



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSISTÈME

RAPPORT SUR LA CONVERGENCE DÉCEMBRE 2006

BCE ECB EZB EKT EKP





BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



RAPPORT SUR LA CONVERGENCE DÉCEMBRE 2006

En 2006, toutes
les publications
de la BCE
comportent
un motif figurant
sur le billet
de 5 euros.

© Banque centrale européenne, 2006

Adresse

Kaiserstrasse 29
D-60311 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Adresse postale

Boîte postale 16 03 19
D-60066 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Téléphone

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Télécopie

+49 69 1344 6000

Télex

411 144 ecb d

Traduction effectuée par la Banque de France. Tous droits réservés.

Les reproductions à usage éducatif et non commercial sont cependant autorisées en citant la source.

La date d'arrêt des statistiques figurant dans le présent Rapport est le 17 novembre 2006.

ISSN 1725-9320 (version papier)
ISSN 1725-9533 (internet)

SOMMAIRE

INTRODUCTION ET SYNTHÈSE	CHAPITRE 2	223
INTRODUCTION	6	COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ
I EXAMEN DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE	9	Évaluations par pays 224
1.1 Cadre d'analyse	9	1 République tchèque 224
1.2 État de la convergence économique	16	2 Estonie 227
Tableau synthétique – Indicateurs de convergence économique	23	3 Chypre 229
2 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ	25	4 Lettonie 233
2.1 Introduction	25	5 Hongrie 236
2.2 Champ des adaptations	26	6 Malte 239
2.3 Indépendance des BCN	27	7 Pologne 242
2.4 Interdiction du financement monétaire et de l'accès privilégié	33	8 Slovaquie 246
2.5 Orthographe unique de l'euro	35	9 Suède 247
2.6 Intégration juridique des BCN dans l'Eurosystème	36	GLOSSAIRE 251
3 SYNTHÈSES PAR PAYS	39	
CHAPITRE I	61	
EXAMEN DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE		
1 République tchèque	63	
2 Estonie	79	
3 Chypre	95	
4 Lettonie	113	
5 Hongrie	129	
6 Malte	147	
7 Pologne	163	
8 Slovaquie	179	
9 Suède	195	
ANNEXE		
MÉTHODOLOGIE STATISTIQUE RELATIVE AUX INDICATEURS DE CONVERGENCE	211	

ABRÉVIATIONS

PAYS

BE	Belgique	LU	Luxembourg
CZ	République tchèque	HU	Hongrie
DK	Danemark	MT	Malte
DE	Allemagne	NL	Pays-Bas
EE	Estonie	AT	Autriche
GR	Grèce	PL	Pologne
ES	Espagne	PT	Portugal
FR	France	SI	Slovénie
IE	Irlande	SK	Slovaquie
IT	Italie	FI	Finlande
CY	Chypre	SE	Suède
LV	Lettonie	UK	Royaume-Uni
LT	Lituanie		

AUTRES

BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
BRI	Banque des règlements internationaux
cvs	Corrigé des variations saisonnières
DTS	Droit de tirage spécial
EUR	Euro
FMI	Fonds monétaire international
IFM	Institutions financières monétaires
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
MCE	Mécanisme de change européen
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes 1995
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire

Ainsi qu'il est d'usage dans la Communauté, les pays de l'Union européenne sont énumérés dans ce Rapport en suivant l'ordre alphabétique de leur nom dans la langue nationale.

INTRODUCTION ET SYNTHÈSE

INTRODUCTION

L'euro a été introduit dans onze États membres le 1^{er} janvier 1999 et en Grèce le 1^{er} janvier 2001. À la suite de l'élargissement de l'Union européenne (UE) à dix nouveaux États membres le 1^{er} mai 2004, treize États membres ne participaient pas pleinement à l'Union économique et monétaire (UEM) en 2006. En rédigeant ce *Rapport*, la BCE satisfait à l'obligation posée par l'article 122 (2) en liaison avec l'article 121 (1) du Traité instituant la Communauté européenne (le Traité) de faire *Rapport* au Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'UE) au moins une fois tous les deux ans, ou à la demande d'un État membre bénéficiant d'une dérogation, « sur les progrès réalisés par les États membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire ». La même mission a été confiée à la Commission européenne et les deux *Rapports* ont été transmis, en parallèle, au Conseil de l'UE.

En mai 2006, la Banque centrale européenne (BCE) et la Commission européenne ont préparé des *Rapports sur la convergence* pour deux de ces États membres, à savoir la Lituanie et la Slovaquie, suite à la demande d'examen formulée par ces pays. Compte tenu de ces *Rapports* et sur proposition de la Commission, le Conseil de l'UE réunissant les ministres de l'Économie et des Finances (le Conseil Ecofin) a décidé le 11 juillet 2006 d'abroger la dérogation accordée à la Slovaquie, l'autorisant ainsi à adopter l'euro le 1^{er} janvier 2007. En revanche, le statut de pays faisant l'objet d'une dérogation demeure inchangé pour la Lituanie. La situation de la Lituanie ayant déjà été examinée en mai 2006, ce pays ne figure pas dans le présent *Rapport*. En outre, deux autres États membres qui ne participent pas pleinement à l'UEM, le Danemark et le Royaume-Uni, ont un statut particulier. À un stade antérieur, ces pays ont notifié leur non-participation à la phase III de l'UEM. Dès lors, des *Rapports sur la convergence* ne doivent être rédigés pour ces deux États membres que s'ils en font la demande. Aucune demande en ce sens n'ayant été présentée, le présent *Rapport sur la*

convergence ne traite pas ces deux pays. Par conséquent, il examine neuf pays : la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lettonie, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et la Suède. La situation de ces pays ayant été étudiée pour la dernière fois dans le *Rapport sur la convergence* de 2004, ils sont donc examinés dans le cadre du cycle régulier de deux ans.

La BCE utilise le cadre retenu pour les précédents *Rapports sur la convergence* établis par elle-même et par l'Institut monétaire européen (IME) pour apprécier, dans le cas des neuf pays concernés, si un degré élevé de convergence économique durable a été atteint, veiller à la compatibilité de la législation nationale avec le Traité et évaluer la conformité aux obligations statutaires auxquelles les banques centrales nationales (BCN) doivent satisfaire afin de faire partie intégrante de l'Eurosystème.

L'examen du processus de convergence économique est très largement tributaire de la qualité et de l'intégrité des statistiques sur lesquelles il s'appuie. L'établissement et la déclaration des statistiques, notamment celles relatives aux finances publiques, ne doivent pas être soumis à des considérations politiques. Les États membres sont invités à considérer la qualité et l'intégrité de leurs statistiques comme une priorité, à veiller à l'existence d'un système approprié de contrôles et de recoupements lors de l'élaboration de ces statistiques et à appliquer des normes minimales dans le domaine statistique. Ces normes doivent renforcer l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des instituts statistiques nationaux et contribuer à conforter la confiance dans la qualité des statistiques des finances publiques (cf. l'annexe statistique du chapitre 1).

L'Introduction et la Synthèse sont suivies d'une présentation des principaux aspects et résultats de l'examen de la convergence économique et juridique. Les chapitres 1 et 2 contiennent une analyse plus détaillée. Le chapitre 1 examine l'état de la convergence économique dans chacun des neuf États membres concernés.

Le chapitre 2 évalue la compatibilité de la législation nationale de chacun de ces États membres, y compris les statuts de leur BCN, avec les articles 108 et 109 du Traité et les statuts du SEBC.

I EXAMEN DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE

I.1 CADRE D'ANALYSE

Pour étudier l'état de la convergence économique dans les neuf États membres considérés, la BCE utilise un cadre général d'analyse qu'elle applique successivement à chaque pays. Ce cadre général repose, d'une part, sur les dispositions du Traité et leur application par la BCE en ce qui concerne les évolutions des prix, des soldes budgétaires et des ratios de dette, des taux de change et des taux d'intérêt à long terme, ainsi que d'autres facteurs pertinents. D'autre part, il se fonde sur une série d'autres indicateurs économiques rétrospectifs et prospectifs jugés utiles pour un examen plus approfondi du caractère durable de la convergence. Les encadrés 1 à 4 rappellent brièvement les dispositions du Traité et exposent les éléments de la méthodologie utilisée par la BCE pour mettre en œuvre ces dispositions.

Le présent *Rapport* s'appuie sur les principes exposés dans des rapports antérieurs de l'IME et de la BCE afin de garantir la continuité et l'égalité de traitement. En particulier, plusieurs principes directeurs sont utilisés par la BCE dans le cadre de l'application des critères de convergence. Premièrement, chaque critère est strictement interprété et appliqué. Ce principe se justifie par le fait que le principal objectif de ces critères consiste à garantir que seuls les États membres dont les conditions économiques sont propices au maintien de la stabilité des prix et à la cohésion de la zone euro sont autorisés à y participer. Deuxièmement, les critères de convergence forment un ensemble cohérent et intégré auquel il convient de satisfaire dans son intégralité. Le Traité ne propose aucune hiérarchie pour ces critères, qui sont placés sur un pied d'égalité. Troisièmement, les critères de convergence doivent être satisfaits sur la base des données réelles. Quatrièmement, l'application des critères de convergence doit être cohérente, transparente et simple. De plus, il est une nouvelle fois souligné que la convergence doit être réalisée de manière durable et non seulement à un moment donné. C'est pourquoi les examens par pays s'étendent sur le caractère durable de la convergence.

À cet égard, les évolutions économiques dans les pays concernés sont mises en perspective sur une durée qui couvre, en principe, les dix dernières années. Cette analyse permet de déterminer plus précisément dans quelle mesure les réalisations actuelles sont le fruit de véritables ajustements structurels, ce qui doit permettre de mieux évaluer le caractère durable de la convergence économique. Parallèlement, il convient de tenir compte du fait que les données rétrospectives concernant la plupart des nouveaux États membres peuvent être fortement influencées par le processus de transition vers une économie de marché qu'ont connu ces pays. De plus, dans la mesure du possible, une approche prospective est adoptée. Dans ce contexte, l'accent est mis sur le fait que le caractère soutenable d'évolutions économiques positives repose fondamentalement sur des réponses appropriées et durables aux défis d'aujourd'hui et de demain. De manière générale, il est souligné que la réalisation d'une convergence économique durable dépend tout autant de la mise en place d'une situation de départ saine que des politiques qui seront suivies après l'adoption de l'euro.

Le cadre général est appliqué individuellement à chacun des neuf États membres sous revue. Les examens par pays, qui s'attachent aux résultats de chaque État membre, doivent être considérés séparément, conformément aux dispositions de l'article 121 du Traité.

En ce qui concerne l'évolution des prix, les dispositions du Traité et leur application par la BCE sont exposées dans l'encadré 1.

Pour permettre un examen plus approfondi du caractère durable des évolutions des prix, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH au cours de la période de référence de douze mois allant de novembre 2005 à octobre 2006 est analysé à la lumière des résultats économiques des États membres en termes de stabilité des prix au cours des dix années écoulées. À cet égard, l'attention est portée sur l'orientation de la politique monétaire, et en particulier sur le point de savoir si l'objectif prioritaire des

ÉVOLUTION DES PRIX

1 Dispositions du Traité

L'article 121 (1), premier alinéa, du Traité prévoit :

« 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 du Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 (1) du Traité dispose que :

« Le critère de stabilité des prix, visé à l'article 121 (1), premier alinéa, du Traité signifie qu'un État membre présente un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1,5 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales ».

2 Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de ce *Rapport*, la BCE applique les dispositions du Traité de la manière suivante :

- Premièrement, en ce qui concerne « un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen », le taux d'inflation a été calculé sur la base de la variation de la dernière moyenne disponible sur douze mois des indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH) par rapport à la moyenne précédente sur douze mois. Par conséquent, en matière de taux d'inflation, la période de référence prise en considération dans ce *Rapport* va de novembre 2005 à octobre 2006.
- Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en calculant la moyenne arithmétique non pondérée du taux d'inflation des trois pays de l'UE suivants présentant les taux d'inflation les plus bas : la Pologne (1,2 %), la Finlande (1,2 %) et la Suède (1,5 %). Par conséquent, le taux moyen s'élève à 1,3 % et la valeur de référence obtenue en ajoutant 1,5 point de pourcentage est de 2,8 %.

L'inflation est mesurée au moyen de l'IPCH, mis au point en vue d'évaluer la convergence en termes de stabilité des prix sur une base comparable (cf. l'annexe statistique du chapitre 1). Le taux d'inflation moyen de la zone euro est indiqué à titre d'information dans la partie statistique de ce *Rapport*.

autorités monétaires a été la réalisation et le maintien de la stabilité des prix, et sur la contribution d'autres pans de la politique économique à cet objectif. De plus, les effets de l'environnement macroéconomique sur la réalisation de la stabilité des prix sont pris en considération. L'évolution des prix est étudiée en tenant compte des conditions d'offre et de demande et, notamment, des facteurs qui influencent les coûts salariaux unitaires et les prix à l'importation. Enfin, les tendances relevées pour d'autres indices de prix significatifs (tels que l'IPCH hors énergie et produits alimentaires non transformés, l'IPC national, l'IPC hors modifications de la fiscalité indirecte nette, le déflateur de la consommation

privée, le déflateur du PIB et les prix à la production) sont prises en considération. Dans une optique prospective, une analyse de l'évolution des prix pour les prochaines années, qui comprend les prévisions des grandes organisations internationales et des opérateurs de marché, est présentée. En outre, les aspects structurels nécessaires au maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix après l'adoption de l'euro sont évoqués.

En ce qui concerne l'évolution des finances publiques, les dispositions du Traité et leur application par la BCE, ainsi que des questions de procédure, sont exposées dans l'encadré 2.

Encadré 2

ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

1 Dispositions du Traité

L'article 121 (1), deuxième alinéa, du Traité prévoit :

« le caractère soutenable de la situation des finances publiques ; cela ressortira de l'obtention d'une situation budgétaire qui n'accuse pas de déficit public excessif au sens de l'article 104 (6) ».

L'article 2 du Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 du Traité dispose que 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 104 (6) du Traité concernant l'existence d'un déficit excessif ».

L'article 104 décrit la procédure de déficit excessif. Selon l'article 104 (2) et (3), la Commission européenne élabore un rapport si un État membre ne satisfait pas aux exigences de discipline budgétaire, en particulier si :

- a) le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le PIB dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole sur la procédure de déficit excessif à 3 % du PIB), à moins :
 - que le rapport n'ait diminué de manière substantielle et constante et atteint un niveau proche de la valeur de référence,
 - ou que le dépassement de la valeur de référence ne soit qu'exceptionnel et temporaire et que ledit rapport ne reste proche de la valeur de référence ;



- b) le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole sur la procédure de déficit excessif à 60 % du PIB), à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne se rapproche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant.

En outre, le rapport de la Commission examine si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement ainsi que tous les autres facteurs pertinents, y compris la situation économique et budgétaire à moyen terme de l'État membre. La Commission peut également établir un rapport si, en dépit du respect des exigences relatives aux critères considérés, elle estime qu'il y a un risque de déficit excessif dans un État membre. Le Comité économique et financier rend un avis sur le rapport de la Commission. Enfin, conformément à l'article 104 (6), le Conseil de l'UE, statuant à la majorité qualifiée sur recommandation de la Commission, décide, après avoir pris en considération les observations que l'État membre concerné peut souhaiter formuler et après une évaluation globale, si un État membre présente ou non un déficit excessif.

2 Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de l'examen de la convergence, la BCE émet une opinion sur les évolutions budgétaires. S'agissant du caractère durable de la convergence, elle examine les principaux indicateurs relatifs aux évolutions budgétaires entre 1996 et 2005, analyse les perspectives et les défis à relever dans le domaine des finances publiques et se concentre sur les liens entre l'évolution du déficit et celle de l'endettement.

En ce qui concerne l'article 104, la BCE, contrairement à la Commission, ne joue aucun rôle formel dans la procédure de déficit excessif. Le rapport de la BCE mentionne uniquement si un pays est soumis à une telle procédure.

En ce qui concerne la disposition du Traité selon laquelle un ratio de dette dépassant 60 % du PIB devrait « diminuer suffisamment et se rapprocher de la valeur de référence à un rythme satisfaisant », la BCE examine les tendances passées et à venir du ratio de dette.

L'examen des évolutions budgétaires est fondé sur des données extraites des comptes nationaux, conformément au Système européen des comptes 1995 (cf. l'annexe statistique du chapitre 1). La plupart des chiffres présentés dans ce rapport ont été communiqués par la Commission en octobre 2006 et incluent les situations des finances publiques entre 1996 et 2005, ainsi que des projections de la Commission pour 2006.

S'agissant du caractère soutenable des évolutions des finances publiques, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 2005, sont étudiés en tenant compte des résultats des États membres au cours des dix dernières années. Le point de départ de l'analyse consiste en l'examen de l'évolution du ratio de la dette publique durant cette période et en l'étude des facteurs explicatifs de cette évolution, c'est-à-dire la différence entre la

croissance du PIB nominal et les taux d'intérêt, le solde primaire et l'ajustement dette-déficit. Une telle approche est susceptible de fournir davantage d'informations sur la façon dont l'environnement macroéconomique, et particulièrement les effets conjugués de la croissance et des taux d'intérêt, ont influencé la dynamique de la dette. Elle peut également donner des informations supplémentaires sur la contribution des efforts d'assainissement

budgétaire tels qu'ils transparaissent dans le solde primaire et sur le rôle joué par des facteurs spécifiques tels que ceux inclus dans l'ajustement dette-déficit. De plus, la structure de la dette publique est analysée sous l'angle, notamment, de la proportion et de l'évolution tant de la dette à court terme que de celle libellée en devises. En rapprochant ces proportions du niveau actuel du ratio de dette, la sensibilité des soldes budgétaires aux modifications des taux de change et des taux d'intérêt est mise en relief.

Dans un deuxième temps, l'évolution du ratio de déficit est analysée. À cet égard, il convient de garder à l'esprit que la variation du ratio annuel de déficit d'un pays est généralement influencée par plusieurs éléments sous-jacents. Une distinction est généralement opérée entre, « facteurs conjoncturels », qui traduisent la réaction des déficits aux variations du cycle économique, d'une part, et « facteurs non conjoncturels », qui reflètent souvent des ajustements structurels ou permanents apportés aux politiques budgétaires, d'autre part. Toutefois, les facteurs non conjoncturels mesurés dans ce *Rapport* ne peuvent être obligatoirement considérés comme étant entièrement liés à une modification structurelle des situations budgétaires, car ils incluent l'incidence de mesures de politique économique et de facteurs spéciaux n'ayant que des effets

temporaires sur le solde budgétaire. Les tendances passées en matière de dépenses et de recettes publiques sont aussi examinées de façon détaillée et les grands domaines qui devront faire l'objet d'un assainissement sont évoqués.

