croatie satisfait au critère du taux de change.

**La Croatie satisfait au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Le taux d'intérêt à long terme moyen en Croatie était de 0,8 % en avril 2022, ce qui est bien inférieur à la valeur de référence de 2,6 %. Après avoir augmenté de plus de 60 points de base au cours des deux premiers mois de la pandémie pour s'établir à 1,2 % en avril 2020, le taux d'intérêt à long terme a ensuite baissé très progressivement, pour tomber jusqu'à 0,3 % à la fin de 2021. Le taux d'intérêt à long terme s'est légèrement redressé en décembre 2021 et a progressé au cours des premiers mois de 2022, sur fond de risques géopolitiques croissants au niveau international et d'une détérioration des perspectives d'inflation dans un contexte d'inflation déjà élevée dans la plupart des économies avancées. L'écart de taux par rapport à l'obligation de référence à long terme allemande était légèrement supérieur à 100 points de base en 2020, mais il s'est progressivement réduit en 2021, chutant à environ 50 points de base à la fin de 2021. Il est repassé au-dessus de 100 points de base au début de 2021, s'établissant à 168 points de base en avril 2022 après avoir culminé à 180 points de base le mois précédent.

La Commission a également examiné **d'autres facteurs**, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Croatie (combinant le compte des transactions courantes et le compte de capital) est tombé à 2,1 % du PIB en 2020, contre 4,6 % en 2019, en raison des répercussions économiques de la pandémie de COVID-19. À la faveur d'un excédent important de la balance courante résultant de la forte reprise des exportations de services dans le secteur du tourisme, il a considérablement augmenté pour atteindre 5,5 % du PIB en 2021. 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 entre autres le cadre institutionnel, notamment la qualité de la réglementation et la corruption. Toutefois, dans le contexte des engagements pris pour après l'entrée dans le MCE II, il y a eu un regain d'efforts pour améliorer l'environnement des entreprises, en particulier pour réduire la charge administrative et les restrictions réglementaires (voir également ci-dessous le paragraphe portant sur les mesures liées au PRR). Le secteur bancaire de la Croatie est fortement intégré dans le système financier de la zone euro, notamment du fait d'une proportion élevée de participation étrangère au capital des intermédiaires financiers. En juillet 2020, la BCE a adopté une décision visant à établir une coopération étroite avec la Banque nationale de Croatie (HNB) dans le domaine de la surveillance bancaire. La BCE est désormais responsable de la surveillance des grands établissements bancaires de Croatie, et le pays a effectivement rejoint l'union bancaire. Le secteur financier croate est de plus petite taille que celui de la zone euro en proportion du PIB. Il est dominé par le secteur bancaire, qui est fortement intégré dans le secteur bancaire de la zone euro, notamment du fait de participations étrangères. Par ailleurs, le secteur de l'assurance et des fonds de pension est également relativement important en Croatie. Cependant, le financement par les marchés de capitaux est moins développé, ce que reflète la très petite taille des marchés d'actions et des marchés d'obligations du secteur privé. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Commission a conclu, dans son rapport sur le mécanisme d'alerte de 2022, qu'un bilan approfondi était nécessaire pour la Croatie. Dans le tableau de bord actualisé,

qui inclut les données allant jusqu'en 2020, les indicateurs relatifs à la position extérieure globale nette (PEGN), à la croissance des coûts salariaux unitaires (CSU), à la croissance des prix de l'immobilier et à la dette publique brute étaient supérieurs à leurs seuils indicatifs. Toutefois, les conclusions du bilan approfondi 2022 de la Commission indiquent que la correction des déséquilibres macroéconomiques a repris en 2021, après une détérioration relativement limitée en 2020. Sur la base de ce bilan approfondi, la Commission a considéré que la Croatie ne connaissait plus de déséquilibres macroéconomiques.

La mise en œuvre effective des réformes et des investissements prévus dans le plan pour la reprise et la résilience (PRR) de la Croatie permettra de relever des défis macroéconomiques et institutionnels clés. Ceux-ci comprennent la faiblesse des taux d'emploi et d'activité, la pénurie de compétences, la complexité et les lourdeurs administratives de l'environnement des entreprises, ainsi que la faible qualité de l'éducation. Des investissements clés sont prévus dans l'efficacité énergétique et la reconstruction des bâtiments après le séisme, dans les transports durables, dans la transition numérique de l'administration publique et dans les infrastructures 5G. Des réformes sont prévues dans divers domaines tels que l'éducation et l'accueil de la petite enfance, le système de santé, la lutte contre le blanchiment de capitaux et la corruption, la justice, le cadre budgétaire et l'environnement des entreprises, notamment par une réduction des obstacles administratifs.

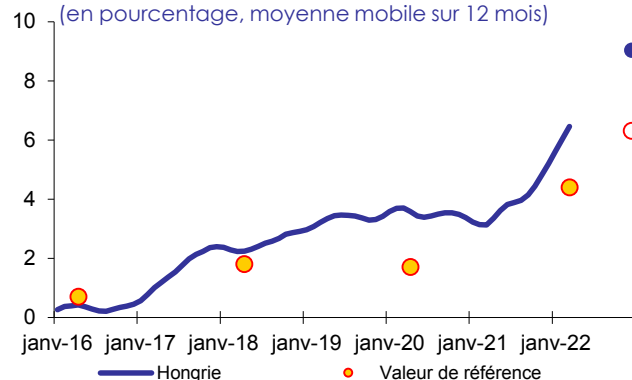
## 5. HONGRIE

**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 d'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 notables concernent 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.** Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2022, le taux d'inflation moyen en Hongrie a été de 6,8 %, ce qui est nettement supérieur à la valeur de référence de 4,9 %. Selon les projections, il devrait rester largement supérieur à cette valeur de référence dans les mois à venir.

Graphique 5a: Hongrie - Critère de l'inflation, depuis 2016  
(en pourcentage, moyenne mobile sur 12 mois)



Note: Les points à droite du graphique indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois du pays en décembre 2022. Les valeurs de référence pour 2016, 2018 et 2020 sont celles calculées dans les précédents rapports de convergence de la Commission.

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2022 des services de la Commission.

L'inflation annuelle en Hongrie mesurée par l'IPCH s'est inscrite sur une trajectoire haussière en 2020 et 2021, atteignant en moyenne respectivement 3,4 % et 5,2 %. L'inflation annuelle d'après l'IPCH est passée de 2,5 % en avril 2020 à 5,2 % en avril 2021. Elle a ensuite encore accéléré au cours des premiers mois de 2022, pour s'établir à 8,6 % en mars 2022. L'accélération de l'inflation en 2021 a été principalement due à l'évolution des prix de l'énergie et des matières premières. Toutefois, l'inflation sous-jacente (mesurée par l'IPCH hors énergie et produits alimentaires non transformés), après s'être légèrement ralentie entre août 2020 et mars 2021, s'est fortement accentuée. L'inflation s'élevait à 9,6 % en avril 2022. En 2020 et 2021, les taux annuels d'inflation basés sur l'IPCH ont été en moyenne plus élevés en Hongrie que dans la zone euro.

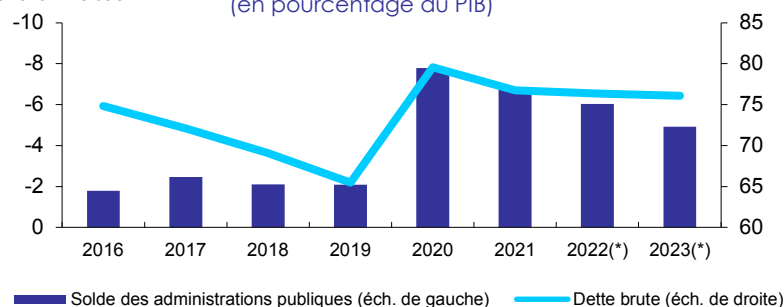
Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission, l'inflation devrait augmenter à 9,0 % en 2022, puis ralentir à 4,1 % en 2023. L'inflation devrait être principalement tirée par les prix de l'énergie et des matières premières, mais aussi par les hausses de salaires relativement importantes. Le niveau relativement faible des prix en Hongrie (environ 63 % de la moyenne de la zone euro en 2020) suggère qu'il existe un potentiel de plus grande convergence des prix 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. Le déficit public a atteint 7,8 % du PIB en 2020 avant de reculer à 6,8 % en 2021. Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission, à la faveur d'une croissance plus élevée que prévu de la production, le déficit public diminuera pour s'établir à 6,0 % du PIB en 2022, en dépit des mesures prises par le gouvernement pour atténuer les conséquences économiques et sociales de la hausse des prix de l'énergie et malgré le coût de l'assistance apportée aux personnes qui ont fui l'Ukraine. Il devrait encore se réduire pour atteindre 4,9 % du PIB en 2023, dans l'hypothèse de «politiques inchangées». Le 23 mai 2022, la Commission a adopté un rapport élaboré conformément à l'article 126, paragraphe 3, du TFUE pour 18 États membres, dont la Hongrie. Globalement, en tenant dûment compte de tous les facteurs pertinents, l'analyse contenue dans ce rapport portait à conclure que la Hongrie ne remplissait pas les critères du déficit et de la dette. Conformément à sa communication du 2 mars 2022<sup>15</sup>, la Commission n'a pas proposé l'ouverture de nouvelles procédures concernant les déficits excessifs. La Commission a considéré, dans le cadre de son évaluation de tous les facteurs pertinents, que le respect de la

<sup>15</sup> Pour de plus amples informations, voir COM (2022) 85 final: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com\\_2022\\_85\\_1\\_en\\_act\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf).

référence d'ajustement du ratio de la dette impliquerait un effort budgétaire trop contraignant concentré en début de période qui risquerait de compromettre la croissance. Par conséquent, selon la Commission, le respect de la référence d'ajustement du ratio de la dette n'est pas justifié dans la situation économique exceptionnelle actuelle. La Commission a noté que la pandémie de COVID-19 continuait d'avoir une incidence macroéconomique et budgétaire extraordinaire qui, conjuguée à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, engendrait une incertitude exceptionnelle, notamment pour l'élaboration d'une trajectoire de politique budgétaire détaillée. Pour ces raisons, la Commission a estimé qu'il n'était pas opportun de décider au printemps 2022 si certains États membres devaient être soumis à la procédure concernant les déficits excessifs. Le ratio de la dette publique au PIB a diminué, passant d'environ 80 % en 2020 à 76,8 % en 2021, et devrait poursuivre sa baisse pour atteindre 76,4 % du PIB en 2022 puis 76,1 % en 2023. À moyen terme, les risques pesant sur la soutenabilité de la dette de la Hongrie semblent moyens. Les projections sont particulièrement incertaines et sont sensibles aux évolutions macrofinancières défavorables. Le cadre budgétaire hongrois a été amélioré par des réformes qui ont débuté en 2011, mais il pourrait encore être amélioré. Le rôle que joue le conseil budgétaire dans l'élaboration des politiques budgétaires pourrait être renforcé et la volatilité du cadre à moyen terme pourrait encore être réduite.