Dans une vision prospective, les programmes budgétaires nationaux et les prévisions récentes de la Commission européenne pour 2006 sont rappelés. De même, la stratégie budgétaire à moyen terme telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence est prise en considération. Cela inclut une évaluation des projections quant à la réalisation de son objectif à moyen terme, comme le prévoit le Pacte de stabilité et de croissance, ainsi que des prévisions relatives au ratio de dette s'appuyant sur les politiques budgétaires en vigueur. De plus, les défis à long terme qui se posent à la viabilité des situations budgétaires sont mis en évidence, particulièrement ceux qui ont trait aux systèmes publics de retraite par répartition, en liaison avec les évolutions démographiques, et aux garanties données par les pouvoirs publics.

En ce qui concerne les évolutions du taux de change, les dispositions du Traité et leur application par la BCE sont illustrées dans l'encadré 3.

Encadré 3

ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

1 Dispositions du Traité

L'article 121 (1), troisième alinéa, du Traité prévoit :

« le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen, pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre État membre ».

L'article 3 du Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 (1) du Traité dispose que :

« le critère de participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, visé à l'article 121 (1), troisième alinéa, du Traité, 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 qui précèdent l'examen. Notamment, l'État membre ne doit pas avoir dévalué le cours pivot bilatéral de sa monnaie par rapport à celle d'un autre État membre pendant la même période ».

2 Application des dispositions du Traité

En ce qui concerne la stabilité du taux de change, la BCE examine si le pays a participé au MCE II (qui a remplacé le MCE en janvier 1999) pendant une période de deux ans au moins avant l'examen de la convergence sans connaître de tensions graves, en particulier sans avoir dévalué sa monnaie par rapport à l'euro. Dans les cas de périodes de participation plus courtes, les évolutions du taux de change sont décrites au cours d'une période de référence de deux ans comme dans les rapports précédents.

L'évaluation de la stabilité du taux de change par rapport à l'euro met l'accent sur la proximité du taux de change vis-à-vis du cours pivot du MCE II, tout en prenant en considération des facteurs susceptibles d'avoir donné lieu à une appréciation, ce qui est conforme à l'approche adoptée par le passé. À cet égard, l'importance de la marge de fluctuation dans le MCE II ne préjuge pas de l'évaluation du critère de stabilité du taux de change.

Par ailleurs, la question de l'absence de « tensions graves » est généralement traitée a) en examinant le degré de divergence des taux de change vis-à-vis des cours pivots du MCE II par rapport à l'euro ; b) en utilisant des indicateurs tels que la volatilité du taux de change vis-à-vis de l'euro et sa tendance, ainsi que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro ainsi que leur évolution ; et c) en prenant en considération le rôle des interventions effectuées sur les marchés de change.

Tous les taux de change bilatéraux utilisés pour la période de référence allant de novembre 2004 à octobre 2006 sont les taux de référence officiels de la BCE (cf. l'annexe statistique du chapitre 1).

Cinq des États membres étudiés dans le présent *Rapport* participent actuellement au MCE II. L'un d'entre eux, l'Estonie, participe au MCE II depuis le 28 juin 2004. Trois États membres, Chypre, la Lettonie et Malte, ont intégré le mécanisme le 2 mai 2005. Enfin, un État membre, la Slovaquie, participe au MCE II depuis le 28 novembre 2005. Les évolutions de leurs monnaies par rapport à l'euro sont présentées pour la période allant du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006. En l'absence d'un cours pivot au sein du MCE II, les évolutions de taux de change sont utilisées

à titre indicatif. Conformément à une convention adoptée dans des rapports précédents, ces évolutions ne traduisent pas une quelconque appréciation quant au niveau approprié du taux de change.

Outre l'évolution du taux de change nominal par rapport à l'euro, les éléments pertinents concernant le caractère soutenable du taux de change actuel sont brièvement examinés. Cette analyse se fonde sur l'évolution des taux de change bilatéral et effectif réels, du compte courant, du compte de capital et du compte

financier de la balance des paiements et de la position extérieure nette du pays sur plus longue période. S'agissant de l'intégration des marchés, la part de la zone euro dans le commerce extérieur total du pays est également examinée.

En ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt à long terme, les dispositions du Traité et leur application par la BCE sont abordées dans l'encadré 4.

Encadré 4

ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

1 Dispositions du Traité

L'article 121 (1), quatrième alinéa, du Traité prévoit :

« le caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre et de sa participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, qui se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme ».

L'article 4 du Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 (1) du Traité dispose :

« Le critère de convergence des taux d'intérêt, visé à l'article 121 (1), quatrième alinéa, du Traité, signifie que, au cours d'une période d'un an précédant l'examen, un État membre a enregistré un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 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 ».

2 Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de ce *Rapport*, la BCE applique les dispositions du Traité de la manière suivante :

- Premièrement, en ce qui concerne « un taux d'intérêt nominal moyen à long terme » observé au cours d'« une période d'un an précédant l'examen », ce taux a été calculé comme une moyenne arithmétique sur les douze derniers mois pour lesquels des données relatives aux IPCH étaient disponibles. La période de référence retenue dans ce *Rapport* s'étend de novembre 2005 à octobre 2006.
- Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en utilisant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays de l'UE retenus pour le calcul de la valeur de référence en ce qui concerne le critère de stabilité des prix (cf. encadré 1). Pendant la période de référence

retenue dans ce *Rapport*, les taux d'intérêt à long terme de ces trois pays étaient de 3,7 % (Suède), 3,7 % (Finlande) et 5,2 % (Pologne). Dès lors, le taux d'intérêt moyen est de 4,2 %, la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage étant de 6,2 %.

Les taux d'intérêt ont été calculés sur la base des taux d'intérêt à long terme harmonisés, qui ont été élaborés en vue d'évaluer la convergence (cf. l'annexe statistique du chapitre 1).

Lorsqu'on ne dispose pas de taux d'intérêt à long terme harmonisé pour un pays donné, une analyse globale des marchés financiers est menée dans la mesure du possible, en tenant compte du niveau de la dette publique et d'autres indicateurs pertinents, dans le but d'évaluer le caractère durable de la convergence atteinte par cet État membre et de sa participation au MCE II.

Comme mentionné ci-dessus, le Traité fait explicitement référence au « caractère durable de la convergence » tel qu'il se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme. C'est pourquoi les évolutions au cours de la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont analysées dans le contexte de l'évolution des taux à long terme durant les dix dernières années (ou la période pour laquelle des données sont disponibles) et des principaux facteurs explicatifs des écarts constatés par rapport aux taux d'intérêt moyens à long terme observés dans la zone euro.

Enfin, l'article 121 (1) du Traité requiert que le *Rapport* tienne compte de plusieurs autres facteurs pertinents, à savoir « le développement de l'écu, les résultats de l'intégration des marchés, la situation et l'évolution des balances des paiements courants et l'examen de l'évolution des coûts salariaux unitaires et d'autres indices de prix ». Ces facteurs sont examinés ci-après, selon les différents critères énumérés ci-dessus. Compte tenu de l'introduction de l'euro le 1^{er} janvier 1999, l'évolution de l'écu n'est plus examinée.

Les données statistiques utilisées dans le cadre de l'application des critères de convergence ont été transmises par la Commission européenne (cf. également l'annexe statistique du chapitre 1 et les tableaux et graphiques), en collaboration avec la BCE en ce qui concerne

les taux d'intérêt à long terme. Les données relatives à l'évolution des prix et des taux d'intérêt à long terme utilisées pour évaluer la convergence sont présentées jusqu'en octobre 2006, qui est le dernier mois pour lequel les données sur les IPCH étaient disponibles. En ce qui concerne les taux de change, la période retenue dans le présent *Rapport* prend fin le 31 octobre 2006. Les données se rapportant aux situations budgétaires couvrent la période allant jusqu'en 2005. Il est par ailleurs tenu compte des projections émanant de plusieurs sources, ainsi que des programmes de convergence les plus récents des États membres et de toute autre information jugée utile pour une analyse prospective du caractère durable de la convergence.

La date d'arrêt pour les statistiques figurant dans le présent *Rapport sur la convergence* est le 17 novembre 2006.

1.2 ÉTAT DE LA CONVERGENCE ÉCONOMIQUE

L'ensemble des neuf pays examinés dans le présent *Rapport sur la convergence* font l'objet d'une dérogation, mais, contrairement au Danemark et au Royaume-Uni, aucune clause ne les dispense de participer à la phase III de l'UEM. Ils sont donc tenus, aux termes du Traité, d'adopter l'euro, ce qui signifie qu'ils

doivent s'efforcer de remplir tous les critères de convergence.

Par rapport à la situation décrite dans le *Rapport sur la convergence* de 2004, nombre des pays examinés ont accompli des progrès en matière de convergence économique, mais dans certains pays, on a également enregistré des revers. S'agissant du critère de stabilité des prix, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré dans quatre des pays étudiés dans ce *Rapport* est inférieur à la valeur de référence, soit le même nombre de pays qu'au moment du *Rapport* de 2004 qui examinait onze pays. Toutefois, dans certains pays où elle est supérieure à la valeur de référence, l'inflation a enregistré des hausses significatives ces dernières années. En ce qui concerne les résultats en matière budgétaire dans les neuf États membres étudiés, cinq pays sont en situation de déficit excessif, contre six au moment du *Rapport sur la convergence* de 2004. Alors qu'au moment du *Rapport* 2004, seulement trois des pays examinés aujourd'hui affichaient un ratio de déficit inférieur à la valeur de référence de 3 % du PIB spécifiée dans le Traité ou un excédent budgétaire, cinq pays sont dans cette situation au moment de la rédaction de ce *Rapport* (en classant les systèmes de retraite par capitalisation obligatoires au sein des administrations publiques en Pologne et en Suède). Cependant, la poursuite de l'assainissement budgétaire est nécessaire dans la plupart des pays examinés. Le nombre de pays dont le ratio de dette publique est inférieur à la valeur de référence de 60 % du PIB s'est réduit à six. En ce qui concerne le critère de taux de change, cinq des devises examinées dans ce *Rapport* participent au MCE II. Des progrès ont également été réalisés dans le domaine de la convergence des taux d'intérêt à long terme, sept pays se situant actuellement au-dessous de la valeur de référence, contre six d'entre eux au moment du *Rapport* de 2004.

Lors de l'examen du respect des critères de convergence, la soutenabilité revêt une importance cruciale. La convergence doit être

réalisée de manière durable et non seulement à un moment donné. Pour favoriser un degré élevé de convergence durable, les efforts doivent être encore intensifiés dans les pays concernés. Ces efforts concernent en premier lieu la nécessité d'atteindre et de maintenir, d'une part, la stabilité des prix sous contrainte de taux de change fixes contre l'euro et, d'autre part, des finances publiques saines. La nécessité d'ajustements durables découle de l'accumulation de contraintes résultant a) de secteurs publics relativement importants, ainsi que l'indiquent des ratios de dépense publique élevés par rapport aux pays affichant un niveau de revenu par habitant comparable ; b) de modifications attendues de la structure démographique qui devraient être rapides et marquées ; c) d'engagements budgétaires conditionnels importants dans plusieurs pays ; d) du niveau élevé du chômage et du faible taux d'emploi dans plusieurs pays, situation qui, selon la plupart des analyses, présente un caractère largement structurel, alors que des pénuries de main-d'œuvre apparaissent dans d'autres pays ; et e) de déficits des transactions courantes élevés, non entièrement couverts par des entrées d'investissements directs étrangers, dans nombre des pays examinés, ce qui dénote la nécessité d'assurer la soutenabilité des positions extérieures. Par ailleurs, dans plusieurs des États membres qui ont adhéré à l'UE en mai 2004, la persistance de problèmes liés au passage à une économie de marché, comme la libéralisation des marchés des produits et la poursuite de l'ajustement des prix administrés à des niveaux déterminés par le marché, et la convergence des niveaux de revenu pourraient renforcer les tensions sur les prix ou sur le taux de change nominal.

CRITÈRE DE STABILITÉ DES PRIX

Au cours de la période de référence de douze mois allant de novembre 2005 à octobre 2006, la valeur de référence retenue pour le critère de stabilité des prix était de 2,8 %. Elle a été calculée en ajoutant 1,5 point de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée du taux d'inflation mesuré par l'IPCH sur cette période en Pologne (1,2 %), en Finlande (1,2 %), et en

Suède (1,5 %). Si l'on prend en considération les résultats des différents pays au cours de la période de référence, quatre des neuf États membres examinés (la République tchèque, Chypre, la Pologne et la Suède) ont enregistré des IPCH moyens inférieurs à la valeur de référence. En revanche, l'inflation mesurée par l'IPCH dans les cinq autres pays a été supérieure à la valeur de référence, les écarts les plus élevés étant observés en Estonie, Lettonie et Slovaquie (cf. tableau synthétique).

Si l'on considère l'évolution durant les dix dernières années, l'inflation a fléchi progressivement par rapport aux niveaux initialement assez élevés observés dans nombre des pays examinés, en particulier ceux d'Europe centrale et orientale qui ont adhéré à l'UE en mai 2004. Dans les autres pays, en particulier en Suède et dans une moindre mesure à Chypre et à Malte, l'inflation a été la plupart du temps relativement faible au cours de cette période (avec des pics occasionnels à Chypre).

Ces évolutions à long terme de l'inflation sont intervenues dans le contexte d'une conjoncture relativement dynamique, en particulier dans les pays d'Europe centrale et orientale. Plusieurs facteurs ont contribué à la vigueur de la croissance de la production dans ces pays. Premièrement, la stabilisation macroéconomique et les réformes structurelles réalisées dans les années quatre-vingt-dix ont favorisé la croissance de la production, non seulement directement, mais aussi grâce à d'importantes entrées d'investissements directs étrangers dans la plupart des pays étudiés, introduisant de nouvelles technologies et permettant une croissance relativement rapide de la productivité. En outre, le niveau plus bas des taux d'intérêt et l'amélioration des conditions d'accès au crédit ont soutenu la demande intérieure. L'adhésion à l'UE a également favorisé le processus de rattrapage. Toutefois, la croissance de la production dans ces pays a aussi parfois été affectée par plusieurs chocs extérieurs défavorables, comme la crise russe de 1998 ou

le ralentissement conjoncturel mondial en 2001 et 2002.

S'agissant des tendances récentes, l'inflation a augmenté dans la plupart des pays depuis la publication du *Rapport sur la convergence* de 2004. Cette orientation reflète la hausse générale des prix de l'énergie, qui a affecté les prix à la consommation dans certains pays *via* des ajustements des prix administrés et des prix de marché. En outre, dans certains pays, l'évolution récente de l'inflation a été influencée par des hausses des prix alimentaires, qui ont commencé à s'accélérer en 2006, alors que de très faibles hausses ou des baisses avaient été enregistrées en 2005. Les tensions inflationnistes ont été renforcées par la conjonction d'une croissance rapide de la demande intérieure, favorisée par le niveau élevé du revenu réel et la croissance du crédit alimentant la consommation des ménages, dans un grand nombre des pays examinés et de relèvements de la fiscalité indirecte et des prix administrés liés à l'adhésion à l'UE. Dans certaines économies en forte croissance, les hausses des coûts salariaux unitaires ont également contribué à l'inflation. En revanche, de récentes baisses des prix des biens échangeables, comme l'habillement et la chaussure, indiquent qu'une modification de la structure des échanges, au niveau des importations, au profit des pays à faibles coûts de production exerce une incidence baissière sur l'inflation.

Pour l'avenir, les perspectives d'évolution de l'inflation dans la plupart des pays sont principalement marquées par l'anticipation d'une poursuite de la forte croissance de la demande, tant interne qu'externe, qui, conjuguée à la montée des tensions sur les marchés du travail, pourrait exercer des pressions à la hausse sur les prix. C'est particulièrement le cas des économies qui sont confrontées à des contraintes du côté de l'offre et où la politique monétaire, la politique budgétaire et/ou l'évolution des salaires ne favorisent pas suffisamment la stabilité des prix. Cette situation contribue également au risque de

hausse excessives sur les marchés du crédit et des actifs dans les nouveaux États membres de l'UE. De plus, des modifications des prix administrés et des ajustements de la fiscalité indirecte (liés en partie aux accords d'adhésion de 2004) devraient rester les principaux facteurs à l'origine de tensions sur les prix dans de nombreux pays au cours des prochaines années. Dans les économies à croissance rapide, ces hausses de prix pourraient aussi déclencher des effets de second tour, qui pourraient entraîner des tensions inflationnistes plus fortes et plus durables.

À plus long terme, le processus de rattrapage en cours devrait également exercer une incidence sur l'inflation ou sur le taux de change nominal, en particulier dans les pays où les niveaux du PIB par habitant et des prix demeurent nettement inférieurs à ceux de la zone euro. Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus est difficile à évaluer.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix dans les pays examinés dans ce rapport nécessitera une politique budgétaire saine et des hausses de salaires modérées. De nouvelles mesures budgétaires, telles que la mise en œuvre de stratégies d'assainissement crédibles, sont indispensables dans la plupart des cas pour maintenir, renforcer encore ou créer un environnement propice à la stabilité des prix. Les augmentations de salaires ne devront pas dépasser la hausse de la productivité du travail et devront tenir compte de la situation sur le marché du travail et des évolutions observées dans les pays concurrents. En outre, des efforts constants visant à réformer les marchés de produits et du travail sont nécessaires pour accroître la flexibilité et maintenir des conditions favorables à l'expansion économique et à la croissance de l'emploi. Enfin, une conduite appropriée de la politique monétaire est essentielle dans tous les pays pour réaliser une convergence durable vers la stabilité des prix.

CRITÈRE DE SITUATION DES FINANCES PUBLIQUES

En ce qui concerne les résultats en matière budgétaire enregistrés dans les neuf États membres étudiés, cinq pays (la République tchèque, la Hongrie, Malte, la Pologne et la Slovaquie) sont actuellement en situation de déficit excessif. En 2005, trois pays (l'Estonie, la Lettonie et la Suède) ont enregistré un excédent budgétaire, et six pays un déficit budgétaire. Le ratio de déficit de deux des six pays ayant enregistré un déficit (Chypre et la Pologne) a été inférieur à la valeur de référence de 3 % spécifiée dans le Traité. Dans quatre pays (la République tchèque, la Hongrie, Malte et la Slovaquie), le déficit a été supérieur à 3 % du PIB. Pour 2006, la Commission européenne prévoit le maintien d'un excédent budgétaire en Estonie et en Suède. Une réduction des déficits est attendue pour la République tchèque, Chypre, Malte et la Pologne, tandis que le solde budgétaire de la Lettonie devrait basculer d'un excédent à un déficit. En Hongrie et en Slovaquie, le ratio de déficit devrait augmenter. Dans ces deux pays ainsi qu'en République tchèque, ce ratio demeurerait supérieur à la valeur de référence de 3 % (cf. tableau synthétique). Conformément à la décision d'Eurostat du 2 mars 2004, les chiffres relatifs au déficit et à l'endettement de la Pologne et de la Suède incluent dans le secteur des administrations publiques les systèmes obligatoires de retraite par capitalisation. Ces modalités cesseront de s'appliquer avec la prochaine notification d'une procédure de déficit excessif en avril 2007. En Pologne, si l'on exclut ce système, le ratio de déficit dépasse la valeur de référence de 3 % en 2005 et en 2006.