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



(\*) Prévisions du printemps 2022 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 officiel, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Dans l'ensemble, le forint s'est déprécié par rapport à l'euro sur la période couverte par le rapport, à l'issue de mouvements oscillants de dépréciation et de réappréciation. En particulier, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a immédiatement été suivie d'une forte dépréciation, qui a été partiellement atténuée par une politique monétaire restrictive. En avril 2022, le forint était environ 5 % plus faible contre l'euro que deux ans auparavant. Les différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro se sont considérablement accrus depuis le début de la crise de la COVID-19, pendant laquelle le mouvement de hausse des taux hongrois précédemment amorcé s'est accentué. L'écart de taux a commencé à augmenter en hiver 2020 et au début du printemps 2020, lorsque les taux monétaires ont été relevés pour soutenir le taux de change au plus fort de la crise. Après s'être stabilisé vers 130 points de base entre janvier et juin 2021, l'écart de taux a commencé à se creuser fortement en raison du resserrement de la politique monétaire. Il a atteint 705 points de base en avril 2022.

**La Hongrie ne satisfait pas au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Le taux d'intérêt à long terme moyen s'établissait à 4,1 % en avril 2022, au-dessus de la valeur de référence de 2,6 %. Le taux d'intérêt à long terme de la Hongrie, qui atteignait environ 2,5 % en avril 2020, a baissé jusqu'à fin 2020, cette baisse reflétant l'assouplissement monétaire mené par les principales banques centrales. Le taux d'intérêt à long terme de la Hongrie a recommencé à augmenter en 2021, en particulier à partir de septembre 2021, sous l'effet du durcissement de la politique monétaire, pour dépasser 4 % en novembre 2021. La hausse des taux à long terme s'est poursuivie et s'est encore accélérée en mars 2022, sous l'effet de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Malgré la hausse du taux de l'obligation de référence allemande sur la même période, l'écart de taux à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande a augmenté au cours des deux dernières années pour atteindre 584 points de base en avril 2022.

La Commission a également examiné **d'autres facteurs**, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur (combinant le compte des transactions courantes et le compte de capital) s'est détérioré en 2020 et 2021, principalement en raison d'une forte croissance des importations non compensée par les exportations, qui ont pâti des perturbations engendrées par la pandémie de COVID-19. Le solde extérieur s'est détérioré, passant de 1,0 % du PIB en 2020 à -0,4 % en 2021. L'économie de la Hongrie est fortement 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. La Hongrie est notamment confrontée à des défis dans des domaines tels que le contrôle de la corruption, l'indépendance de la justice et la qualité de la prise de décision. Le système financier hongrois se caractérise par la présence importante de holdings étrangères qui ne jouent pas de rôle d'intermédiation financière dans l'économie nationale. Si l'on exclut ces holdings, le système financier hongrois est moins développé que ceux de la zone euro. Le secteur bancaire de la Hongrie a un poids important et relativement stable dans le secteur financier et il est bien intégré dans le système financier de la zone euro en raison d'une proportion relativement importante de participations étrangères. Le marché des actions et le marché obligataire sont de petite taille et relativement moins développés.

La Hongrie a soumis son plan pour la reprise et la résilience (PRR) le 11 mai 2021. La Commission évalue actuellement ce plan afin de s'assurer que tous les critères d'évaluation sont remplis. Le plan propose des investissements et des réformes pour renforcer les soins primaires et les hôpitaux, augmenter la capacité du système de transport ferroviaire suburbain et accroître la production d'énergie renouvelable au niveau résidentiel.

## 6. POLOGNE

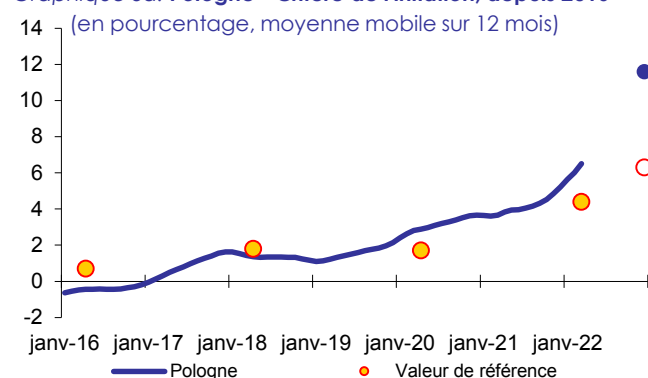
**À la lumière de l'évaluation de la compatibilité de la législation et du respect des critères de convergence, et compte tenu des autres facteurs pertinents, la Commission considère que la Pologne ne remplit pas les conditions exigées pour l'adoption de l'euro.**

**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 entièrement 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 des imperfections en ce qui concerne l'indépendance de la banque centrale et son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro.

**La Pologne ne remplit pas le critère de stabilité des prix.** Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2022, le taux d'inflation moyen en Pologne a été de 7,0 %, ce qui est nettement supérieur à la valeur de référence de 4,9 %. Selon les projections, il devrait rester largement supérieur à cette valeur de référence dans les mois à venir.

Graphique 6a: Pologne - Critère de l'inflation, depuis 2016



Note: Les points à droite du graphique indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois du pays en décembre 2022. Les valeurs de référence pour 2016, 2018 et 2020 sont celles calculées dans les précédents rapports de convergence de la Commission.

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2022 des services de la Commission.

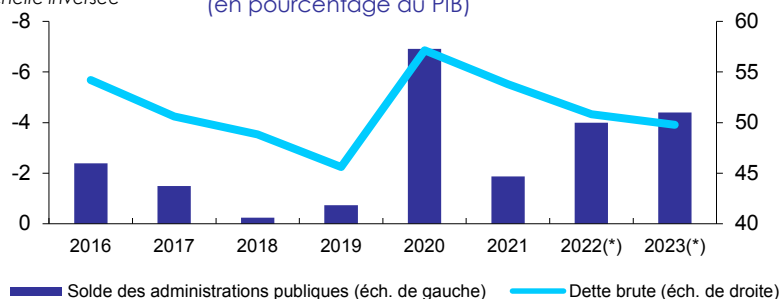
L'inflation mesurée par l'IPCH a suivi en Pologne une tendance générale à la hausse pendant la majeure partie de 2020 et 2021, s'établissant en moyenne à 3,7 % en 2020 et à 5,2 % en 2021, principalement sous l'effet de l'inflation des services et de l'énergie. Le taux d'inflation basé sur l'IPCH a chuté à 2,9 % en avril 2020, sous l'effet désinflationniste de la première vague de la pandémie en Pologne. Il est remonté à 3,8 % en juin 2020 et est resté plus ou moins stable jusqu'en février 2021. L'inflation annuelle a ensuite fortement augmenté tout au long de 2021 et au début de 2022, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires et de l'accélération de l'inflation sous-jacente (tirée par les produits manufacturés hors énergie et les services). Elle a atteint 7,0 % en avril 2022. En 2020 et 2021, les taux annuels d'inflation basés sur l'IPCH ont été en moyenne plus élevés en Pologne que dans la zone euro.

Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission, l'inflation devrait augmenter à 11,6 % en 2022, puis atteindre 7,3 % en 2023. Les prix de l'énergie devraient augmenter fortement dans un contexte de hausse des prix réglementés de l'énergie début 2022, mais cette hausse devrait être quelque peu contrebalancée par un train de mesures mis en place par le gouvernement afin de réduire les taux d'imposition s'appliquant aux produits énergétiques et alimentaires. Le niveau relativement faible des prix en Pologne (environ 56 % de la moyenne de la zone euro en 2020) suggère un important potentiel de convergence des prix à long terme.

**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 public a fortement augmenté pour s'établir à 6,9 % du PIB en 2020, puis est descendu à 1,9 % en 2021. Selon les prévisions économiques du

printemps 2022 de la Commission, le déficit public devrait se détériorer à 4,0 % du PIB en 2022, ce qui reflète les mesures prises par le gouvernement pour atténuer les conséquences économiques et sociales de la hausse des prix de l'énergie, et le coût de l'assistance apportée aux personnes qui ont fui l'Ukraine. Selon les projections, il devrait atteindre 4,4 % du PIB en 2023, dans l'hypothèse de «politiques inchangées». Le 23 mai 2022, la Commission a adopté un rapport élaboré conformément à l'article 126, paragraphe 3, du TFUE pour 18 États membres, dont la Pologne. Globalement, en tenant dûment compte de tous les facteurs pertinents, l'analyse contenue dans ce rapport portait à conclure que la Pologne ne remplissait pas le critère du déficit. Conformément à sa communication du 2 mars 2022<sup>16</sup>, la Commission n'a pas proposé l'ouverture de nouvelles procédures concernant les déficits excessifs. Elle a noté que la pandémie de COVID-19 continuait d'avoir une incidence macroéconomique et budgétaire extraordinaire qui, conjuguée à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, engendrait une incertitude exceptionnelle, notamment pour l'élaboration d'une trajectoire de politique budgétaire détaillée. Pour ces raisons, la Commission a estimé qu'il n'était pas opportun de décider au printemps 2022 si certains États membres devaient être soumis à la procédure concernant les déficits excessifs. Le ratio de la dette publique au PIB a diminué, passant d'environ 57,1 % en 2020 à 53,8 % en 2021, et devrait poursuivre sa baisse pour atteindre 50,8 % du PIB en 2022 puis 49,8 % en 2023. L'analyse de la soutenabilité de la dette polonaise met en évidence des risques faibles à moyen terme, notamment parce que la dette publique devrait, selon les projections, rester inférieure à 60 % du PIB jusqu'en 2032. Le cadre budgétaire polonais est globalement solide, avec en son centre des règles budgétaires chiffrées. Ce cadre a récemment été légèrement assoupli pour tenir compte des pressions engendrées par la pandémie de COVID-19.

Graphique 6b: Pologne - Solde budgétaire et dette des administrations publiques  
Échelle inversée (en pourcentage du PIB)



(\*) Prévisions du printemps 2022 des services de la

Commission,  
Source: Eurostat, services de la  
Commission.

**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 officiel, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Le zloty s'est fortement déprécié après le début de la crise de la COVID-19 au début de l'année 2020. Il a ensuite traversé une période de fluctuations sans afficher de tendance claire jusqu'en février 2022. La NBP est intervenue activement sur le marché des changes pour stabiliser le zloty au cours de cette période. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a affaibli le zloty. En avril 2022, le zloty était environ 2 % plus faible contre l'euro que deux ans auparavant. Le différentiel de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro a fortement fluctué en 2020 et 2021, reflétant les différences

<sup>16</sup> Pour de plus amples informations, voir COM (2022) 85 final: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com\\_2022\\_85\\_1\\_en\\_act\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf).

de politique monétaire entre la Pologne et la zone euro. Il s'est ensuite réduit pour atteindre des niveaux historiquement bas après le début de la crise de la COVID-19, sous l'effet d'un assouplissement de la politique monétaire de la NBP. À partir d'octobre 2021, le différentiel de taux d'intérêt à court terme s'est rapidement creusé, la NBP ayant durci sa politique, et le taux de référence a atteint 5,25 % en mai 2022. Les réserves internationales détenues par la NBP ont augmenté et, à la fin de 2021, elles représentaient 147 milliards d'euros (environ 26 % du PIB).