S'agissant de la dette publique, trois pays ont présenté un ratio de dette supérieur à la valeur de référence de 60 % du PIB en 2005 (Chypre, la Hongrie et Malte). À Chypre et à Malte, ce ratio a diminué. À Chypre, il s'est établi à 69,2 %, soit 1,1 point de pourcentage au-dessous de sa valeur de 2004, et à 74,2 % à Malte, en recul de 0,7 point de pourcentage par rapport à 2004. En Hongrie, le ratio de dette

était de 61,7 % du PIB en 2005, en hausse de 2,3 points de pourcentage par rapport à l'année précédente. Dans les autres pays, ce ratio s'établissait autour de 50 % du PIB (en Suède), ou était inférieur à ce niveau.

Si l'on considère la période 1996-2005, le ratio de dette a sensiblement augmenté en République tchèque, à Chypre et à Malte, de 18, 19 et 36 points de pourcentage, respectivement. En revanche, en Estonie, en Hongrie et en Suède, le ratio de 2005 a été nettement inférieur à la valeur constatée en 1996, tandis qu'en dépit de certaines évolutions sur la période, il a peu varié en Lettonie, en Pologne et en Slovaquie. La hausse des ratios de dette est essentiellement imputable à l'ampleur des déficits primaires et à d'importants ajustements dette-déficit. Ces dernières années, le ratio de dette semble s'être stabilisé ou avoir diminué dans la plupart des pays, principalement sous l'effet de déficits primaires plus faibles. La Hongrie, où le mouvement de réduction de ce ratio observé en début de période s'est partiellement inversé à compter de 2002, constitue l'exception.

Pour 2006, le ratio de dette devrait baisser mais diminuer dans la plupart des pays. À Chypre et à Malte, il devrait baisser mais rester supérieur à la valeur de référence de 60 % (cf. tableau synthétique). En Hongrie, ce ratio devrait continuer d'augmenter.

La poursuite de l'assainissement budgétaire est nécessaire dans la plupart des pays examinés, en particulier ceux qui se trouvent encore en situation de déficit excessif. Ceux dont le déficit est supérieur à 3 % du PIB devraient le ramener au plus tôt en deçà de la valeur de référence en respectant le calendrier prévu. Mais un assainissement suffisamment ambitieux est également nécessaire dans les pays dont le déficit budgétaire est inférieur à la valeur de référence, afin de parvenir au respect durable de leurs objectifs respectifs à moyen terme, conformément aux exigences du Pacte de stabilité et de croissance, et de faire face aux défis budgétaires posés par le vieillissement démographique.

L'assainissement budgétaire est nécessaire dans la plupart des pays pour assurer la soutenabilité des finances publiques. À Chypre, le maintien des soldes global et primaire à leurs niveaux actuels n'entraînerait, en l'absence d'ajustements dette-déficit, qu'une réduction très progressive du ratio de la dette publique. À Malte, une stratégie analogue ne suffirait pas à abaisser ce ratio, tandis qu'en Hongrie, elle entraînerait sa hausse rapide. En République tchèque et en Pologne, le statu quo conduirait, à un horizon prévisionnel de dix ans, à un ratio de dette proche de la valeur de référence ou supérieur à celle-ci, en Pologne, tandis que le ratio de dette progresserait tout en restant inférieur à la valeur de référence en Slovaquie. Dans les autres pays, le ratio resterait nettement inférieur à 60 % du PIB sur la totalité de la période de projection. En outre, le vieillissement démographique devrait induire dans la plupart des pays un alourdissement, important dans certains cas, de la charge budgétaire.

CRITÈRE DE TAUX DE CHANGE

À l'exception de la Suède, les pays examinés dans le présent *Rapport* ont adhéré à l'UE le 1^{er} mai 2004. En tant qu'État membre de l'UE faisant l'objet d'une dérogation, chaque pays traite la politique de taux de change comme une question d'intérêt commun et a la possibilité de poser sa candidature, à tout moment, en vue de participer au MCE II. Parmi les pays examinés dans ce *Rapport sur la convergence*, seule l'Estonie a participé au MCE II pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen de la convergence, ainsi que le prévoit l'article 121 du Traité. Chypre, la Lettonie et Malte participent au MCE II depuis le 2 mai 2005, soit une durée de dix-huit mois environ par rapport à la période de référence de deux ans, et la Slovaquie y participe depuis le 28 novembre 2005, soit une durée inférieure à un an par rapport à cette période. Quatre pays ont maintenu leur monnaie en dehors du mécanisme de change durant la période, soit la République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Suède.

Les accords sur la participation au MCE II reposaient sur un certain nombre d'engagements des autorités respectives consistant, notamment, à poursuivre des politiques budgétaires saines, à encourager la modération salariale, à contenir la croissance du crédit et à mettre en œuvre de nouvelles réformes structurelles. L'entrée dans le MCE II était également liée, dans certains cas, à des engagements unilatéraux de la part des pays concernés, relatifs au maintien de marges de fluctuation plus étroites. Ces engagements unilatéraux n'imposaient à la BCE aucune obligation supplémentaire. Il a été accepté, en particulier, que l'Estonie rejoigne le MCE II en maintenant son dispositif de caisse d'émission. Les autorités maltaises ont déclaré qu'elles maintiendraient le taux de change de la lire maltaise contre euro à son cours pivot, et les autorités lettones celui du lats contre euro à son cours pivot avec une marge de fluctuation de ± 1 %.

Au sein du MCE II, aucun des cours pivots des monnaies examinées dans ce *Rapport* n'a été dévalué au cours de la période sous revue. En effet, la plupart des devises sont demeurées à leur cours pivot respectif ou proche de celui-ci. La couronne estonienne et la lire maltaise ne se sont pas écartées de leur cours pivot, tandis que la livre chypriote et le lats letton se sont négociés avec une très faible volatilité dans la partie haute de la marge de fluctuation standard du MCE II. Toutefois, la couronne slovaque a évolué à l'intérieur d'une fourchette allant de $-0,2$ % au-dessous à $5,0$ % au-dessus de son cours pivot (sur la base des moyennes mobiles sur dix jours des données quotidiennes). Compte tenu de leur politique de stabilité du taux de change, ces pays sont régulièrement intervenus sur les marchés de change. En Slovaquie, la volatilité du taux de change est restée relativement élevée. Après son entrée dans le MCE II, la couronne slovaque s'est souvent négociée nettement au-dessus de son cours pivot contre euro dans la partie haute de la marge de fluctuation. Toutefois, au deuxième trimestre 2006, elle a été temporairement soumise à de fortes pressions à la baisse liées essentiellement aux préoccupations des marchés

relatives à l'orientation future de la politique budgétaire sous un gouvernement nouvellement élu et à une montée, au niveau mondial, de l'aversion au risque vis-à-vis des marchés émergents. La couronne slovaque s'est ainsi temporairement échangée légèrement en dessous de son cours pivot au sein du MCE II en juillet 2006. Pour soutenir la couronne et contenir la volatilité du taux de change, la Národná banka Slovenska est intervenue massivement sur les marchés de change. Ultérieurement, à la suite d'une révision en hausse de ses projections d'inflation, elle a également relevé ses taux directeurs. En conséquence, l'écart de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois a encore progressé pour s'inscrire à 1,6 point de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2006. La couronne s'est alors redressée pour se négocier le 31 octobre à un niveau nettement supérieur à son cours pivot.

Parmi les monnaies qui restent en dehors du MCE II, la couronne tchèque et le zloty polonais se sont renforcés contre l'euro au cours de la période allant de novembre 2004 à octobre 2006. La couronne suédoise se négociait en octobre 2006 à des niveaux légèrement inférieurs à ceux de novembre 2004. Cependant, le forint hongrois a enregistré à la fois une assez forte dépréciation par rapport au niveau moyen de novembre 2004 et, depuis avril 2006, une plus grande volatilité, reflétant la relative faiblesse des fondamentaux économiques de ce pays, qui apparaît au travers de l'importance d'un déficit budgétaire et du déficit assez élevé du compte de transactions courantes.

Entre le 1^{er} novembre 2006 et le 17 novembre 2006, date d'arrêt pour ce *Rapport*, les marchés de change n'ont pas fait preuve d'une importante volatilité.

CRITÈRE DE TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Au cours de la période de référence de douze mois allant de novembre 2005 à octobre 2006, la valeur de référence retenue pour les taux d'intérêt à long terme était de $6,2$ %. Elle a été

calculée en ajoutant 2 points de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays qui entrent en considération pour le calcul de la valeur de référence utilisée pour le critère de la stabilité des prix, soit la Suède (3,7 %), la Finlande (3,7 %) et la Pologne (5,2 %).

Au cours de la période de référence, sept des États membres examinés (la République tchèque, Chypre, la Lettonie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et la Suède) ont présenté des taux d'intérêt à long terme moyens inférieurs à la valeur de référence (cf. tableau synthétique). L'écart de taux d'intérêt à long terme par rapport à la moyenne de la zone euro a été en moyenne relativement faible dans la plupart de ces pays. En octobre 2006, l'écart de taux d'intérêt avec la zone euro a été plus élevé en Slovaquie et en Lettonie, où il s'est établi à 54 et 67 points de base, respectivement.

En Pologne, l'écart de taux d'intérêt a été relativement élevé, de 46 points de base en moyenne, au cours de la période de référence. En Hongrie, les taux d'intérêt à long terme ont été supérieurs à la valeur de référence sur cette période (7,1 %) et l'écart de taux d'intérêt à dix ans par rapport à la zone euro s'est établi en moyenne à 331 points de base. Dans ces pays, les difficultés budgétaires et les déséquilibres externes ont eu tendance à maintenir les écarts de taux d'intérêt à long terme à des niveaux élevés.

En Estonie, en raison de l'absence d'un marché obligataire développé en couronnes estoniennes et du faible niveau de la dette publique, on ne dispose pas d'un taux d'intérêt à long terme harmonisé. L'importance de l'utilisation de l'euro dans le système financier estonien complique le processus d'évaluation de la convergence avant l'adoption de l'euro. Néanmoins, étant donné le faible niveau d'endettement des administrations publiques et en se fondant sur une analyse globale des marchés financiers, aucun élément ne semble aller dans le sens d'une évaluation négative.

AUTRES FACTEURS

Outre les critères de convergence précités, le *Rapport sur la convergence* prend également en compte plusieurs autres facteurs mentionnés explicitement à l'article 121 (1) du Traité : les résultats de l'intégration des marchés, la situation et l'évolution des balances des paiements courants et un examen des coûts salariaux unitaires et d'autres indices de prix. Ces facteurs ont été examinés dans les sections relatives aux pays, selon les différents critères énumérés ci-dessus. Compte tenu de l'introduction de l'euro le 1^{er} janvier 1999, l'évolution de l'écu ne fait plus l'objet d'un examen.

Tableau synthétique : Indicateurs de convergence économique

(hors critère relatif à l'évolution du taux de change)

		Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) ¹⁾	Taux d'intérêt à long terme ²⁾	Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques ³⁾	Dettes brutes des administrations publiques ³⁾
République tchèque	2004	2,6	4,8	-2,9	30,7
	2005	1,6	3,5	-3,6	30,4
	2006	2,2	3,8	-3,5	30,9
Estonie	2004	3,0	.	2,3	5,2
	2005	4,1	.	2,3	4,5
	2006	4,3	.	2,5	4,0
Chypre	2004	1,9	5,8	-4,1	70,3
	2005	2,0	5,2	-2,3	69,2
	2006	2,3	4,1	-1,9	64,8
Lettonie	2004	6,2	4,9	-0,9	14,5
	2005	6,9	3,9	0,1	12,1
	2006	6,7	3,9	-1,0	11,1
Hongrie	2004	6,8	8,2	-6,5	59,4
	2005	3,5	6,6	-7,8	61,7
	2006	3,5	7,1	-10,1	67,6
Malte	2004	2,7	4,7	-5,0	74,9
	2005	2,5	4,6	-3,2	74,2
	2006	3,1	4,3	-2,9	69,6
Pologne	2004	3,6	6,9	-3,9	41,8
	2005	2,2	5,2	-2,5	42,0
	2006	1,2	5,2	-2,2	42,4
Slovaquie	2004	7,5	5,0	-3,0	41,6
	2005	2,8	3,5	-3,1	34,5
	2006	4,3	4,3	-3,4	33,0
Suède	2004	1,0	4,4	1,8	50,5
	2005	0,8	3,4	3,0	50,4
	2006	1,5	3,7	2,8	46,7
Valeur de référence ⁴⁾		2,8 %	6,2 %	-3 %	60 %

Sources : BCE, Eurostat et Commission européenne

1) Variation annuelle moyenne en pourcentage. Les données pour 2006 ont trait à la période allant de novembre 2005 à octobre 2006.

2) En pourcentage, moyenne annuelle. Les données pour 2006 ont trait à la période allant de novembre 2005 à octobre 2006.

3) En pourcentage du PIB. Projections de la Commission européenne pour 2006

4) Les valeurs de référence pour l'IPCH et les taux d'intérêt à long terme ont trait à la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 et celles pour le déficit et la dette des administrations publiques à l'année 2005.

2 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ

2.1 INTRODUCTION

2.1.1 REMARQUES GÉNÉRALES

L'article 122 (2) du Traité fait obligation à la BCE (et à la Commission européenne) de faire rapport au Conseil de l'UE, au moins une fois tous les deux ans ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation, conformément à la procédure définie à l'article 121 (1). Chaque rapport doit comporter un examen de la compatibilité de la législation nationale de tout État membre faisant l'objet d'une dérogation, y compris les statuts de sa BCN, avec les articles 108 et 109 du Traité et les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (ci-après dénommés les « Statuts »). Cette obligation du Traité qui s'applique aux États membres faisant l'objet d'une dérogation est également appelée « convergence juridique ». Lors de l'évaluation de cette dernière, la BCE ne se limite pas à une évaluation formelle du respect de la lettre de la législation nationale, mais elle peut également examiner si la mise en œuvre des dispositions concernées est conforme à l'esprit du Traité et des Statuts. La BCE est particulièrement préoccupée par les signes de montée récente de pressions s'exerçant sur les organes de décision des BCN de certains États membres, ce qui serait incompatible avec l'esprit du Traité en ce qui concerne l'indépendance de la banque centrale. Par conséquent, la BCE surveillera attentivement toutes les évolutions avant de rendre une appréciation finale positive concluant que la législation nationale d'un État membre est compatible avec le Traité et les Statuts.

ÉTATS MEMBRES FAISANT L'OBJET D'UNE DÉROGATION ET CONVERGENCE JURIDIQUE

La BCE a examiné le degré de convergence juridique en République tchèque, en Estonie, à Chypre, en Lettonie, en Hongrie, à Malte, en Pologne, en Slovaquie et en Suède, ainsi que les mesures législatives qui ont été prises ou qui doivent être prises par ces pays en vue de parvenir à cet objectif. Ces États membres font l'objet d'une dérogation, c'est-à-dire qu'ils

n'ont pas encore adopté l'euro. La Suède s'est vu conférer le statut d'État membre bénéficiant d'une dérogation par une décision du Conseil de l'UE datant de mai 1998. S'agissant des nouveaux États membres, l'article 4 de l'Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'UE¹ dispose : « Chacun des nouveaux États membres participe à l'Union économique et monétaire à compter de la date d'adhésion en tant qu'État membre faisant l'objet d'une dérogation au sens de l'article 122 du Traité CE ». La dérogation dont fait l'objet la Slovaquie ayant été abrogée avec effet au 1^{er} janvier 2007, le pays n'est pas examiné dans le présent *Rapport*. Comme la Slovaquie, la Lituanie a été évaluée dans le *Rapport sur la convergence* de la BCE de mai 2006 et n'est donc pas étudiée dans ce *Rapport*. Les cas du Danemark et du Royaume-Uni sont traités séparément (cf. 2.1.2 ci-après).

L'évaluation de la convergence juridique vise à permettre au Conseil de l'UE de déterminer plus aisément quels sont les États membres qui « remplissent les conditions nécessaires pour l'adoption de la monnaie unique ». Ces conditions ont trait en particulier, dans le domaine juridique, à l'indépendance de la banque centrale et à l'intégration juridique des BCN dans l'Eurosystème.

STRUCTURE DE L'ÉVALUATION JURIDIQUE

L'évaluation juridique s'inscrit globalement dans la continuité des précédents rapports de la BCE et de l'IME relatifs à la convergence juridique, à savoir : les *Rapports sur la convergence* de mai 2006 (pour la Lituanie et la Slovaquie), de 2004 (pour la République tchèque, l'Estonie, Chypre, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et la Suède), de 2002 (pour la Suède) et de 2000 (pour la Grèce et la Suède) et le

¹ Acte relatif aux conditions d'adhésion de la République tchèque, de la République d'Estonie, de la République de Chypre, de la République de Lettonie, de la République de Lituanie, de la République de Hongrie, de la République de Malte, de la République de Pologne, de la République de Slovaquie et de la République slovaque, et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne (JO L 236, 23.09.2003)

Rapport sur la convergence publié par l'IME en 1998. La compatibilité de la législation nationale est également examinée au regard de tous les amendements législatifs qui ont été adoptés avant le 17 novembre 2006.

2.1.2 DANEMARK ET ROYAUME-UNI

Ce *Rapport* ne couvre pas le Danemark et le Royaume-Uni, États membres bénéficiant d'un statut particulier qui n'ont pas encore adopté l'euro.

Le protocole sur un certain nombre de dispositions relatives au Danemark, en annexe au Traité, stipule que le gouvernement danois doit notifier au Conseil de l'UE sa position concernant sa participation à la phase III de l'UEM avant que le Conseil ne procède à son évaluation en vertu de l'article 121 (2) du Traité. Le Danemark a déjà notifié qu'il ne participerait pas à la phase III de l'UEM. Conformément à l'article 2 du protocole, cela signifie que le Danemark est traité comme un État membre faisant l'objet d'une dérogation. Les incidences qui en résultent pour le Danemark ont été précisées dans une décision prise par les chefs d'État et de gouvernement lors du sommet d'Édimbourg des 11 et 12 décembre 1992. Cette décision stipule que le Danemark conserve les prérogatives qu'il détient actuellement dans le domaine de la politique monétaire conformément à ses lois et réglementations nationales et que la Danmarks Nationalbank garde dès lors ses pouvoirs dans le domaine de la politique monétaire. Étant donné que l'article 108 du Traité s'applique au Danemark, la Danmarks Nationalbank doit satisfaire à l'exigence d'indépendance de la banque centrale. Dans son *Rapport sur la convergence* de 1998, l'IME concluait que cette obligation était satisfaite. En raison du statut particulier du Danemark, sa convergence n'a pas fait l'objet d'une évaluation depuis 1998. Tant que le Danemark ne notifie pas au Conseil de l'UE son intention d'adopter l'euro, il n'est pas nécessaire d'intégrer juridiquement la Danmarks

Nationalbank dans l'Eurosystème ni d'adapter la législation danoise.