**La Pologne ne satisfait pas au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2022, le taux d'intérêt moyen à long terme a été de 3,0 %, ce qui est supérieur à la valeur de référence de 2,6 %. L'assouplissement de la politique monétaire après le début de la pandémie en 2020 a contribué à une baisse significative des taux d'intérêt à long terme, qui sont restés à 1,3 % jusqu'à la fin de 2020. En janvier 2021, le taux d'intérêt à long terme a atteint son plus bas niveau jamais enregistré (1,2 %) avant de commencer à augmenter modérément jusqu'à l'été. Le durcissement de la politique monétaire, qui a débuté en octobre 2021, a ensuite contribué à une hausse considérable du taux d'intérêt à long terme, qui a atteint 3,0 % en avril 2022. L'écart de taux d'intérêt à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande s'est fortement réduit au cours des premiers mois de la crise de la COVID-19 et a fluctué autour de 180 points de base jusqu'en avril 2021. À la mi-2021, il a commencé à augmenter légèrement et, en octobre 2021, il a commencé à se creuser. Fin 2021, l'écart de taux d'intérêt à long terme atteignait environ 373 points de base et il s'est encore creusé jusqu'à 521 points de base en avril 2022.

La Commission a également examiné **d'autres facteurs**, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Pologne (combinant le compte des transactions courantes et le compte de capital) est resté excédentaire en 2020 et 2021, mais il s'est affaibli fin 2021 et début 2022 en raison de la hausse des prix des importations de matières premières. 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 obtient des résultats moins bons que beaucoup d'États membres de la zone euro, notamment en ce qui concerne les indicateurs relatifs à l'état de droit et à l'efficacité des pouvoirs publics. Le secteur financier polonais est plus petit et moins développé que dans la zone euro. Il est fortement dominé par les banques, qui sont bien intégrées dans le système financier de la zone euro. Le financement par les marchés de capitaux est moins développé, ce que reflète la très petite taille des marchés d'actions et des marchés d'obligations du secteur privé.

La Pologne a soumis son plan pour la reprise et la résilience (PRR) le 3 mai 2021. Ce plan propose des investissements et des réformes pour décarboner l'économie polonaise, rendre le secteur des transports plus durable, remédier aux problèmes pesant sur le climat d'investissement, notamment en ce qui concerne le système judiciaire polonais ainsi que les processus décisionnels et législatifs, améliorer la connectivité informatique et rendre le système de santé plus résilient.

## 7. ROUMANIE

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

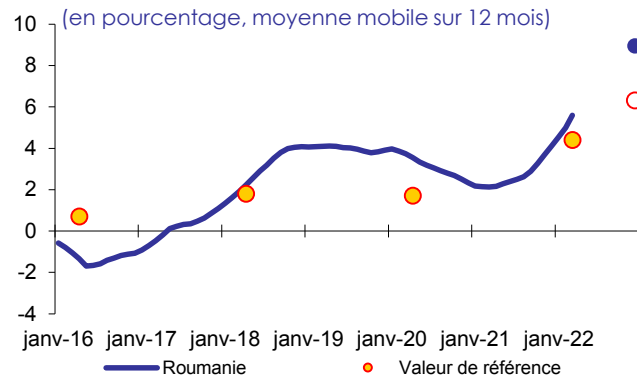
**La législation de la Roumanie** – en particulier, sa loi n° 312 sur les statuts de la Banque nationale de Roumanie (la «loi sur la BNR») – **n'est pas totalement compatible** avec les exigences de l'article 131 du TFUE. Les points d'incompatibilité concernent l'indépendance de la banque centrale, l'interdiction 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 touchant à l'indépendance de la banque centrale et à son intégration dans le SEBC au moment de l'adoption de l'euro, au regard, d'une part, des objectifs de la BNR et, d'autre part, des 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 12 mois qui s'est terminée en avril 2022, le taux d'inflation moyen a été de 6,4 %, ce qui est supérieur à la valeur de référence de 4,9 %. Selon les projections, il devrait rester supérieur à cette valeur de référence dans les mois à venir.

L'inflation annuelle mesurée par l'IPCH a accéléré tout au long de 2021 en Roumanie, passant d'une moyenne de 2,3 % en 2020 à 4,1 % en 2021. Le taux annuel d'inflation avait reculé pour passer de 3,9 % en janvier 2020 à 1,8 % en mai 2020, sous l'effet de la contraction de la demande de biens et de services au début de la pandémie de COVID-19 et de la chute brutale du cours international du pétrole brut sur les 4 premiers mois de 2020. Après une hausse temporaire à 2,5 % en août 2020, liée à la forte hausse des prix des denrées alimentaires, il avait de nouveau reculé pour s'établir à son plus bas niveau, de 1,7 %, en novembre 2020. Par la suite, l'inflation a crû régulièrement, pour atteindre 3,5 % en juin 2021, puis 6,7 % en décembre 2021. Cette augmentation a été tirée par la hausse des prix de l'énergie tout au long de 2021 et également nourrie par une accélération de l'inflation sous-jacente au second semestre de 2021. L'inflation a continué d'accélérer durant les 4 premiers mois de 2022, pour atteindre 11,7 % en avril 2022. En 2020 et 2021, les taux annuels d'inflation basés sur l'IPCH de la Roumanie ont été en moyenne supérieurs à ceux de la zone euro.

Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission, le taux annuel moyen de l'inflation devrait atteindre 8,9 % en 2022, avant de retomber à 5,1 % en 2023. La forte hausse attendue en 2022 s'explique principalement par la flambée des prix de l'énergie, mais l'augmentation du prix des denrées alimentaires joue également un rôle. Le niveau relativement faible des prix en Roumanie (environ 52 % de la moyenne de la zone euro en 2020) suggère un important potentiel de convergence des prix à long terme.

Graphique 7a: Roumanie - Critère de l'inflation, depuis 2016

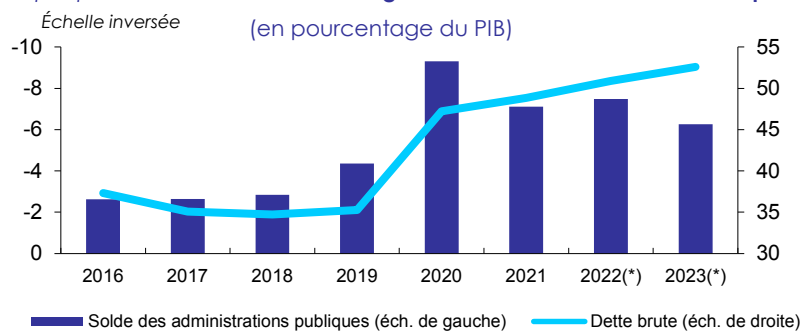


Note: Les points à droite du graphique indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois du pays en décembre 2022. Les valeurs de référence pour 2016, 2018 et 2020 sont celles calculées dans les précédents rapports de convergence de la Commission.

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2022 des services de la Commission..

**La Roumanie ne remplit pas le critère relatif aux finances publiques.** Depuis avril 2020, la Roumanie fait l'objet d'une procédure pour déficit excessif, sur la base de l'évolution de sa situation avant la pandémie. Le 18 juin 2021, compte tenu de la poursuite de l'application de la clause dérogatoire générale du pacte de stabilité et de croissance, le Conseil a adopté une recommandation révisée au titre de l'article 126, paragraphe 7, du traité (TFUE), pour qu'il soit mis un terme au déficit public excessif en Roumanie en 2024 au plus tard. Le 23 mai 2022, la Commission a conclu que, compte tenu du déficit de 7,1 % du PIB enregistré en 2021 et de l'effort budgétaire consenti la même année, la Roumanie s'était conformée à la recommandation du Conseil du 18 juin 2021 et que la procédure pour déficit excessif devait dès lors être suspendue. L'amélioration du déficit public en 2021, qui était de 9,3 % du PIB en 2020, s'explique principalement par l'augmentation des recettes ayant découlé de la reprise économique, même si le gouvernement a également mis en œuvre certaines mesures d'assainissement, dont un gel des salaires dans le secteur public. Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission, le déficit public s'établira à 7,5 % du PIB en 2022, en dépit des mesures prises par le gouvernement pour atténuer les conséquences économiques et sociales de la hausse des prix de l'énergie et malgré le coût de l'aide humanitaire apportée aux personnes qui ont fui l'Ukraine. Il devrait se réduire pour atteindre 6,3 % du PIB en 2023, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Cependant, à la fois pour 2022 et 2023, la Roumanie risque de ne pas respecter les objectifs budgétaires que lui fixe la recommandation du Conseil du 18 juin 2021. Le ratio de la dette publique au PIB a augmenté, passant de 47,2 % en 2020 à 48,8 % en 2021, et devrait poursuivre sa hausse pour atteindre 50,9 % du PIB en 2022 puis 52,6 % en 2023. À moyen terme, les risques pesant sur la soutenabilité de la dette roumaine apparaissent moyens, notamment au regard de projections annonçant une dette publique avoisinant les 73 % du PIB en 2032 et du fait de la forte sensibilité des projections aux évolutions macrofinancières négatives. 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. En particulier, les lois de finances annuelles ont été à maintes reprises en contradiction avec les règles budgétaires nationales et non guidées par des stratégies budgétaires à moyen terme.

Graphique 7b: Roumanie - Solde budgétaire et dette des administrations publiq



(\*) Prévisions du printemps 2022 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 de droit, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Le leu s'est régulièrement déprécié par rapport à l'euro en 2020 et 2021. En avril 2022, le leu était d'environ 2 % plus faible par rapport à l'euro que 2 ans auparavant. L'écart de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro a diminué d'environ 120 points de base entre mars 2020, où il était de 330 points de base, et février 2021, sous l'effet des réductions des taux directeurs opérées par la BNR sur cette période. Par la suite, il est passé de son point bas légèrement supérieur à 200 points de base en juin 2021 à environ 520 points de base en avril 2022, la politique monétaire s'étant durcie entre septembre 2021 et avril 2022.

**La Roumanie ne satisfait pas au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2022, le taux d'intérêt moyen à long terme a été de 4,7 %, ce qui est supérieur à la valeur de référence de 2,6 %. Au début de la crise de la COVID-19, le taux d'intérêt à long terme en Roumanie a fortement augmenté, passant de 4,0 % en février 2020 à 4,8 % en avril 2020. Par la suite, il a diminué régulièrement, pour atteindre un point bas de 2,7 % en février 2021, à la suite des mesures généralisées d'assouplissement de la politique monétaire prises par les banques centrales. Les taux d'intérêt sont repartis à la hausse en mars 2021 et sont restés sur une trajectoire ascendante tout le reste de l'année pour atteindre 5,4 % en décembre 2021, du fait de pressions inflationnistes plus fortes et, à partir d'octobre 2021, d'un resserrement de la politique monétaire en Roumanie. Sur les 4 premiers mois de 2022, le taux d'intérêt à long terme de la Roumanie a encore augmenté pour s'établir à 6,6 % en avril 2022, dans un contexte de pressions inflationnistes continues, d'un nouveau resserrement de la politique monétaire et d'un accroissement de l'aversion au risque à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. L'écart à long terme par rapport à l'obligation de référence allemande a atteint 586 points de base ce même mois, contre 310 points de base en février 2021.