Conformément au protocole sur certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, figurant en annexe au Traité, le Royaume-Uni n'est pas tenu de passer à la phase III de l'UEM sauf s'il notifie au Conseil son intention de le faire. Le 30 octobre 1997, le Royaume-Uni a notifié au Conseil qu'il n'envisageait pas d'adopter l'euro le 1^{er} janvier 1999 et sa position n'a pas varié. Dès lors, certaines dispositions du Traité (notamment les articles 108 et 109) et des Statuts ne s'appliquent pas au Royaume-Uni. En conséquence, il n'y a pas actuellement d'obligation juridique de mettre la législation nationale (y compris les statuts de la Banque d'Angleterre) en conformité avec le Traité et avec les Statuts.

2.2 CHAMP DES ADAPTATIONS

2.2.1 DOMAINES NÉCESSITANT DES ADAPTATIONS

Afin de recenser les domaines où une adaptation de la législation nationale est nécessaire, les points suivants sont examinés :

- la compatibilité avec les dispositions relatives à l'indépendance des BCN figurant dans le Traité (article 108) et les Statuts (articles 7 et 14.2), ainsi qu'avec les dispositions relatives à la confidentialité (article 38 des Statuts) ;
- la compatibilité avec les interdictions relatives au financement monétaire (article 101 du Traité) et à l'accès privilégié (article 102 du Traité), et la compatibilité avec l'orthographe unique de l'euro exigée par le droit communautaire ; et
- l'intégration juridique des BCN dans l'Eurosystème (notamment au regard des articles 12.1 et 14.3 des Statuts).

2.2.2 « COMPATIBILITÉ » OU « HARMONISATION »

En vertu de l'article 109 du Traité, la législation nationale doit être « compatible » avec le Traité et les Statuts, toute incompatibilité devant par conséquent être supprimée. Ni la primauté du Traité et des Statuts sur la législation nationale, ni la nature de l'incompatibilité ne peuvent affecter la nécessité du respect de cette obligation.

L'obligation de « compatibilité » de la législation nationale ne signifie pas que le Traité exige une « harmonisation » des statuts des BCN, que ce soit entre eux ou avec ceux du SEBC. Des particularités nationales peuvent subsister dans la mesure où elles ne portent pas atteinte à la compétence exclusive de la Communauté dans le domaine monétaire. Et, de fait, l'article 14.4 des Statuts autorise les BCN à exercer d'autres fonctions que celles qui sont spécifiées dans les Statuts, dans la mesure où celles-ci n'interfèrent pas avec les objectifs et les missions du SEBC. Les dispositions des statuts des BCN permettant l'exercice de telles fonctions constituent un exemple très clair de circonstances dans lesquelles des différences peuvent subsister. Le terme « compatible » indique plutôt que les législations nationales et les statuts des BCN doivent être adaptés afin d'éliminer les incompatibilités avec le Traité et les Statuts et d'assurer le degré nécessaire d'intégration des BCN au SEBC. En particulier, toutes les dispositions qui vont à l'encontre de l'indépendance d'une BCN telle qu'elle est définie dans le Traité et de son rôle en tant que partie intégrante du SEBC doivent faire l'objet d'adaptations. Il est donc insuffisant de faire fond uniquement sur la primauté du droit communautaire sur la législation nationale pour réaliser cet objectif.

L'obligation mentionnée à l'article 109 du Traité s'applique seulement aux incompatibilités avec les dispositions du Traité et des Statuts. Cependant, toute législation nationale incompatible avec le droit dérivé de la Communauté européenne doit être mise en

conformité avec ce dernier. La primauté du droit communautaire est sans incidence sur la nécessité d'adapter la législation nationale. Cette obligation d'ordre général ne découle pas seulement de l'article 109 du Traité, mais aussi de la jurisprudence de la Cour de justice des Communautés européennes².

Le Traité et les Statuts ne précisent pas la forme que doit revêtir l'adaptation de la législation nationale. Cet objectif peut être réalisé par le biais de références au Traité et aux Statuts, ou par l'incorporation des dispositions de ces textes et de renvois à leur provenance, ou par simple suppression des dispositions incompatibles ou par panachage de ces différentes méthodes.

De plus, notamment en vue de parvenir à la compatibilité de la législation nationale avec le Traité et les Statuts et de la maintenir, la BCE doit être consultée par les institutions communautaires et les États membres sur tout projet de dispositions législatives dans les domaines relevant de sa compétence, conformément à l'article 105 (4) du Traité et à l'article 4 des Statuts. La décision 98/415/CE du Conseil du 29 juin 1998 sur la consultation de la Banque centrale européenne par les autorités nationales concernant les projets de dispositions législatives³ invite expressément les États membres à prendre les mesures nécessaires pour assurer le respect de cette obligation.

2.3 INDÉPENDANCE DES BCN

S'agissant de l'indépendance des banques centrales et des questions ayant trait à la confidentialité, la législation nationale des États membres qui ont adhéré à l'UE en 2004 a dû être adaptée en vue de satisfaire aux dispositions correspondantes du Traité et des Statuts et entrer en vigueur le 1^{er} mai 2004.

² Cf., notamment, l'affaire 167-73 Commission des Communautés européennes contre République française, Rec. 1974, (Code du travail maritime)

³ JO L 189, 03.07.1998

La Suède avait été tenue de mettre en application les adaptations nécessaires pour la date de mise en place du SEBC, le 1^{er} juin 1998.

2.3.1 INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES

En 1997, l'IME a dressé une liste des caractéristiques du concept d'indépendance des banques centrales (traitées ensuite de manière approfondie dans le *Rapport sur la convergence* de 1998) qui ont constitué, à cette époque, le fondement de l'évaluation de la législation nationale des États membres, en particulier des statuts des BCN. Ce concept recouvre différents aspects de l'indépendance qu'il convient d'évaluer séparément, à savoir l'indépendance fonctionnelle, institutionnelle, personnelle et financière. Au cours des dernières années, les avis adoptés par la BCE ont permis d'affiner l'analyse de ces aspects de l'indépendance des banques centrales. Ceux-ci constituent la base de l'évaluation du degré de convergence entre la législation nationale des États membres faisant l'objet d'une dérogation, d'une part, et le Traité et les Statuts, d'autre part.

INDÉPENDANCE FONCTIONNELLE

L'indépendance des banques centrales n'est pas une fin en soi, mais elle est essentielle pour atteindre un objectif qui doit être clairement établi et prendre le pas sur tout autre. L'indépendance fonctionnelle requiert que l'objectif premier de chaque BCN soit défini de façon claire et dans un souci de sécurité juridique, et qu'il soit pleinement conforme à l'objectif principal de stabilité des prix établi par le Traité. Elle est assurée en dotant la BCN des moyens et instruments nécessaires à la réalisation de cet objectif, indépendamment de toute autre autorité. L'exigence d'indépendance de la banque centrale inscrite dans le Traité reflète l'opinion générale selon laquelle l'objectif principal de stabilité des prix est le mieux servi par une institution pleinement indépendante dont le mandat est clairement défini. L'indépendance des banques centrales est parfaitement compatible avec le fait qu'elles soient tenues comptables de leurs décisions, ce

qui est essentiel pour renforcer la confiance dans leur statut d'indépendance. Ce principe implique la transparence et le dialogue avec les tiers.

En ce qui concerne le calendrier, le Traité ne précise pas la date à laquelle les BCN des États membres faisant l'objet d'une dérogation devaient satisfaire à l'objectif principal de maintien de la stabilité des prix défini à l'article 105 (1) du Traité et à l'article 2 des Statuts. Dans le cas de la Suède, la question était de savoir si cette obligation devait s'appliquer dès la mise en place du SEBC ou bien à partir de l'adoption de l'euro. Pour les États membres qui ont adhéré à l'UE le 1^{er} mai 2004, elle portait sur le point de savoir si l'obligation devait s'appliquer à partir de cette date ou à compter de l'adoption de l'euro. Si l'article 105 (1) du Traité ne concerne pas les États membres bénéficiant d'une dérogation (cf. l'article 122 (3) du Traité), l'article 2 des Statuts s'applique à ces États membres (cf. l'article 43.1 des Statuts). La BCE considère que l'obligation pour les BCN de se fixer la stabilité des prix comme objectif principal s'applique à partir du 1^{er} juin 1998 dans le cas de la Suède et à partir du 1^{er} mai 2004 pour les États membres ayant adhéré à l'UE à cette date. Cette position se fonde sur le fait que l'un des principes directeurs de la Communauté, à savoir la stabilité des prix (article 4 (3) du Traité), s'applique également aux États membres faisant l'objet d'une dérogation. Elle s'appuie également sur l'objectif du Traité selon lequel tous les États membres doivent rechercher la convergence macroéconomique, y compris la stabilité des prix, ce qui motive les rapports réguliers de la BCE et de la Commission. Cette conclusion est également fondée sur la logique sous-jacente de l'indépendance des banques centrales, qui ne se justifie que par la primauté de l'objectif global de stabilité des prix.

Les évaluations par pays figurant dans le présent *Rapport* sont fondées sur ces conclusions s'agissant du calendrier de l'obligation faite aux BCN des États membres bénéficiant d'une

dérogation de se fixer la stabilité des prix comme objectif principal.

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

Le principe d'indépendance institutionnelle est expressément visé à l'article 108 du Traité et à l'article 7 des Statuts. Ces deux articles interdisent aux BCN et aux membres de leurs organes de décision de solliciter ou d'accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. De plus, ils interdisent aux institutions et organes communautaires et aux gouvernements des États membres de chercher à influencer les membres des organes de décision des BCN dont les décisions peuvent affecter l'accomplissement par les BCN de leurs missions relatives au SEBC.

Que la BCN soit placée sous le contrôle de l'État, qu'elle soit un organisme spécial de droit public ou simplement une société anonyme, il existe un risque que celui qui la détient influe, en sa qualité de détenteur du capital, sur le processus de décision concernant les missions liées au SEBC. Cette influence, qu'elle s'exerce au travers des droits des actionnaires ou autrement, peut affecter l'indépendance de la BCN et doit donc être limitée par la loi.

Interdiction de donner des instructions

Les droits reconnus à des tiers de donner des instructions aux BCN, à leurs organes de décision ou à leurs membres sont incompatibles avec le Traité et les Statuts dans les domaines touchant aux missions du SEBC.

Interdiction d'approuver, de suspendre, d'annuler ou de différer des décisions

Les droits reconnus à des tiers d'approuver, de suspendre, d'annuler ou de différer les décisions des BCN sont incompatibles avec le Traité et les Statuts pour les domaines intéressant les missions du SEBC.

Interdiction de censurer des décisions pour des raisons juridiques

L'exercice, par des organes autres que des tribunaux indépendants, du droit de censurer, pour des raisons juridiques, des décisions concernant l'accomplissement des missions liées au SEBC, est incompatible avec le Traité et les Statuts, l'exécution de ces missions ne pouvant pas faire l'objet d'un réexamen au niveau politique. Le droit, pour un gouverneur, de suspendre la mise en œuvre de décisions adoptées par les organes de décision du SEBC ou des BCN pour des raisons juridiques et de les déférer ensuite aux autorités politiques pour qu'elles se prononcent équivaldrait à solliciter des instructions auprès de tiers.

Interdiction de participer aux organes de décision d'une BCN en disposant d'un droit de vote

La participation aux organes de décision d'une BCN de représentants de tiers disposant d'un droit de vote sur des questions ayant trait à l'exercice, par la BCN, de ses missions relatives au SEBC est incompatible avec le Traité et les Statuts, même si ce vote n'a pas de caractère décisif.

Interdiction de consulter préalablement sur une décision d'une BCN

Toute obligation statutaire explicite impartie à une BCN de consulter préalablement des tiers met à la disposition de ces derniers un mécanisme formel leur permettant d'influer sur la décision finale, ce qui est incompatible avec le Traité et les Statuts.

Toutefois, un dialogue entre les BCN et des tiers, même dans l'hypothèse où il reposerait sur des obligations statutaires consistant à donner des informations et confronter les opinions, est compatible avec l'indépendance de la banque centrale sous réserve que :

- cette situation ne porte pas atteinte à l'indépendance des membres des organes de décision des BCN ;

- le statut spécial des gouverneurs agissant en qualité de membres du Conseil général de la BCE soit pleinement respecté ; et
- les obligations de confidentialité prévues par les Statuts soient respectées.

Exercice des missions des membres des organes de décision d'une BCN

Les dispositions statutaires concernant le *quitus* donné par des tiers (tels que le gouvernement) pour les missions imparties aux membres des organes de décision de la BCN (concernant les comptes, par exemple) doivent comprendre des clauses de sauvegarde appropriées, afin de garantir que ce pouvoir ne porte pas atteinte à la capacité d'un membre d'une BCN de prendre des décisions en toute indépendance dans les domaines touchant aux missions du SEBC (ou de mettre en œuvre les décisions adoptées au niveau du SEBC). Il est recommandé de faire figurer dans les statuts de la BCN une disposition explicite à cet effet.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

Les dispositions des Statuts relatives à la sécurité du mandat conféré aux membres des organes de décision de la BCN contribuent à préserver l'indépendance des banques centrales. Les gouverneurs sont membres du Conseil général de la BCE. En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts de la BCN doivent prévoir, en particulier, que la durée du mandat du gouverneur ne soit pas inférieure à cinq ans. Cet article constitue également une protection contre sa révocation arbitraire, en disposant qu'il ne peut être relevé de ses fonctions que s'il ne remplit plus les conditions nécessaires à leur exercice ou s'il a commis une faute grave, tout en prévoyant la possibilité d'un recours auprès de la Cour de justice des Communautés européennes. Les statuts de la BCN doivent se conformer à ces dispositions comme indiqué ci-après.

Durée minimale du mandat des gouverneurs

En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts de la BCN doivent prévoir que la durée du mandat du gouverneur ne sera pas inférieure à cinq ans. Cette disposition n'empêche pas de

fixer une durée plus longue à l'exercice de ses fonctions, tandis qu'une durée indéterminée ne nécessite pas de modification des statuts dans la mesure où les motifs de révocation sont conformes à l'article 14.2 des Statuts. Lorsque les statuts de la BCN sont modifiés, il convient que la loi portant modification des statuts protège la sécurité du mandat du gouverneur et des autres membres des organes de décision pouvant être appelés à remplacer le gouverneur.

Motifs de révocation des gouverneurs

Les statuts de la BCN doivent garantir que les gouverneurs ne puissent être relevés de leurs fonctions pour des raisons autres que celles figurant à l'article 14.2 des Statuts. Cette exigence a pour objectif d'empêcher que la révocation d'un gouverneur puisse être décidée de façon discrétionnaire par les autorités qui ont compétence pour le nommer, en particulier le gouvernement ou le Parlement. Les statuts de la BCN doivent soit contenir des motifs de révocation compatibles avec ceux mentionnés dans l'article 14.2 des Statuts, soit ne pas en faire état, l'article 14.2 étant directement applicable.

Sécurité du mandat et motifs de révocation des membres des organes de décision des BCN, autres que les gouverneurs, participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC

L'indépendance personnelle pourrait être compromise si les mêmes règles qui régissent la sécurité du mandat et les motifs de révocation des gouverneurs ne s'appliquaient pas également aux autres membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC⁴. Diverses dispositions du Traité et des Statuts requièrent que ces membres bénéficient d'une sécurité du mandat comparable. L'article 14.2 des Statuts ne réserve pas la sécurité du mandat aux seuls

⁴ Cf. le paragraphe 8 de l'avis BCE CON/2005/26 du 4 août 2005 à la demande de la Národná banka Slovenska sur un projet de loi modifiant la Loi n° 566/1992 Coll. relative à la Národná banka Slovenska, modifiée, et les modifications de certaines lois, ainsi que le paragraphe 3.3 de l'avis de la BCE CON/2006/44 du 25 août 2006 à la demande de la Banca d'Italia sur une révision du statut de la Banca d'Italia

gouverneurs, tandis que l'article 108 du Traité et l'article 7 des Statuts font référence aux membres des organes de décision des BCN et non spécifiquement aux gouverneurs. Ce principe s'applique en particulier dans les cas où le gouverneur est *primus inter pares*, ses collègues disposant des mêmes droits de vote, ainsi que dans les cas où d'autres membres peuvent être appelés à le remplacer.

Droit de contrôle juridictionnel

Les membres des organes de décision des BCN doivent être habilités à porter toute décision de révocation devant un tribunal indépendant, en vue de limiter l'exercice, par les instances politiques, de leur pouvoir discrétionnaire lors de l'évaluation des motifs d'une révocation.

L'article 14.2 des Statuts dispose qu'un gouverneur de BCN ayant été relevé de ses fonctions dispose d'un droit de recours auprès de la Cour de justice des Communautés européennes. La législation nationale doit, soit faire référence aux Statuts, soit rester muette quant au droit de recours auprès de la Cour de justice des Communautés européennes, l'article 14.2 étant directement applicable.

La législation nationale doit également prévoir l'exercice du contrôle juridictionnel par les tribunaux nationaux d'une décision de révocation de tout autre membre des organes de décision d'une BCN participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC, que cette question relève du droit commun ou qu'elle fasse l'objet d'une disposition spécifique. Bien que l'on puisse considérer qu'un tel droit de contrôle relève du droit commun, il pourrait être souhaitable, pour des raisons de sécurité juridique, de le prévoir de façon spécifique.

Protection contre les conflits d'intérêts

L'indépendance personnelle nécessite aussi de se prémunir contre d'éventuels conflits d'intérêts entre les obligations incombant aux membres des organes de décision des BCN vis-à-vis de leur BCN respective (ainsi qu'aux gouverneurs vis-à-vis de la BCE) et toutes les

autres fonctions que ces membres des organes de décision participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC sont susceptibles d'exercer et qui peuvent porter atteinte à leur indépendance personnelle. Par principe, l'appartenance à un organe de décision impliqué dans l'accomplissement des missions liées au SEBC est incompatible avec l'exercice d'autres fonctions qui risqueraient de créer un conflit d'intérêts. En particulier, les membres de ces organes de décision ne peuvent exercer une fonction ou faire valoir un intérêt susceptible d'influencer leurs activités, que ce soit par l'exercice d'une fonction au sein des instances exécutives ou législatives de l'État ou des administrations régionales ou locales, ou au sein d'une entreprise commerciale. Il convient tout particulièrement d'éviter les conflits d'intérêts potentiels impliquant les membres des organes de décision autres que les membres dirigeants.