La Commission a également examiné **d'autres facteurs**, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Roumanie (combinant le compte des transactions courantes et le compte de capital) s'est détérioré, passant de -3,1 % du PIB en 2020 à -4,8 % en 2021, principalement en raison d'un creusement du déficit des échanges de marchandises. L'économie de la Roumanie 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 Roumanie obtient des résultats moins bons que beaucoup d'États membres de la zone euro. En particulier, l'activité des entreprises se heurte à des problèmes tels que la corruption, une réglementation excessive des marchés des services aux entreprises et de fréquents changements législatifs combinés à des analyses d'impact inadéquates. Le secteur financier roumain est plus petit et moins développé que dans la zone euro. Le secteur bancaire de la Roumanie est bien intégré dans le système financier de la zone euro, en particulier grâce à un niveau élevé de participations étrangères. Cependant, le financement par les marchés de capitaux est moins développé, ce dont témoigne la très petite taille des marchés d'actions et des marchés de la dette privée. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Commission a conclu, dans son rapport sur le mécanisme d'alerte de 2022, qu'un bilan approfondi était nécessaire pour la Roumanie. Ce rapport concluait que la Roumanie connaît des déséquilibres macroéconomiques. Les vulnérabilités concernent les comptes extérieurs et sont liées à d'importants déficits budgétaires et à la réapparition de problèmes de compétitivité.

La mise en œuvre effective des réformes et des investissements prévus dans le plan pour la reprise et la résilience (PRR) de la Roumanie permettra de relever des défis macroéconomiques clés. Ces défis concernent notamment les risques pesant sur la viabilité des finances publiques, l'éducation, l'augmentation des émissions de gaz à effet de serre et le manque de connectivité numérique. Des investissements clés sont prévus pour la modernisation du rail, l'efficacité énergétique des bâtiments, la numérisation de l'administration publique et le renforcement de la résilience du système de santé. Les réformes clés visent à garantir la viabilité budgétaire, à améliorer l'accès aux financements, à renforcer l'administration publique et à moderniser le système des prestations sociales. Le plan vise également à porter remède aux principaux problèmes liés au respect de l'état de droit en Roumanie en renforçant l'indépendance et l'efficacité du système judiciaire, en améliorant l'accès à la justice et en intensifiant la lutte contre la corruption.

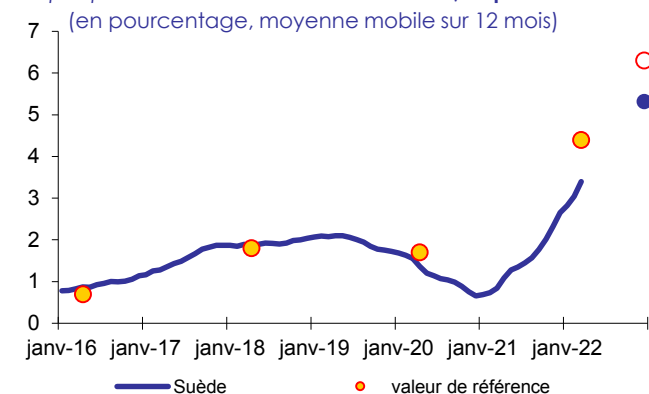
## 8. SUÈDE

**À la lumière de son 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 avril 2022, le taux d'inflation moyen en Suède a été de 3,7 %, ce qui est inférieur à la valeur de référence de 4,9 %. Selon les prévisions de la Commission, il devrait rester inférieur à la valeur de référence au cours des prochains mois.

Graphique 8a: Suède - Critère de l'inflation, depuis 2016



Note: Les points à droite du graphique indiquent la valeur de référence projetée et l'inflation moyenne sur 12 mois du pays en décembre 2022. Les valeurs de référence pour 2016, 2018 et 2020 sont celles calculées dans les précédents rapports de convergence de la Commission.

Sources: Eurostat, prévisions du printemps 2022 des services de la Commission.

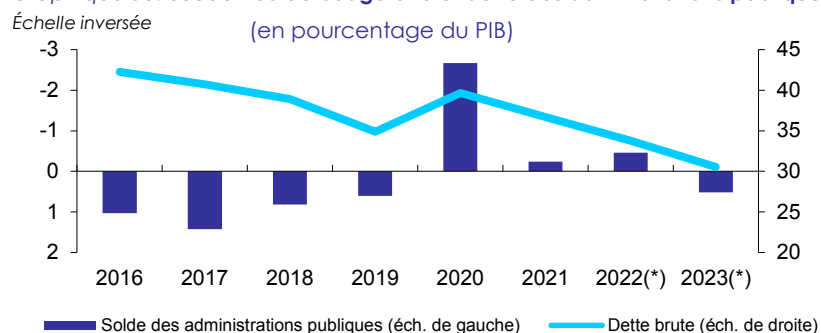
Le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH de la Suède a été en moyenne de 2,7 % en 2021, contre 0,7 % en 2020. En 2021, l'inflation mesurée par l'IPCH a suivi une forte tendance à la hausse et s'est fortement accélérée au cours des premiers mois de 2022, atteignant 6,6 % en avril 2022. Cette tendance n'a été que brièvement interrompue au milieu de l'année 2021, lorsque l'inflation a diminué en raison d'une détente temporaire du rythme d'augmentation des prix des services et des produits industriels, qui se sont ajustés après la première vague de la pandémie. La hausse globale de l'inflation en glissement annuel était principalement due aux prix de l'énergie sensiblement plus élevés – surtout celui de l'électricité – puis, plus tard dans l'année, aux augmentations de prix plus générales pour différentes catégories de l'indice des prix à la consommation. En 2021, l'inflation en Suède a été globalement conforme à celle de la zone euro. En avril 2022, le taux d'inflation annuel basé sur l'IPCH s'établissait à 6,6 %.

Dans ses prévisions économiques du printemps 2022, la Commission prévoit que l'inflation augmentera pour atteindre 5,3 % en 2022, sous l'effet de hausses des prix de l'énergie et des matières premières combinées à des augmentations de prix générales persistantes, et de perturbations des chaînes d'approvisionnement, avant de retomber à 3,0 % en 2023. Le niveau des prix en Suède est relativement élevé (environ 116 % de la moyenne de la zone euro en 2020) et, compte tenu du degré de développement économique, une convergence vers le niveau des prix en vigueur dans la zone euro est peu probable.

**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'amélioration du solde des administrations publiques, qui est passé d'un déficit de 2,7 % du PIB en 2020 à un déficit de 0,2 % du PIB en 2021, s'explique par la suppression progressive de plusieurs mesures liées à la COVID-19, le soutien prépondérant continu des dépenses dans certains domaines et un effet de dénominateur par suite du rebond de la croissance en 2021. Selon les prévisions économiques du printemps 2022 de la Commission, le solde des administrations publiques devrait atteindre -0,5 % du PIB en 2022 et 0,5 % en 2023, en partie sous l'effet du retrait du soutien budgétaire au fur et à mesure de la reprise. Le ratio de la dette publique au PIB a diminué, passant de 39,6 % en 2020 à 36,7 % en 2021, et devrait poursuivre sa baisse pour atteindre 33,8 % du PIB en 2022 puis 30,5 % en 2023. À moyen terme, les risques pesant sur la soutenabilité de la dette de la

Suède apparaissent faibles, notamment parce que la dette publique devrait, selon les projections, tomber à un niveau particulièrement bas d'ici à 2032 (à environ 11 % du PIB). La sensibilité des projections aux évolutions macrofinancières négatives est limitée. 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



(\*) Prévisions du printemps 2022 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 de droit, qui permet à la banque centrale d'intervenir sur le marché des changes. Après une longue période de lente dépréciation par rapport à l'euro, entre 2013 et début 2020, la couronne suédoise a commencé à s'apprécier sous l'effet de la résilience de l'économie face à la crise de la COVID-19. Entre avril 2020 et novembre 2021, l'appréciation de la couronne suédoise a atteint près de 8 % par rapport à l'euro. Cette appréciation s'est produite malgré des conditions monétaires stables (en comparaison de la zone euro), l'écart STIBOR-EURIBOR à trois mois s'établissant en moyenne à 50 et 51 points de base respectivement en 2020 et 2021. Au début de l'année 2022, la couronne suédoise s'est dépréciée, l'invasion de l'Ukraine par la Russie ayant encouragé les mouvements de report sur les valeurs refuges, reflétant l'évolution de la propension au risque et les flux temporaires liés au versement de dividendes par les entreprises multinationales. Par la suite, la couronne suédoise a regagné du terrain. En avril 2022, l'écart s'établissait à environ 55 points de base et le taux de change était supérieur de 5 % à celui enregistré deux ans auparavant par rapport à l'euro.

**La Suède satisfait au critère de convergence des taux d'intérêt à long terme.** Sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2022, le taux d'intérêt moyen à long terme a été de 0,4 %, nettement en deçà de la valeur de référence de 2,6 %. Depuis début 2021, les taux d'intérêt à long terme suédois calculés sur une base mensuelle fluctuent autour de 0,3 %, soit à un niveau légèrement supérieur à celui de l'année précédente. L'écart de rendement par rapport à l'obligation de référence allemande est resté faible en 2020 et en 2021, et a même légèrement diminué après avoir culminé brièvement à 76 points de base en mars 2021 par suite de la pandémie de COVID-19, pour se situer à 46 points de base en février 2022. Après une récente augmentation, l'écart s'établissait à 72 points de base en avril 2022.

La Commission a également examiné **d'autres facteurs**, notamment l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés. Le solde extérieur de la Suède (combinant le compte des transactions courantes et le compte de capital) est resté

excédentaire, à 6,1 % du PIB en 2020 et à 5,5 % du PIB en 2021. 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 des résultats meilleurs que la plupart des États membres de la zone euro. Le secteur financier suédois est très développé et bien intégré dans le secteur financier de l'UE. Le secteur bancaire domine le secteur financier, mais les assurances et les fonds de pension en occupent des parts importantes. En outre, la Suède possède l'un des marchés du crédit et des marchés des actions les plus développés parmi ceux des États membres de l'UE, et le financement par les marchés y est l'un des plus élevés de l'UE. Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, la Commission a conclu, dans son rapport sur le mécanisme d'alerte de 2022, qu'un bilan approfondi était justifié pour la Suède. Sur la base de l'évaluation effectuée dans le cadre de ce bilan approfondi, la Commission considère que la Suède connaît des déséquilibres impliquant des vulnérabilités liées aux prix élevés toujours en hausse de l'immobilier et à l'endettement important des ménages, ce qui expose le pays au risque de chocs défavorables et d'une correction désordonnée des prix des logements, avec de potentielles conséquences néfastes pour l'économie réelle et le secteur bancaire.

La mise en œuvre effective des réformes et des investissements prévus dans le plan pour la reprise et la résilience (PRR) de la Suède permettra de relever des défis macroéconomiques clés. Il s'agit notamment de la transition écologique et numérique, de l'évolution démographique et du renforcement des systèmes d'éducation et de soins de santé. Parmi les investissements clés figurent des programmes de subventions visant à accélérer la décarbonation de l'industrie et des transports, le déploiement du très haut débit dans les régions à faible densité de population et les investissements dans la formation et les compétences numériques. Les principales réformes consistent à obliger les fournisseurs de carburants à mélanger des biocarburants durables à l'essence, au gazole et au carburant d'aviation, à améliorer la viabilité des systèmes de retraite et de sécurité sociale, à lutter contre le blanchiment de capitaux, à accroître l'accessibilité et les capacités du système de soins de santé et à promouvoir l'offre de logements en réduisant les goulets d'étranglement dans la procédure d'autorisation.