INDÉPENDANCE FINANCIÈRE

Même si une BCN est pleinement indépendante d'un point de vue fonctionnel, institutionnel et personnel (ce principe étant garanti par les statuts de la BCN), son indépendance globale serait compromise si elle n'était pas en mesure de se doter de façon autonome des ressources financières nécessaires à la bonne exécution de son mandat (c'est-à-dire pour mener à bien les missions relatives au SEBC qu'elle doit accomplir conformément au Traité et aux Statuts).

Les États membres ne doivent pas mettre leur BCN en situation d'insuffisance des ressources financières pour l'accomplissement de leurs missions relatives au SEBC ou à l'Eurosystème. Il convient de noter que les articles 28.1 et 30.4 des Statuts prévoient que les BCN peuvent être appelées à augmenter le capital de la BCE et à effectuer des transferts supplémentaires d'avois de réserve de change⁵. De plus, l'article 33.2 des Statuts⁶ dispose que, en cas de perte encourue par la BCE ne pouvant être

5 L'article 30.4 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

6 L'article 33.2 des Statuts ne s'applique qu'à l'Eurosystème.

intégralement couverte par le fonds de réserve général, le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider d'imputer la perte résiduelle au revenu monétaire de l'exercice financier concerné au *prorata* et jusqu'à concurrence des montants alloués aux BCN. Le principe d'indépendance financière nécessite que, tout en respectant ces dispositions, la BCN conserve intacte sa capacité d'exercer ses fonctions.

En outre, le principe d'indépendance financière suppose que la BCN dispose de moyens suffisants pour accomplir non seulement ses missions liées au SEBC mais également ses missions nationales (le financement de sa gestion et de ses propres opérations, par exemple).

Le concept d'indépendance financière doit dès lors être évalué en se posant la question de savoir si un tiers est en mesure d'exercer une influence directe ou indirecte, non seulement sur les fonctions de la BCN, mais aussi sur sa capacité (entendue tant sur le plan opérationnel, en termes d'effectifs, que financièrement, en termes de ressources financières appropriées) de remplir sa mission. Les quatre aspects de l'indépendance financière présentés ci-après sont particulièrement pertinents dans ce contexte, certains d'entre eux n'ayant toutefois été affinés qu'assez récemment⁷. Il s'agit des caractéristiques de l'indépendance financière au regard desquelles la BCN présente la plus forte vulnérabilité face aux influences extérieures.

Détermination du budget

Le pouvoir d'un tiers de déterminer ou d'exercer une influence sur le budget d'une BCN est incompatible avec le principe d'indépendance financière, à moins que la loi ne prévoie une clause de sauvegarde pour garantir que ce pouvoir s'exerce sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement par la BCN de ses missions relatives au SEBC.

Règles comptables

Les comptes doivent être établis soit conformément aux règles comptables générales,

soit conformément aux règles spécifiées par les organes de décision de la BCN. Si ces règles sont définies par des tiers, elles doivent tout au moins tenir compte des propositions des organes de décision de la BCN.

Les comptes annuels doivent être adoptés par les organes de décision de la BCN assistés de commissaires aux comptes indépendants, et peuvent être soumis à l'approbation *ex post* de tiers (par exemple, le gouvernement ou le Parlement). En ce qui concerne le calcul des bénéfices, les organes de décision de la BCN doivent être en mesure d'en décider en toute indépendance et de manière professionnelle.

Lorsque les opérations de la BCN sont soumises au contrôle d'une Cour des comptes ou d'une instance publique analogue chargée de contrôler l'utilisation des fonds publics, la portée du contrôle doit être définie clairement par le cadre juridique et sans préjudice des activités des commissaires aux comptes extérieurs indépendants de la BCN, telles que définies à l'article 27.1 des Statuts. La vérification des comptes par l'instance publique doit être effectuée en fonction de critères non politiques, de façon indépendante et purement professionnelle.

Répartition des bénéfices, capital de la BCN et dispositions financières

S'agissant de la répartition des bénéfices, les statuts de la BCN peuvent en définir les modalités. En l'absence de telles dispositions, la décision relative à la répartition des bénéfices

⁷ Les avis de la BCE dans ce domaine sont principalement les suivants :

- CON/2002/16 du 5 juin 2002, à la demande du ministère des Finances irlandais, sur un projet de loi de 2002 relatif à la Central Bank and Financial Services Authority of Ireland ;
- CON/2003/22 du 15 octobre 2003, à la demande du ministère des Finances finlandais, sur un projet de loi du gouvernement visant à modifier le statut de la Suomen Pankki et de lois connexes ;
- CON/2003/27 du 2 décembre 2003, à la demande du ministère fédéral des Finances autrichien, sur un projet de loi fédérale relatif à la Fondation nationale pour la recherche, la technologie et le développement ; et
- CON/2004/1 du 20 janvier 2004, à la demande de la Commission économique du Parlement finlandais, sur un projet de loi du gouvernement visant à modifier le statut de la Suomen Pankki et de lois connexes.

doit être prise par les organes de décision de la BCN en se fondant sur des considérations d'ordre professionnel et ne doit pas être laissée à la discrétion de tiers, à moins qu'une clause de sauvegarde n'établisse explicitement que ce pouvoir discrétionnaire sera sans préjudice des moyens financiers nécessaires à l'accomplissement des missions relatives au SEBC.

Un État membre n'est pas autorisé à imposer des réductions de capital à une BCN sans avoir recueilli préalablement l'approbation de ses organes de décision, en vue de garantir que soient préservés des moyens financiers suffisants pour lui permettre d'accomplir ses missions en tant que membre du SEBC conformément à l'article 105 (2) du Traité et aux Statuts. En ce qui concerne les dispositions financières ou les volants de sécurité, la BCN doit pouvoir adopter librement des dispositions financières visant à préserver la valeur réelle de son capital et de ses actifs.

Responsabilité financière applicable aux autorités de surveillance

Dans certains États membres, les autorités de surveillance financière font partie intégrante de la BCN. Cela ne pose aucun problème lorsque ces autorités sont soumises aux prises de décision indépendantes de la BCN. Toutefois, si la loi établit des processus de décision distincts pour ces autorités de surveillance, il est important de garantir que les décisions qu'elles adoptent ne compromettent pas l'ensemble des finances de la BCN. Dans ces cas, la législation nationale doit permettre à la BCN d'exercer un contrôle final sur toute décision des autorités de surveillance susceptible d'avoir une incidence sur son indépendance, et en particulier sur son indépendance financière.

2.3.2 CONFIDENTIALITÉ

L'obligation de secret professionnel à laquelle sont tenus les personnels de la BCE et des BCN, conformément à l'article 38 des Statuts, peut être à l'origine de l'inclusion de dispositions analogues dans les statuts des BCN ou dans la

législation des États membres. La primauté du droit communautaire signifie également que les lois nationales relatives à l'accès de tiers à des documents ne sauraient entraîner d'infractions au régime de confidentialité du SEBC.

2.4 INTERDICTION DU FINANCEMENT MONÉTAIRE ET DE L'ACCÈS PRIVILÉGIÉ

2.4.1 INTERDICTION DU FINANCEMENT MONÉTAIRE

L'interdiction du financement monétaire est définie à l'article 101 (1) du Traité, qui interdit à la BCE ou aux BCN des États membres d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions ou organes de la Communauté, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres ; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la BCE ou les BCN, des instruments de leur dette est également interdite. Le Traité contient une exception : l'interdiction ne s'applique pas aux établissements publics de crédit qui, dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales, bénéficient du même traitement que les établissements privés de crédit (article 101 (2) du Traité) ; en outre, la BCE et les BCN peuvent agir en qualité d'agents fiscaux pour le compte des entités citées *supra* (article 21.2 des Statuts). Le champ d'application précis de l'interdiction du financement monétaire est défini plus en détail dans le règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil du 13 décembre 1993, qui précise les définitions concernant l'application des interdictions visées aux articles 104 et 104b (1) du Traité⁸ (désormais articles 101 et 103 (1)) et énonce clairement que l'interdiction recouvre tout financement d'obligations du secteur public à l'égard de tiers.

L'interdiction du financement monétaire est essentielle pour faire en sorte que l'objectif

⁸ JO L 133, 31.12.1993

principal de la politique monétaire, à savoir le maintien de la stabilité des prix, ne soit pas compromis. En outre, le financement du secteur public par la banque centrale réduit les pressions en faveur de la discipline budgétaire. Par conséquent, l'interdiction doit être interprétée de manière exhaustive afin de garantir sa stricte application, sous réserve seulement de quelques exceptions limitées, visées à l'article 101 (2) du Traité et au règlement (CE) n° 3603/93. La ligne générale adoptée par la BCE concernant la compatibilité de la législation nationale avec l'interdiction a été essentiellement développée dans le cadre des consultations de la BCE par les États membres sur les projets de réglementation nationale, conformément à l'article 105 (4) du Traité⁹.

LÉGISLATION NATIONALE TRANSPOSANT L'INTERDICTION DU FINANCEMENT MONÉTAIRE

D'une manière générale, il n'est pas nécessaire de transposer dans la législation nationale l'article 101 du Traité, ni le règlement (CE) n° 3603/93, dans la mesure où tous deux sont directement applicables. Cependant, si la législation nationale reflète ces dispositions, directement applicables, du droit communautaire, elle ne doit pas limiter le champ d'application de l'interdiction du financement monétaire ni étendre les exceptions définies par le droit communautaire. Par exemple, une législation nationale qui prévoit le financement par la BCN des engagements financiers d'un État membre envers des institutions financières internationales (autres que le FMI, comme prévu dans le règlement (CE) n° 3603/93) ou des pays tiers est incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC OU DES OBLIGATIONS DU SECTEUR PUBLIC À L'ÉGARD DE TIERS

La législation nationale ne peut exiger d'une BCN qu'elle finance l'exécution des fonctions d'autres organes publics ou les obligations du secteur public à l'égard de tiers. Par exemple, les lois nationales autorisant ou imposant à une BCN de financer les organes judiciaires ou

assimilés qui sont indépendants par rapport à elle et agissent comme une extension de l'État ne sont pas compatibles avec l'interdiction du financement monétaire.

REPRISES D'ENGAGEMENTS DU SECTEUR PUBLIC

Une législation nationale imposant à une BCN de reprendre les engagements d'un organe public précédemment indépendant en raison de la réorganisation au niveau national de certaines tâches et missions (par exemple, dans le cadre du transfert, à la BCN, de certaines missions de surveillance précédemment remplies par l'État ou des autorités ou organes publics indépendants)

- 9 Voici, à titre d'information, quelques avis de l'IME/BCE dans ce domaine :
- CON/1995/8 du 10 mai 1995 relatif à une consultation du ministère des Finances suédois en vertu de l'article 109 (f) (6) du traité instituant la Communauté européenne (le « Traité ») et de l'article 5.3 des statuts de l'IME (les « Statuts ») concernant un projet de loi du gouvernement introduisant une interdiction de financement monétaire (la « Loi ») ;
 - CON/1997/16 du 27 août 1997 relatif à une consultation du ministère fédéral des Finances autrichien en vertu de l'article 109 (f) (6) du traité instituant la Communauté européenne (le « Traité ») et de l'article 5.3 des statuts de l'IME, telle qu'établie dans la décision du Conseil du 22 novembre 1993 (93/717/CE) (la « Décision »), sur un projet de loi fédérale concernant la participation de l'Autriche aux Nouveaux accords d'emprunt du Fonds monétaire international ;
 - CON/2001/32 du 11 octobre 2001 à la demande du ministère des Finances portugais, sur un décret-loi modifiant le cadre juridique des établissements de crédit et des sociétés financières ;
 - CON/2003/27 du 2 décembre 2003, à la demande du ministère fédéral des Finances autrichien, sur un projet de loi fédérale relatif à la Fondation nationale pour la recherche, la technologie et le développement ;
 - CON/2005/1 du 3 février 2005, à la demande du ministère de l'Économie et des Finances italien, sur un projet de loi modifiant le décret-loi n° 7 du 25 janvier 1999, transformé par la loi n° 74 du 25 mars 1999, concernant des dispositions urgentes sur la participation de l'Italie aux interventions du Fonds monétaire international destinées à résoudre de graves crises financières survenues dans ses pays membres ;
 - CON/2005/24 du 15 juillet 2005, à la demande du ministère des Finances de la République tchèque, sur un projet de loi relatif à l'intégration des autorités de surveillance du marché financier ;
 - CON/2005/29 du 11 août 2005, à la demande du ministère fédéral autrichien des Finances, sur un projet de loi fédérale relatif au financement d'une contribution de l'Autriche au fonds fiduciaire du Fonds monétaire international pour les pays à faible revenu touchés par des catastrophes naturelles ;
 - CON/2005/50 du 1^{er} décembre 2005, à la demande de la Národná banka Slovenska, sur un projet de loi modifiant la Loi n° 118/1996 Coll. sur la protection des dépôts bancaires et sur des modifications de certaines lois, amendées ; et
 - CON/2005/60 du 30 décembre 2005, à la demande du Lietuvos bankas, sur un projet de loi modifiant son statut.

sans la soustraire aux obligations financières résultant des activités exercées antérieurement par ces organes publics précédemment indépendants est incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

SOUTIEN FINANCIER AU PROFIT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET/OU DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Une législation nationale qui prévoit que la BCN octroie aux établissements de crédit des financements autres que ceux liés aux missions de banque centrale (telles que les opérations de politique monétaire, les systèmes de paiement ou les opérations temporaires de couverture de liquidité), notamment afin de soutenir des établissements de crédit et/ou autres institutions financières défaillants, est incompatible avec l'interdiction du financement monétaire.

SOUTIEN FINANCIER AU PROFIT DES SYSTÈMES DE GARANTIE DES DÉPÔTS ET D'INDEMNISATION DES INVESTISSEURS

Selon la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts¹⁰ et celle concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs¹¹, le coût de financement des systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs doit être supporté, respectivement, par les établissements de crédit et par les entreprises d'investissement elles-mêmes. Une législation nationale qui prévoit le financement par la BCN d'un système national public de garantie des dépôts pour les établissements de crédit ou d'un système national d'indemnisation des investisseurs pour les entreprises d'investissement n'est pas compatible avec l'interdiction du financement monétaire, s'il ne s'agit pas d'un financement à court terme, s'il ne concerne pas des situations urgentes, si des aspects de stabilité systémique ne sont pas en jeu, et si les décisions ne demeurent pas du ressort de la BCN.

2.4.2 INTERDICTION DE L'ACCÈS PRIVILÉGIÉ

Les BCN ne peuvent pas, en tant qu'autorités publiques, prendre des mesures établissant un accès privilégié du secteur public aux

institutions financières, si ces mesures ne reposent pas sur des considérations d'ordre prudentiel. En outre, les règles relatives à la mobilisation ou à la mise en gage d'instruments de dette édictées par les BCN ne doivent pas servir à contourner l'interdiction d'accès privilégié¹². La législation des États membres en la matière ne peut pas établir d'accès privilégié de ce type.

Le présent *Rapport* traite plus particulièrement de la compatibilité tant de la législation nationale adoptée par les BCN que des statuts des BCN avec l'interdiction d'accès privilégié inscrite dans le Traité. Cependant, cette conclusion ne préjuge pas de la possibilité d'évaluer si les dispositions législatives ou réglementaires ou les actions administratives des États membres servent, sous le couvert de considérations d'ordre prudentiel, à contourner l'interdiction d'accès privilégié. Une telle évaluation dépasse le cadre du présent *Rapport*.

2.5 ORTHOGRAPHE UNIQUE DE L'EURO

L'euro est la monnaie unique des États membres qui l'ont adopté. Afin de rendre apparente cette unicité, le droit communautaire exige une orthographe unique du mot « euro » au nominatif singulier dans toutes les dispositions législatives communautaires et nationales en tenant compte des différents alphabets existants.

Le Conseil européen de Madrid des 15 et 16 décembre 1995 a décidé que « le nom donné à la monnaie européenne sera l'euro », que « le nom ... doit être le même dans toutes les langues

¹⁰ Considérant n° 23 de la directive 94/19/CE du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 1994 relative au système de garantie des dépôts (JO L 135, 31.05.1994)

¹¹ Considérant n° 23 de la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 sur les systèmes d'indemnisation des investisseurs (JO L 84, 26.03.1997)

¹² Cf. l'article 3 (2) et le considérant n° 10 du règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil du 13 décembre 1993, précisant les définitions en vue de l'application de l'interdiction de l'accès privilégié énoncée à l'article 104 (a) (désormais article 102) du Traité (JO L 332, 31.12.1993)

officielles de l'Union européenne en tenant compte de l'existence des différents alphabets » et que « le nom spécifique "euro" sera utilisé au lieu du terme générique "écu" employé dans le Traité pour désigner l'unité monétaire européenne ». Enfin, le Conseil européen a conclu que « les gouvernements des quinze États membres sont convenus d'un commun accord que la présente décision constitue l'interprétation agréée et définitive des dispositions du Traité ». Cet accord définitif et sans ambiguïté conclu par les chefs d'État et de gouvernement des États membres a été confirmé dans tous les actes juridiques de la Communauté se rapportant à l'euro, qui utilisent toujours une orthographe unique dans toutes les langues officielles de la Communauté. Il est particulièrement important que l'orthographe unique de l'euro adoptée par les États membres ait été retenue par le droit monétaire de la Communauté¹³. Le récent règlement (CE) n° 2169/2005 du Conseil du 21 décembre 2005 modifiant le règlement (CE) n° 974/98 concernant l'introduction de l'euro¹⁴ confirme l'orthographe correcte de la monnaie unique. En premier lieu, le règlement (CE) n° 974/98 précise dans toutes les langues que « le nom donné à la monnaie européenne sera l'euro ». En second lieu, toutes les versions des langues officielles du règlement (CE) n° 2169/2005 font référence à l'« euro ».

En 2003, tous les États membres ont ratifié la décision du Conseil, réuni le 21 mars 2003 au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, modifiant l'article 10.2 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne¹⁵, où le nom de la monnaie unique est de nouveau orthographié de façon identique dans toutes les langues officielles, cette fois dans un acte juridique relevant du droit primaire.

Cette position définitive et sans ambiguïté des États membres engage également les États membres bénéficiant d'une dérogation. L'article 5 (3) de l'Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne dispose que « les nouveaux États membres se trouvent dans

la même situation que les États membres actuels à l'égard des déclarations, résolutions ou autres prises de position du Conseil européen ou du Conseil ainsi qu'à l'égard de celles relatives à la Communauté ou à l'Union qui sont adoptées d'un commun accord par les États membres ; en conséquence, ils respecteront les principes et orientations qui en découlent et prendront les mesures qui peuvent s'avérer nécessaires pour en assurer la mise en application ».

Sur la base de ces considérations et étant donné la compétence exclusive de la Communauté pour déterminer le nom de la monnaie unique, tout écart par rapport à cette règle est incompatible avec le Traité et doit être éliminé. Tandis que ce principe s'applique à tous les types de législation nationale, l'évaluation des chapitres consacrés aux pays met l'accent sur les statuts des BCN et sur les lois relatives au passage à l'euro.

2.6 INTÉGRATION JURIDIQUE DES BCN DANS L'EUROSYSTÈME

Les dispositions figurant dans la législation nationale (notamment dans les statuts de la BCN, mais aussi dans d'autres textes législatifs) qui seraient de nature à entraver l'accomplissement des missions liées à l'Eurosystème ou qui ne seraient pas conformes aux décisions de la BCE seront incompatibles avec le fonctionnement efficace de l'Eurosystème une fois que l'État membre concerné aura adopté l'euro. La législation nationale doit dès lors être adaptée pour garantir sa compatibilité avec le Traité et les Statuts,

13 Cf. le règlement (CE) n° 1103/97 du Conseil du 17 juin 1997 fixant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro (JO L 162, 19.06.1997), le règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro (JO L 139, 11.05.1998) et le règlement (CE) n° 2866/98 du Conseil du 31 décembre 1998 concernant le taux de conversion entre l'euro et les monnaies des États membres adoptant l'euro (JO L 359, 31.12.1998), tous trois modifiés en 2000 lors de l'introduction de l'euro en Grèce ; cf. également les actes juridiques adoptés par la Communauté en 1998 et 1999 concernant les pièces en euros

14 JO L 346, 29.12.2005

15 JO L 83, 01.04.2003

s'agissant des missions liées à l'Eurosystème. En vue de respecter l'article 109 du Traité, il a été nécessaire d'adapter la législation nationale de manière à en assurer la compatibilité, à la date de mise en place du SEBC (s'agissant de la Suède) et au 1^{er} mai 2004 (s'agissant des États membres qui ont adhéré à l'UE à cette date). Toutefois, les obligations statutaires relatives à la pleine intégration juridique d'une BCN dans l'Eurosystème ne doivent véritablement entrer en vigueur qu'au moment où cette pleine intégration devient effective, c'est-à-dire à la date à laquelle l'État membre faisant l'objet d'une dérogation adopte l'euro.

Les principaux domaines visés dans ce *Rapport* sont ceux dans lesquels les dispositions statutaires peuvent empêcher une BCN de se conformer aux exigences de l'Eurosystème. Il s'agit notamment de dispositions susceptibles d'empêcher la BCN de participer à la mise en œuvre de la politique monétaire unique telle que définie par les organes de décision de la BCE, ou de ne pas permettre à un gouverneur de remplir ses obligations en tant que membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, ou encore de dispositions qui contreviennent aux prérogatives de la BCE. Une distinction est établie entre les domaines suivants : objectifs de politique économique, missions, dispositions financières, politique de change et coopération internationale. Enfin, d'autres domaines susceptibles de requérir des adaptations des statuts d'une BCN sont mentionnés.

2.6.1 OBJECTIFS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

L'intégration pleine et entière d'une BCN à l'Eurosystème suppose que ses objectifs statutaires soient compatibles avec les objectifs du SEBC énoncés à l'article 2 des Statuts. Cela signifie, entre autres, que les objectifs « à connotation nationale » (par exemple, lorsque les dispositions statutaires font référence à une obligation de conduire la politique monétaire dans le cadre de la politique économique générale de l'État membre concerné) doivent être adaptés.

2.6.2 MISSIONS

Les missions imparties à la BCN d'un État membre qui a adopté l'euro sont essentiellement déterminées par le Traité et les Statuts, attendu que cette BCN est partie intégrante de l'Eurosystème. En application de l'article 109 du Traité, les dispositions relatives aux missions des BCN contenues dans leurs statuts doivent être examinées au regard des dispositions correspondantes du Traité et des Statuts, toute incompatibilité devant être supprimée¹⁶. Cette exigence s'applique à toute disposition qui, après adoption de l'euro et intégration dans l'Eurosystème, constituerait un obstacle à l'exécution des missions relatives au SEBC et, en particulier, aux dispositions qui ne respecteraient pas les pouvoirs du SEBC en vertu du chapitre IV des Statuts.

S'agissant de la politique monétaire, toute disposition législative nationale doit reconnaître que la politique monétaire de la Communauté constitue une mission relevant de l'Eurosystème¹⁷. Les statuts des BCN peuvent contenir des dispositions relatives aux instruments de politique monétaire. Ces dispositions doivent être mises en regard de celles figurant dans le Traité et les Statuts, et toute incompatibilité doit être supprimée conformément à l'article 109 du Traité.

Les dispositions législatives nationales conférant à une BCN le droit exclusif d'émettre des billets de banque doivent stipuler que, dès l'adoption de l'euro, le droit exclusif d'autoriser l'émission de billets en euros appartient au Conseil des gouverneurs de la BCE, conformément à l'article 106 (1) du Traité et à l'article 16 des Statuts. En outre, les dispositions législatives nationales permettant aux gouvernements d'influer sur les questions telles que les valeurs faciales, la production, le volume et le retrait de la circulation des billets en euros doivent, selon le cas, être abrogées ou reconnaître les attributions de la BCE en matière

¹⁶ Cf., en particulier, les articles 105 et 106 du Traité et les articles 3 à 6 et 16 des Statuts

¹⁷ Premier alinéa de l'article 105 (2) du Traité

de billets en euros, conformément aux dispositions précitées du Traité et des Statuts. Indépendamment de la répartition des responsabilités entre la BCN et le gouvernement en ce qui concerne les monnaies divisionnaires, les dispositions dans ce domaine doivent reconnaître le pouvoir de la BCE d'approuver le volume d'émission de pièces libellées en euros dès l'adoption de l'euro.

En ce qui concerne la gestion des réserves de change¹⁸, tout État membre ayant adopté l'euro qui ne transfère pas ses réserves officielles de change¹⁹ à sa BCN contrevient au Traité. En outre, le droit reconnu à un tiers (par exemple, le gouvernement ou le Parlement) d'influer sur les décisions d'une BCN quant à la gestion des réserves officielles de change est contraire à l'article 105 (2), alinéa 3, du Traité. Par ailleurs, les BCN sont tenues de fournir à la BCE des avoirs de réserve de change au *pro rata* de leurs parts respectives dans le capital souscrit de la BCE. Cette obligation implique qu'aucun obstacle juridique ne doit pouvoir s'opposer au transfert par les BCN de leurs avoirs de réserve à la BCE.

2.6.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

Les dispositions financières figurant dans les Statuts regroupent les règles relatives aux comptes financiers²⁰, à la vérification des comptes²¹, à la souscription au capital²², au transfert d'avoirs de réserve de change²³ et à la répartition du revenu monétaire²⁴. Les BCN doivent être en mesure de respecter les obligations relevant de ces dispositions et, dès lors, toute disposition nationale incompatible doit être abrogée.

2.6.4 POLITIQUE DE CHANGE

Un État membre faisant l'objet d'une dérogation peut conserver une législation nationale qui dispose que le gouvernement est responsable de la politique de change de cet État membre, la BCN étant dotée à cet égard d'un rôle consultatif et/ou d'exécution. Toutefois, lors de l'adoption de l'euro par cet État membre, cette législation

doit refléter le transfert, au niveau de la Communauté, de la responsabilité de la politique de change de la zone euro, conformément à l'article 111 du Traité. Cet article assigne la responsabilité de cette politique au Conseil de l'UE, en étroite coopération avec la BCE.

2.6.5 COOPÉRATION INTERNATIONALE

En vue de l'adoption de l'euro, la législation nationale doit satisfaire à l'article 6.1 des Statuts qui dispose que, dans le domaine de la coopération internationale concernant les missions confiées à l'Eurosystème, la BCE décide de la manière dont le SEBC est représenté. En outre, la législation nationale doit habiliter la BCN à participer aux institutions monétaires internationales sous réserve de l'accord de la BCE (article 6.2 des Statuts).

2.6.6 DIVERS

Outre les domaines précédemment mentionnés, d'autres nécessitent une adaptation des dispositions nationales dans certains États membres (par exemple, en ce qui concerne les systèmes de compensation et de règlement et l'échange d'informations).

18 Troisième alinéa de l'article 105 (2) du Traité

19 À l'exception des fonds de roulement en devises, que les gouvernements des États membres peuvent conserver en vertu de l'article 105 (3) du Traité.

20 Article 26 des Statuts

21 Article 27 des Statuts

22 Article 28 des Statuts

23 Article 30 des Statuts

24 Article 32 des Statuts

3 SYNTHÈSES PAR PAYS

3.1 RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

Au cours de la période de référence, la République tchèque a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 2,2 %, résultat en deçà de la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. D'après les données les plus récentes, ce taux devrait rester globalement stable au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'évolution des prix à la consommation en République tchèque s'est globalement orientée à la baisse depuis 1998, même si ce mouvement n'a pas été continu. Ces résultats à moyen terme en matière d'inflation reflètent un certain nombre de choix importants de la part des autorités, plus particulièrement celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix. La progression de la rémunération par tête est demeurée supérieure à la croissance de la productivité du travail sur la quasi-totalité de la période de dix ans allant jusqu'en 2005. Depuis 2003, toutefois, la hausse des coûts salariaux unitaires s'est nettement ralentie, à la faveur d'une forte croissance de la productivité du travail et du ralentissement de la progression des salaires nominaux, contribuant également à contrecarrer cette dérive en 2005. Les évolutions des prix à l'importation, qui ont baissé sur la majeure partie de la période 2001-2005, ont reflété, dans une large mesure, l'appréciation du taux de change effectif et l'augmentation des importations en provenance des marchés émergents. Les taux d'inflation ont été assez volatils au cours des dix dernières années, en raison de l'évolution des prix des produits alimentaires ainsi que des modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés. L'analyse des tendances récentes montre que la hausse de l'IPCH s'est globalement accentuée sur la majeure partie de l'année 2006, avant de revenir à 0,8 % en octobre. Ces évolutions reflètent principalement une nette augmentation des prix administrés et la volatilité des prix de l'énergie.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles émanant des grandes institutions internationales situent l'inflation entre 2,7 % et 3,7 % pour 2007 et entre 2,9 % et 3,0 % pour 2008. D'après les prévisions, plusieurs facteurs exerceront des tensions à la hausse sur les prix à la consommation en République tchèque. Selon la Česká národní banka, la progression des prix administrés et les modifications de la fiscalité indirecte (par exemple, l'harmonisation des droits d'accise sur les produits du tabac) majoreront l'inflation de 1,9 point de pourcentage environ fin 2006 et fin 2007. L'inflation devrait également s'accroître sous l'effet d'une accélération de la hausse des prix des produits alimentaires et des cours du pétrole. La croissance soutenue de la production et l'apparition de goulets d'étranglement sur le marché du travail peuvent engendrer un risque de nouvelles hausses des coûts salariaux unitaires, et, plus généralement, des prix intérieurs. Les augmentations attendues des prix de l'énergie, de la fiscalité indirecte et des prix administrés devraient, en tant que telles, se traduire seulement par des chocs ponctuels sur les prix. Toutefois, dans un contexte de croissance très soutenue et de tensions sur le marché du travail, ces chocs sont porteurs de risques d'effets de second tour qui pourraient se manifester par une hausse plus sensible et plus durable de l'inflation. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation ou sur le taux de change nominal dans les années à venir, même si l'ampleur précise de ce phénomène est difficile à évaluer.

La République tchèque se trouve en situation de déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2005, ce pays a enregistré un déficit budgétaire de 3,6 % du PIB, soit un niveau supérieur à la valeur de référence. Pour 2006, la Commission européenne prévoit que le déficit reviendra à 3,5 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB a reculé pour revenir à 30,4 % en 2005, et il devrait progresser pour atteindre 30,9 % en 2006, restant ainsi largement en deçà de la valeur de référence de 60 %. Compte tenu de la projection pour 2006,

de nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la République tchèque ramène son déficit au-dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB et respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, et quantifié dans le programme de convergence de novembre 2005 comme un déficit ajusté du cycle s'inscrivant autour de 1 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2004 et en 2005.

Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne, la République tchèque devrait enregistrer une hausse substantielle des dépenses publiques liées au vieillissement, représentant 7,1 points de pourcentage du PIB d'ici 2050. Il sera plus facile de faire face à la charge globale ainsi représentée si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de dégradation attendue de la situation démographique.

Entre novembre 2004 et octobre 2006, la couronne tchèque n'a pas participé au MCE II. Durant cette période, la couronne s'est progressivement appréciée contre euro jusqu'au début 2006, puis est demeurée globalement stable. Dans l'ensemble, la devise tchèque s'est presque constamment négociée contre euro à un niveau nettement supérieur à celui de novembre 2004. Sur la majeure partie de la période sous revue, le taux de change de la couronne contre euro a affiché une volatilité relativement élevée. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont été faibles au début de la période sous revue et ont été légèrement négatifs, à -0,9 point de pourcentage, au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2006. Le taux de change réel de la couronne tchèque, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été nettement supérieur aux moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et légèrement au-dessus de la

moyenne enregistrée depuis l'introduction de l'euro en 1999. En ce qui concerne les autres évolutions externes, la République tchèque a régulièrement affiché des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, déficits qui ont parfois été importants. Le déficit s'est établi à 6,5 % du PIB en 2004 avant de revenir à 1,9 % en 2005. Au cours des dix dernières années, la République tchèque a attiré avec succès les investissements directs étrangers. Ces entrées nettes de capitaux ont plus que couvert le déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, limitant ainsi les besoins de financement liés à la dette du pays.

Les taux d'intérêt à long terme se sont situés à 3,8 % en moyenne entre novembre 2005 et octobre 2006, soit un niveau bien inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. Même si les rendements des emprunts publics ont progressé en République tchèque sur la quasi-totalité de la période de référence, ces évolutions sont conformes à celles qui ont été observées pour les taux comparables de la zone euro.

Globalement, afin de parvenir à un degré élevé de convergence durable, il est important que la République tchèque mette en œuvre des mesures d'assainissement budgétaire soutenables et crédibles et améliore de façon tangible la situation de ses finances publiques. Il sera également nécessaire d'améliorer le fonctionnement du marché du travail afin d'accroître sa flexibilité. Il sera également important de veiller à ce que les augmentations de salaires soient en phase avec la hausse de la productivité du travail et la situation sur le marché de l'emploi, tout en tenant compte des évolutions dans les pays concurrents. En outre, il sera essentiel de renforcer la concurrence sur les marchés de produits et de poursuivre la libéralisation des secteurs réglementés. De telles mesures, conjuguées à une conduite appropriée de la politique monétaire, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à

promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation tchèque, et en particulier la loi relative à la Česká národní banka, ne respecte pas toutes les exigences relatives à l'indépendance et à l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. La République tchèque est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité.

3.2 ESTONIE

Au cours de la période de référence, l'Estonie a enregistré un taux d'inflation annuel moyen mesuré par l'IPCH de 4,3 %, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Selon les dernières informations, ce taux devrait rester globalement stable au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation a été globalement orientée à la baisse jusqu'en 2003, puis un regain d'inflation s'est manifesté dernièrement. Le processus de désinflation a reflété un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix, qui constitue l'objectif principal inscrit dans la loi relative à la banque centrale. Il a également été favorisé par d'autres orientations, notamment la politique budgétaire généralement saine conduite par l'Estonie depuis sa transition vers une économie de marché et la libéralisation des marchés de produits et de capitaux.

La désinflation s'est poursuivie aussi bien lors des périodes de croissance soutenue du PIB en volume que durant les phases de net ralentissement de l'activité. Si l'on examine les évolutions récentes, la hausse annuelle de l'IPCH s'est accélérée début 2006 et est demeurée supérieure à 4 % sur la majeure partie

de l'année 2006. En septembre et en octobre, elle est revenue à 3,8 %. Les services et l'énergie ont apporté les contributions les plus importantes à l'inflation en 2006. L'évolution actuelle de l'inflation doit être analysée dans le contexte d'une activité économique exceptionnellement soutenue, le PIB en volume ayant progressé de 11,7 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2006. Récemment, cette vigueur persistante de la croissance a entraîné l'apparition de contraintes de capacités et de signes de tensions sur le marché du travail dans plusieurs secteurs, ce qui s'est traduit par des tensions sur les prix et les salaires. Étant donné que l'accélération de la progression des salaires nominaux n'a pas été totalement en phase avec la croissance de la productivité du travail, les coûts salariaux unitaires ont enregistré une hausse constante.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles émanant de la plupart des grandes institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 3,5 % et 4,2 % pour 2007 et entre 3,9 % et 4,6 % pour 2008. Les nouveaux ajustements attendus des tarifs du gaz comptent parmi les facteurs susceptibles d'exercer des tensions à la hausse sur la dynamique de l'inflation dans les années à venir. De plus, l'harmonisation des droits d'accise sur les combustibles, le tabac et l'alcool avec les niveaux de l'UE demeure encore incomplète. En particulier, l'harmonisation des droits d'accise sur les produits du tabac, qui doit s'achever au plus tard le 1^{er} janvier 2010, pourrait avoir une incidence significative à la hausse sur l'inflation ces prochaines années. Les risques pesant sur les projections relatives à l'inflation sont clairement orientés à la hausse et sont liés à une progression plus forte que prévu des salaires en raison des tensions sur le marché du travail et à des augmentations supérieures aux prévisions des prix de l'énergie et des produits alimentaires ainsi que des prix administrés. À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

L'Estonie ne se trouve pas en situation de déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2005, ce pays a affiché un excédent budgétaire de 2,3 % du PIB, soit un niveau respectant aisément la valeur de référence. En 2006, la Commission européenne prévoit que cet excédent devrait légèrement augmenter, atteignant 2,5 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB a baissé pour s'établir à 4,5 % en 2005, et il devrait encore diminuer pour se situer à 4,0 % en 2006, restant ainsi nettement inférieur à la valeur de référence de 60 %. L'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance de novembre 2005 est quantifié dans le programme de convergence comme étant un budget en équilibre après ajustement du cycle et déduction faite des mesures temporaires.

Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne, l'Estonie devrait enregistrer une légère baisse des dépenses liées au vieillissement d'ici 2050, en partie sous l'effet des réformes du régime de retraite mises en œuvre par le passé. La vigilance est toutefois de mise dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que celles retenues dans les projections.

La durée de participation de la couronne estonienne au MCE II est supérieure au délai de deux ans précédant l'examen par la BCE. L'Estonie a rejoint le MCE II en maintenant son dispositif existant de caisse d'émission, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur des engagements fermes des autorités estoniennes concernant différents domaines de la politique économique. Entre novembre 2004 et octobre 2006, la couronne est restée stable à son cours pivot. Même si le dispositif de caisse d'émission implique, par définition, des interventions régulières de l'Eesti Pank sur les marchés de change, en termes nets, les volumes des opérations en devises qu'il a effectuées ont été faibles. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport

à l'Euribor 3 mois ont également été négligeables. Le taux de change réel de la couronne estonienne, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi à des niveaux proches des moyennes historiques calculées depuis le lancement de l'euro en 1999 et a été légèrement supérieur à sa moyenne depuis janvier 1996. S'agissant des autres évolutions externes, l'Estonie a constamment affiché des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont été le plus souvent importants (atteignant 9,5 % du PIB en 2005). Les entrées nettes enregistrées au titre des investissements directs ont contribué à financer en grande partie le déficit extérieur de l'Estonie, même si elles ont fait preuve d'une certaine volatilité au cours des dix dernières années.

En raison de l'absence d'un marché obligataire développé en couronnes estoniennes et du faible niveau de la dette publique, on ne dispose pas d'un taux d'intérêt à long terme harmonisé. L'importance de l'utilisation de l'euro dans le système financier estonien complique le processus d'évaluation de la convergence avant l'adoption de la monnaie unique. Néanmoins, étant donné le faible niveau d'endettement des administrations publiques et en se fondant sur une large analyse des marchés financiers, aucun élément ne semble aller dans le sens d'une évaluation négative.

Globalement, pour assurer un degré élevé de convergence durable, il importe que l'Estonie mette en œuvre un degré adéquat de resserrement budgétaire permettant de neutraliser les tensions inflationnistes induites par la demande. En outre, la forte croissance du crédit observée actuellement, qui alimente la consommation des ménages, et l'important déficit des transactions courantes doivent faire l'objet d'une surveillance attentive dans la mesure où ils peuvent être le signe de risques de surchauffe. La forte croissance du crédit peut aussi faire peser des risques sur la stabilité financière. En outre, le maintien d'une flexibilité suffisante sur le marché du travail et l'amélioration des qualifications de la main-d'œuvre doivent

constituer un objectif important pour les autorités. En particulier, il est nécessaire d'accroître les investissements dans la formation afin de faciliter la mutation de la structure de production de l'Estonie vers des produits et des services à plus forte valeur ajoutée. Les progrès dans ces domaines pourraient favoriser la convergence des niveaux de la productivité du travail et élever le taux de croissance potentielle de l'Estonie. Les hausses des salaires devraient être en phase avec la croissance de la productivité du travail, tout en tenant compte du chômage et des évolutions dans les pays concurrents. De telles mesures, conjuguées à une conduite appropriée de la politique monétaire, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation estonienne, et en particulier la loi relative à la monnaie et la loi sur la sécurité de la couronne estonienne, ne respecte pas toutes les exigences requises pour l'intégration juridique de l'Esti Pank dans l'Eurosystème. L'Estonie est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité.

3.3 CHYPRE

Au cours de la période de référence, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,3 % à Chypre, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Selon les dernières informations, ce taux devrait demeurer globalement stable au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'IPCH a augmenté de façon limitée, avec seulement quelques périodes d'inflation relativement élevée. Entre 1997 et 2005, l'augmentation a été la plupart du temps d'environ 2 % à 3 %, mais s'est accélérée en 2000 et en 2003, s'inscrivant à 4,9 % et

4,0 %, respectivement, essentiellement sous l'effet de fortes hausses des prix de l'énergie et de l'alimentation, ainsi qu'en raison d'une harmonisation progressive par rapport à l'UE des droits d'accise sur l'énergie et du relèvement du taux de TVA passé de 10 % à 15 % sur la période 2002-2003. Les résultats en matière d'inflation reflètent un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la tradition établie de longue date d'un dispositif d'ancrage du taux de change, en vigueur depuis 1960. Depuis 1992, la livre chypriote a été rattachée à l'écu, puis à l'euro, et, le 2 mai 2005, Chypre a rejoint le MCE II avec une marge de fluctuation standard de ± 15 %. Le caractère relativement limité de la hausse des prix s'explique également par la libéralisation des marchés de produits et des activités de réseau. En revanche, la politique budgétaire n'a pas été pleinement favorable à la stabilité des prix depuis 1996. Les évolutions relativement modérées de l'inflation entre 1998 et 2001 doivent être replacées dans le contexte d'une croissance économique soutenue, qui a été, la plupart du temps, d'environ 5 %. La croissance du PIB en volume s'est ralentie pour s'établir à environ 2 % en 2002 et en 2003, avant de se redresser pour atteindre près de 4 % en 2004 et en 2005. Le taux de chômage est resté assez bas depuis 2000 et le marché du travail chypriote est relativement flexible. Après la très forte progression des salaires observée en 2002 et en 2003, particulièrement dans le secteur public, les tensions sur les salaires ont sensiblement diminué les deux années suivantes, se traduisant par des hausses modérées des coûts salariaux unitaires. Les prix des importations ont été parfois volatils, augmentant légèrement depuis 2003 en réaction au renchérissement du pétrole. Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation mesurée par l'IPCH a augmenté progressivement en 2006, atteignant 2,7 % en août, avant de ralentir à 1,7 % en octobre. Ces tensions inflationnistes étaient principalement imputables aux augmentations des prix des services et des produits alimentaires transformés, tandis que les prix de l'énergie, qui avaient apporté la plus grande contribution à l'inflation

jusqu'en août, ont nettement diminué en septembre et octobre.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles émanant des grandes institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 2,0 % et 2,5 % pour 2007 et entre 2,2 % et 2,4 % pour 2008. Parmi les facteurs qui pourraient avoir une influence baissière sur l'inflation figurent la poursuite des effets de la libéralisation de secteurs comme les télécommunications et l'énergie ainsi que la modération salariale dans le secteur public. En outre, l'accroissement des apports extérieurs de main-d'œuvre pourrait continuer d'exercer une pression à la baisse sur la croissance des salaires. Cependant, d'ici 2008 au plus tard, le relèvement attendu du taux réduit de TVA sur certains biens et services, en liaison avec l'harmonisation avec l'UE, devrait entraîner une hausse de l'inflation. Les risques pesant sur ces projections d'inflation sont globalement équilibrés. Les risques à la hausse sont principalement associés à des effets de second tour des récents chocs pétroliers, ainsi qu'à l'évolution future des cours du pétrole et des conditions salariales dans un contexte d'expansion rapide de la production et du crédit. Tout nouveau mouvement de convergence ramenant les taux d'intérêt vers les niveaux de la zone euro constitue un risque supplémentaire à la hausse de l'inflation. De telles évolutions devraient être compensées par la politique budgétaire afin d'atténuer les effets expansionnistes de la réduction des taux d'intérêt réels sur la demande intérieure. Les risques à la baisse sont essentiellement liés à un éventuel affaiblissement de la demande internationale et à l'effet qu'il aurait sur les exportations au titre du tourisme.

Chypre ne se trouve pas en situation de déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2005, ce pays a enregistré un déficit budgétaire représentant 2,3 % du PIB, soit un niveau inférieur à la valeur de référence. Pour 2006, la Commission européenne prévoit une baisse de ce ratio, qui reviendrait à 1,9 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB a

baissé pour s'établir à 69,2 % en 2005, et il devrait encore diminuer pour se situer à 64,8 % en 2006, restant ainsi supérieur à la valeur de référence de 60 %. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que Chypre respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence de décembre 2005 comme un déficit ajusté du cycle de 0,5 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2004 et en 2005.

Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne, Chypre devrait enregistrer d'ici 2050 une hausse substantielle des dépenses publiques liées au vieillissement, soit 11,8 points de pourcentage du PIB. Il sera plus facile de faire face à la charge globale ainsi représentée si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de dégradation attendue de la situation démographique.

La livre chypriote participe au MCE II depuis le 2 mai 2005, c'est-à-dire une période inférieure au délai de deux ans précédant l'examen par la BCE. Le cours pivot de la devise chypriote a été fixé à CYP 0,585274 pour EUR 1, soit le taux auquel la livre avait été unilatéralement rattachée à l'euro début 1999, avec une marge de fluctuation standard de ± 15 %. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur des engagements fermes des autorités chypriotes concernant différents domaines de la politique économique. Au cours de la période de référence allant de novembre 2004 à octobre 2006, Chypre a suivi une politique de stabilité du taux de change par rapport à l'euro. Durant la période qui a précédé sa participation au MCE II, la livre chypriote est restée proche de son futur cours pivot contre euro. Au sein du mécanisme, la livre a continué de s'échanger à un niveau proche de son cours pivot dans la partie haute de la marge de fluctuation standard et a fait preuve d'une très

faible volatilité. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont progressivement réduits avant de disparaître vers la fin de la période de référence. Le taux de change réel de la livre chypriote, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi à des niveaux proches des moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et depuis le lancement de l'euro en 1999. En ce qui concerne les autres évolutions externes, Chypre a presque constamment présenté des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont parfois été importants. Ils ont progressé ces dernières années, passant de 2,0 % du PIB en 2003 à 5,1 % en 2005. Leur financement a néanmoins été assuré, en grande partie, par des entrées nettes au titre des investissements directs et par des entrées de capitaux sous forme d'« autres investissements », essentiellement des dépôts de non-résidents auprès des banques résidentes, et, dans une moindre mesure, des prêts.

Les taux d'intérêt à long terme se situaient à 4,1 % au cours de la période de référence, soit un niveau bien inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme à Chypre et leur écart avec les rendements moyens des emprunts publics dans la zone euro ont, dans l'ensemble, diminué ces dernières années.

Globalement, afin d'atteindre durablement un haut degré de convergence, il sera important pour Chypre de poursuivre la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire soutenable et crédible, fondé sur des mesures structurelles, et d'améliorer la situation des finances publiques par une réduction tangible de son ratio élevé de dette publique. Une telle évolution contribuera également à atténuer le risque d'accumulation de pressions sur le compte de transactions courantes. Il importe également, en particulier dans le secteur public, de contenir les évolutions salariales à des niveaux en phase avec la croissance de la productivité du travail et tenant compte de la situation sur le marché du travail ainsi que des

évolutions observées dans les pays concurrents. En outre, il sera indispensable de procéder à des réformes structurelles des marchés des biens et du travail. Par exemple, le mécanisme d'indexation des salaires et de certaines prestations sociales (allocations versées au titre de l'augmentation du coût de la vie) devra faire l'objet d'une refonte afin de réduire les risques liés à l'inertie de l'inflation. De telles réformes structurelles ne rendront pas seulement l'économie plus résistante aux chocs, mais, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, elles créeront également les conditions d'une expansion économique durable et d'une croissance de l'emploi.

La législation chypriote, et en particulier la loi relative à la Banque centrale de Chypre, ne respecte pas toutes les exigences requises en matière d'indépendance de la banque centrale. Chypre est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité.

3.4 LETTONIE

Au cours de la période de référence, la Lettonie a enregistré un taux d'inflation annuel moyen mesuré par l'IPCH de 6,7 %, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Toutefois, d'après les données les plus récentes, ce taux devrait diminuer légèrement au cours des prochains mois.

Sur la période comprise entre 1996 et 2006, la hausse des prix à la consommation en Lettonie s'est inscrite sur une tendance globalement baissière jusqu'en 2002. La tendance s'est inversée en 2003, d'abord essentiellement en raison d'une hausse des prix à l'importation entraînée par la dépréciation du lats vis-à-vis de l'euro, des ajustements des prix administrés et une conjonction de facteurs ponctuels liés à l'adhésion à l'UE. Le processus initial de désinflation reflétait un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en

particulier celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de l'objectif principal de stabilité des prix grâce à l'adoption, en 1994, d'un régime de rattachement au DTS. Le recul de l'inflation a été réalisé parallèlement à une forte croissance du PIB en volume qui, conjuguée aux flux d'émigration de travailleurs constatés après l'entrée de la Lettonie dans l'UE, a contribué à la diminution progressive du taux de chômage. La progression des coûts salariaux unitaires s'est nettement ralentie à partir de 1996. La tendance s'est inversée en 2003, en raison de la forte hausse de la rémunération par tête, qui a été nettement supérieure aux gains de productivité. Cette situation résulte essentiellement de l'évolution dans le secteur des services. S'agissant des tendances récentes, la progression annuelle moyenne de l'IPCH s'est inscrite à des niveaux élevés en 2006, atteignant 5,6 % en octobre.

En ce qui concerne l'avenir, les prévisions émanant de la plupart des grandes institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 4,4 % et 6,3 % en 2007 et entre 5,4 % et 5,8 % en 2008. Plusieurs risques à la hausse pèsent sur les projections d'inflation pour ces prochaines années en Lettonie. Premièrement, les ajustements attendus des tarifs du gaz devraient exercer d'importantes tensions à la hausse sur la dynamique de l'inflation dans les années à venir. Deuxièmement, l'harmonisation des droits d'accise sur les combustibles, le tabac et l'alcool avec les niveaux de l'UE est encore incomplète. En particulier, l'harmonisation des droits d'accise sur les produits du tabac, qui doit s'achever au plus tard le 1^{er} janvier 2010, pourrait avoir une incidence significative à la hausse sur l'inflation ces prochaines années. Troisièmement, le caractère très soutenu de la croissance, alimentée par la vive croissance du crédit, et l'apparition de goulets d'étranglement sur le marché du travail engendrent un risque de nouvelles hausses des coûts salariaux unitaires qui pourraient se répercuter sur les prix intérieurs. Enfin, même si les relèvements attendus des prix de l'énergie, de la fiscalité indirecte et des prix administrés devraient se

traduire uniquement par des chocs ponctuels sur les prix, leur combinaison dans un contexte de croissance dynamique et de tensions sur le marché du travail est porteuse de risques d'effets de second tour qui pourraient se manifester par une hausse plus sensible et plus durable de l'inflation. En outre, le processus de rattrapage économique pourrait également exercer une incidence sur l'inflation dans les années à venir, même si l'ampleur exacte de ce phénomène est difficile à évaluer.

La Lettonie ne se trouve pas en situation de déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2005, ce pays a enregistré un excédent budgétaire de 0,1 % du PIB, soit un niveau respectant aisément la valeur de référence fixée pour le déficit. Pour 2006, la Commission européenne prévoit un déficit de 1,0 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB a reculé pour s'établir à 12,1 % en 2005, et il devrait continuer à se réduire en 2006 pour atteindre 11,1 %, c'est-à-dire largement en deçà de la valeur de référence de 60 %. L'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance est quantifié dans le programme de convergence de novembre 2005 comme un déficit ajusté du cycle s'inscrivant autour de 1 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2004 et 2005.

Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne, la Lettonie devrait enregistrer d'ici 2050 une légère baisse des dépenses publiques liées au vieillissement, en partie sous l'effet des réformes du régime de retraite mises en œuvre par le passé. La vigilance est toutefois de mise dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que celles retenues dans les projections.

Le lats letton participe au MCE II depuis le 2 mai 2005, c'est-à-dire une période inférieure

au délai de deux ans précédant l'examen par la BCE. Le cours pivot de la devise lettone a été fixé à LTL 0,702804 pour EUR 1, soit le niveau qui avait été adopté début 2005 par les autorités lettones après que l'ancrage unilatéral au panier de monnaies composant le droit de tirage spécial (DTS) eut été remplacé par un rattachement à l'euro, assorti d'une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. Les autorités lettones ont déclaré qu'elles maintiendraient le taux de change du lats à son cours pivot contre euro avec une marge de fluctuation de $\pm 1\%$, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur des engagements fermes des autorités lettones concernant différents domaines de la politique économique. Durant la période qui a précédé sa participation au MCE II, l'évolution du lats contre euro jusqu'à fin 2004 a reflété principalement les variations de l'euro par rapport aux principales devises composant le DTS. À la suite de la modification du régime de change en janvier 2005, le lats a continué de s'échanger à un taux proche de la limite haute de sa marge de fluctuation unilatérale de $\pm 1\%$ vis-à-vis de l'euro. Depuis qu'il a rejoint le MCE II, le lats a continué de suivre cette tendance, et est donc également resté proche de son cours pivot au sein du MCE II. La volatilité du taux de change par rapport à l'euro s'est nettement réduite et est demeurée très faible depuis début 2005. L'écart de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois s'est réduit en 2005, mais s'est creusé en 2006, reflétant les efforts de la Latvijas Banka pour contenir l'inflation, et s'est établi à 1,6 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en octobre 2006. Le taux de change réel du lats lettone, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi à des niveaux proches des moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et depuis le lancement de l'euro en 1999. En ce qui concerne les autres évolutions externes, la Lettonie a présenté régulièrement d'importants déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital. En 2005, le déficit s'est établi à 11,4 % du PIB, soit le niveau le plus

élevé parmi les pays examinés. Les entrées nettes au titre des investissements directs ont couvert plus de la moitié du déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital au cours des dix dernières années. L'endettement extérieur de la Lettonie a augmenté sous l'effet d'importantes entrées nettes au titre des « autres investissements », essentiellement sous la forme de prêts bancaires.

Les taux d'intérêt à long terme se sont situés à 3,9 % au cours de la période de référence, soit un niveau bien inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. En Lettonie, l'écart avec les rendements moyens des emprunts publics de la zone euro est faible.

Globalement, pour assurer un degré élevé de convergence durable, il importe que la Lettonie mette en œuvre un degré adéquat de resserrement budgétaire permettant non seulement de faciliter l'assainissement des finances publiques, mais également de neutraliser les tensions inflationnistes induites par la demande. En outre, la forte croissance du crédit et l'important déficit des transactions courantes actuellement observés doivent faire l'objet d'une surveillance attentive dans la mesure où ils peuvent être le signe de risques de surchauffe. La forte croissance du crédit peut aussi faire peser des risques sur la stabilité financière. Il importera également de continuer à renforcer la concurrence sur les marchés de produits, de poursuivre la libéralisation des secteurs réglementés, de mettre en œuvre des politiques salariales appropriées en ligne avec la croissance de la productivité et tenant compte de la situation sur le marché du travail et des évolutions observées dans les pays concurrents, et de poursuivre l'amélioration du fonctionnement du marché du travail. De telles mesures, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à établir un environnement propice à la stabilité des prix et à favoriser la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation lettone, et en particulier la loi relative à la Latvijas Banka, ne respecte pas toutes les exigences relatives à l'indépendance et à l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Lettonie est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité.

3.5 HONGRIE

Au cours de la période de référence, la Hongrie a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 3,5 %, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. D'après les données les plus récentes, ce taux devrait augmenter au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Hongrie s'est globalement orientée à la baisse. Le processus de désinflation entamé en 1996 reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix, conformément à la loi relative à la banque centrale. Courant 2001, le cadre de la politique monétaire a été modifié ; les marges de fluctuation du taux de change ont été portées de $\pm 2,5$ % à ± 15 %, les mouvements de capitaux ont été totalement libéralisés et le régime de parité à crémaillère a été supprimé. De plus, un dispositif de ciblage de l'inflation a été introduit. L'assainissement des finances publiques a favorisé le processus de désinflation jusqu'en 2000, mais, à compter de 2001, la politique budgétaire est devenue expansionniste. Au départ, la modération de l'inflation a également été favorisée par la politique salariale. Le recul de l'inflation observé jusqu'en 2005 est intervenu dans un contexte de forte croissance. Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation mesurée par l'IPCH a fléchi pour revenir à 2,5 % en moyenne en janvier 2006, mais elle s'est inscrite en

hausse constante depuis lors, atteignant 6,3 % en octobre. En 2006, les principales contributions à l'inflation ont été le fait des services et des produits alimentaires, suivies de l'énergie. En janvier 2006, une baisse de la TVA a contribué à un recul temporaire de l'inflation, mais, plus tard dans l'année, des relèvements de la fiscalité directe et indirecte (allant de pair avec des hausses des prix administrés) ont déclenché un regain d'inflation. L'évolution actuelle de l'inflation doit être analysée dans le contexte d'une conjoncture dynamique, bien que se ralentissant progressivement.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les grandes institutions internationales situent l'inflation entre 2,9 % et 6,8 % pour 2007 et entre 3,9 % et 4,4 % pour 2008. L'IPCH devrait augmenter de façon significative en 2007, en raison des nouveaux relèvements déjà mis en œuvre et prévus de la fiscalité indirecte et des prix administrés et de l'effet différé de la dépréciation du forint par rapport à l'euro intervenue début 2006. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation ou sur le taux de change nominal dans les années à venir, même si l'ampleur précise de ce phénomène est difficile à évaluer.

La Hongrie se trouve en situation de déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2005, le déficit budgétaire de ce pays a atteint 7,8 % du PIB, niveau très supérieur à la valeur de référence. Une hausse de ce ratio, qui passerait à 10,1 % du PIB, est prévue par la Commission européenne pour 2006. Le ratio de dette publique par rapport au PIB s'est établi à 61,7 % en 2005, et il devrait progresser pour atteindre 67,6 % en 2006, restant ainsi supérieur à la valeur de référence de 60 %. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la Hongrie ramène le déficit en deçà de la valeur de référence de 3 % du PIB et respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence de septembre 2006 comme un déficit de 0,5 %-1 % du PIB après

ajustement du cycle et déduction faite des mesures temporaires. S'agissant d'autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2004 et 2005.

Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne, la Hongrie devrait enregistrer une hausse substantielle des dépenses publiques liées au vieillissement, soit 7,0 points de pourcentage du PIB, d'ici 2050 et ce, malgré la mise en œuvre des réformes du régime de retraite auxquelles il a été procédé dans le passé. Il sera plus facile de faire face à la charge globale ainsi représentée si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de dégradation attendue de la situation démographique.

Entre novembre 2004 et octobre 2006, le forint hongrois n'a pas participé au MCE II mais s'est négocié au sein de la marge de fluctuation de $\pm 15\%$ autour d'un cours pivot défini unilatéralement. Au cours de cette période, le forint a d'abord été assez stable, avant d'être soumis à de nombreuses reprises à des pressions à la baisse. Par conséquent, à compter de début 2006, la devise hongroise s'est la plupart du temps négociée contre euro à un niveau nettement inférieur à celui de novembre 2004. Pendant l'essentiel de la période sous revue, le taux de change du forint contre euro a affiché une volatilité relativement forte, qui s'est encore accrue après le premier trimestre 2006 mais s'est légèrement atténuée au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont été élevés, bien qu'en recul, sur la majeure partie de la période sous revue. Toutefois, au cours du second semestre 2006, ils ont recommencé à augmenter, pour s'établir à 4,4 points de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2006. Le taux de change réel du forint hongrois, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été légèrement supérieur, en

octobre 2006, aux moyennes historiques calculées depuis janvier 1996 et, en termes bilatéraux par rapport à l'euro, il s'est situé à un niveau proche de sa moyenne depuis le lancement de l'euro en 1999. S'agissant des autres évolutions externes, depuis 1998, la Hongrie a constamment affiché d'importants déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, déficits qui ont culminé à 8,1 % du PIB en 2004 avant de revenir à 5,9 % du PIB en 2005. Le creusement du déficit du compte de transactions courantes depuis 2001 a été, au moins en partie, lié à l'assouplissement des politiques budgétaires et aux déficits budgétaires très élevés qui en ont résulté. En ce qui concerne le financement, la Hongrie a été bénéficiaire net d'entrées d'investissements directs, qui ont grandement contribué au financement du déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital (excepté en 2003).

Les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 7,1 %, soit un niveau supérieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. Dans l'ensemble, ils se sont inscrits en hausse, tout comme l'écart entre les rendements des emprunts publics de la Hongrie et ceux de la zone euro. Cette évolution témoigne de la persistance de la perception de risques en matière de politique budgétaire et d'inflation.

Globalement, afin de parvenir à un degré élevé de convergence durable, il sera primordial pour la Hongrie de mettre en œuvre des mesures d'assainissement budgétaire ambitieuses et crédibles, axées tout particulièrement sur des réductions durables des dépenses publiques, et d'améliorer de façon tangible ses performances budgétaires. Cela contribuerait également à neutraliser les tensions inflationnistes induites par la demande. De plus, il convient de mener à terme la libéralisation des activités de réseau et de prendre les mesures nécessaires pour relever le taux d'emploi relativement bas affiché par ce pays, par exemple en allégeant la charge fiscale élevée pesant sur le travail, en

accroissant la mobilité du travail et en renforçant la réactivité du système éducatif à la demande du marché. Cela contribuerait à renforcer la croissance potentielle et à contenir les tensions salariales. Les hausses des salaires devraient être en phase avec la croissance de la productivité du travail, tout en tenant compte du chômage et des évolutions dans les pays concurrents. De telles mesures, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation hongroise, et en particulier la loi LVIII de 2001 relative à la Magyar Nemzeti Bank, ne satisfait pas à toutes les exigences relatives à l'indépendance et à l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Hongrie est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité.

3.6 MALTE

Au cours de la période de référence, Malte a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 3,1 %, soit un niveau supérieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Selon les dernières informations, ce taux devrait légèrement fléchir au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation mesurée par l'IPCH à Malte a présenté une relative stabilité, fluctuant généralement dans une fourchette comprise entre 2 % et 3 % sur la période 1999-2005. Cette relative stabilité sur une période prolongée reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision de maintenir depuis l'accession de Malte à l'indépendance, en 1964, un dispositif d'ancrage du taux de change vis-à-vis d'un panier de

devises sur l'essentiel de la période. Depuis mai 2005, la lire maltaise participe au MCE II. L'analyse des récentes tendances montre que le rythme annuel de l'IPCH s'est inscrit en hausse au premier semestre 2006, bien qu'il se soit ralenti par la suite. En avril 2006, l'IPCH a augmenté pour s'établir à 3,5 % et a ensuite oscillé autour de ce niveau avant de revenir à 3,0 % en août. En octobre, il a encore reculé, ressortant à 1,7 %. Ces fluctuations de l'inflation résultent essentiellement des évolutions des prix de l'énergie. Après une période de forte progression dans les années quatre-vingt-dix, la croissance du PIB, en moyenne, est demeurée atone à compter de 2001, deux années de contraction de l'activité ayant été enregistrées depuis lors. Cette stagnation a reflété la conjonction d'une faiblesse du volet extérieur de l'économie, en partie en liaison avec le renforcement de la concurrence sur les marchés à l'exportation, et de facteurs internes, notamment les effets temporaires des opérations de restructuration dans le secteur manufacturier.

S'agissant de l'avenir, les dernières prévisions d'inflation disponibles émanant des grandes institutions internationales s'inscrivent dans une fourchette comprise entre 2,6 % et 2,8 % pour 2007 et entre 2,4 % et 2,6 % pour 2008. Les risques à la hausse pesant sur les prix sont principalement liés à d'éventuels effets indirects et de second tour du dernier choc pétrolier. En outre, bien qu'elle ne soit pas aussi soutenue que dans certains autres pays où les marchés de capitaux sont moins développés, la rapide croissance du crédit, en particulier dans le secteur de la construction, doit faire l'objet d'un suivi attentif compte tenu de son potentiel à générer des tensions internes sur les prix. Les risques à la baisse pesant sur les projections relatives à l'inflation ont essentiellement trait aux effets de la libéralisation des marchés des produits et aux efforts actuels de rationalisation des procédures réglementaires et administratives du secteur public. À terme, le processus de rattrapage est également susceptible d'exercer une incidence sur l'inflation dans les années à

venir, même si l'ampleur précise de ce phénomène est difficile à évaluer.

Malte se trouve en situation de déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2005, ce pays a enregistré un déficit budgétaire à hauteur de 3,2 % du PIB, soit un niveau supérieur à la valeur de référence. Pour 2006, la Commission européenne prévoit une baisse de ce ratio, qui reviendrait à 2,9 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB est revenu à 74,2 % en 2005, et il devrait s'inscrire à 69,6 % en 2006, c'est-à-dire au-dessus de la valeur de référence de 60 %. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que Malte respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence de décembre 2005 comme étant un budget en équilibre après ajustement du cycle, déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2004, mais pas en 2005.

Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne, Malte devrait enregistrer d'ici 2020 une augmentation de 2,2 points de pourcentage du PIB des dépenses publiques liées au vieillissement, qui reviendrait à 0,3 point de pourcentage en 2050, en partie en raison des caractéristiques du régime de retraite national. La vigilance est toutefois de mise dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que celles retenues dans les projections.

La lire maltaise participe au MCE II depuis le 2 mai 2005, c'est-à-dire une période inférieure au délai de deux ans précédant l'examen par la BCE. Le cours pivot de la monnaie maltaise a été fixé à MTL 0,429300 pour EUR 1, soit le taux du marché au moment de son entrée, avec une marge de fluctuation standard de ± 15 %. Lors de son entrée dans le mécanisme, la lire maltaise, auparavant ancrée à un panier de

devises constitué de l'euro, de la livre sterling et du dollar des États-Unis, a été rattachée à l'euro. En outre, les autorités maltaises ont déclaré qu'elles maintiendraient le taux de change de leur monnaie au cours pivot vis-à-vis de l'euro. Il s'agit d'un engagement unilatéral qui n'impose à la BCE aucune obligation supplémentaire. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur des engagements fermes des autorités maltaises concernant différents domaines de politique économique. Au cours de la période sous revue, avant de rejoindre le MCE II, la monnaie maltaise a globalement fait preuve de stabilité vis-à-vis de l'euro. Depuis qu'elle a rejoint le MCE II, la lire ne s'est pas écartée de son cours pivot. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois se sont réduits en 2006, pour ressortir à 0,3 point de pourcentage durant la période de trois mois s'achevant en octobre 2006. Le taux de change réel de la lire maltaise, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi en octobre 2006 à des niveaux proches des moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et depuis le lancement de l'euro en 1999. S'agissant des autres évolutions externes, depuis 1996, Malte a constamment affiché des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont parfois été importants, atteignant 7,1 % du PIB en 2005. En ce qui concerne le financement de ces déficits, les investissements de portefeuille ont donné lieu à d'importantes sorties nettes depuis 2003, l'essentiel des entrées de capitaux étant enregistré au titre des « autres investissements ».

Les taux d'intérêt à long terme se situaient à 4,3 % au cours de la période de référence, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme à Malte et leur écart avec les rendements des emprunts publics dans la zone euro ont dans l'ensemble diminué ces dernières années.

Globalement, afin d'atteindre durablement un haut degré de convergence, il sera important

pour Malte de poursuivre la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire soutenable et crédible, et d'améliorer la situation des finances publiques par une réduction tangible de son ratio élevé de dette publique. Les augmentations de salaires devront être en phase avec la hausse de la productivité du travail et tenir compte de la situation sur le marché du travail et des évolutions constatées dans les pays concurrents. Il convient également de s'attacher à surmonter les contraintes structurelles pesant sur la croissance économique et la création d'emplois. Le renforcement de la concurrence sur les marchés des produits et l'amélioration du fonctionnement du marché du travail constituent des éléments essentiels à cet égard. Ces mesures contribueront également à rendre ces marchés plus flexibles, facilitant ainsi l'ajustement face à d'éventuels chocs spécifiques à des pays ou à des secteurs. De telles mesures, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation maltaise, et en particulier la loi relative au Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, ne respecte pas la totalité des exigences relatives à l'indépendance et à l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. Malte est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité.

3.7 POLOGNE

Au cours de la période de référence, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,2 % en Pologne, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Toutefois, d'après les données les plus récentes, ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Pologne s'est inscrite sur une tendance globalement baissière depuis 1997, même si ce mouvement n'a pas été continu, l'inflation retombant parfois à des niveaux très bas. Le processus de désinflation a été favorisé par un changement d'orientation de la politique monétaire, assignant à celle-ci un objectif de stabilité des prix résultant de l'adoption d'une cible d'inflation. La réduction de l'inflation a été réalisée en dépit d'une croissance relativement forte du PIB en volume à la fin des années quatre-vingt-dix. La croissance économique s'est considérablement ralentie fin 2000 mais a commencé à se redresser fin 2002, ce qui s'est traduit par des taux de croissance très élevés et un regain d'inflation en 2004. La progression des coûts salariaux unitaires a été négative ces dernières années. En 2005, toutefois, la croissance de la productivité du travail a connu une baisse substantielle en raison de la forte progression de l'emploi et du ralentissement de la croissance économique. Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation mesurée par l'IPCH a commencé à augmenter début 2006, avant de revenir à 1,1 % en octobre.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 1,7 % et 2,5 % pour 2007 et entre 2,3 % et 2,8 % pour 2008. Ces prévisions reposent sur la poursuite de la reprise économique, l'aggravation des pénuries de main-d'œuvre et l'incidence décalée de la hausse des prix de l'énergie. Les risques à la hausse pesant sur les projections relatives à l'inflation sont essentiellement liés à des évolutions plus marquées que prévu des coûts salariaux unitaires et à une dépréciation potentielle du zloty. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation ou sur le taux de change nominal dans les années à venir, même si l'ampleur précise de ce phénomène est difficile à évaluer.

La Pologne se trouve en situation de déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2005, ce pays a enregistré un déficit budgétaire à hauteur de 2,5 % du PIB, soit un niveau inférieur à la valeur de référence. Pour 2006, la Commission européenne prévoit que le déficit reviendra à 2,2 % du PIB. Le ratio de dette publique s'est établi à 42,0 % en 2005, et il devrait progresser pour atteindre 42,4 % en 2006, restant ainsi en deçà de la valeur de référence de 60 %. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la Pologne ramène le déficit sous la valeur de référence de 3 % du PIB (hors incidence des systèmes obligatoires de retraite par capitalisation) et respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence de janvier 2006 comme un déficit ajusté du cycle de 1 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2004, mais pas en 2005. Les chiffres relatifs aux déficits et à la dette de la Pologne incluent dans le secteur des administrations publiques le système obligatoire de retraite par capitalisation. Ces modalités cesseront de s'appliquer avec la prochaine notification d'une procédure pour déficit excessif en avril 2007. Selon les estimations, hors système de retraite par capitalisation, le ratio de déficit budgétaire aurait été supérieur de 1,8 point de pourcentage en 2004, de 1,9 point de pourcentage en 2005 et de 2,0 points de pourcentage en 2006, et celui de la dette publique aurait été supérieur de 4,0 points de pourcentage en 2004, de 5,3 points de pourcentage en 2005 et de 6,9 points de pourcentage en 2006.

Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne, la Pologne devrait enregistrer d'ici 2050 une baisse des dépenses publiques liées au vieillissement, représentant 6,7 points de pourcentage du PIB. Cette évolution reflète en partie la mise en œuvre de réformes du régime de retraite dans le passé. La vigilance reste toutefois de rigueur dans la

mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que celles retenues dans les projections.

Entre novembre 2004 et octobre 2006, le zloty n'a pas participé au MCE II mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible. Durant cette période, le zloty s'est presque constamment négocié contre euro à un niveau nettement supérieur à celui de novembre 2004 et a affiché la plupart du temps une volatilité relativement élevée. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont été relativement élevés, même s'ils se sont réduits progressivement sur la période sous revue, pour s'établir à 0,8 point de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2006. Le taux de change réel du zloty, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi en octobre 2006 à des niveaux proches de sa moyenne depuis l'introduction de l'euro en 1999, mais en termes effectifs, il était légèrement supérieur à sa moyenne historique calculée depuis janvier 1996. En ce qui concerne les autres évolutions externes, la Pologne a, au cours des dix dernières années, systématiquement enregistré des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont parfois été assez importants. Depuis 2000, ceux-ci sont en très nette diminution et se sont établis à 1,4 % du PIB en 2005. Les entrées au titre des investissements directs ont contribué largement au financement du déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital au cours des dix dernières années.

Les taux d'intérêt à long terme se situaient à 5,2 % au cours de la période de référence, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme en Pologne et leur écart avec les rendements des emprunts publics dans la zone euro ont dans l'ensemble diminué ces dernières années.

Globalement, la mise en œuvre d'une stratégie d'assainissement budgétaire soutenable et crédible est une condition essentielle pour parvenir à un degré élevé de convergence durable en Pologne. Cela permettrait également de réduire le degré élevé de la volatilité du taux de change. Il importe également de poursuivre la restructuration de l'économie, d'accélérer le processus de privatisation (en particulier dans les secteurs du charbon et de l'énergie) et d'accroître encore la concurrence sur les marchés de produits. En outre, des mesures visant à améliorer le fonctionnement du marché du travail et à élever le faible taux d'activité sont essentielles pour assurer une croissance vigoureuse et la stabilité des prix. En particulier, les réformes sur le marché du travail devraient viser à accroître la différenciation salariale, alléger les coïns fiscaux pesant sur le travail, réduire les problèmes d'inadéquation entre demande et offre de travail et mieux cibler les prestations sociales. L'augmentation des salaires devrait correspondre à celle de la productivité du travail, tout en prenant en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions observées dans les pays concurrents. De telles mesures, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation polonaise, et en particulier la loi relative au Narodowy Bank Polski, ne respecte pas toutes les exigences relatives à l'indépendance et à l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Pologne est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité.

3.8 SLOVAQUIE

Au cours de la période de référence, la Slovaquie a enregistré un taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH de 4,3 %, soit un niveau très supérieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Selon les dernières informations, ce taux devrait diminuer légèrement au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions depuis 1996, la hausse des prix à la consommation en Slovaquie s'est établie à 7 % environ mais n'a pas suivi de tendance nette. Depuis l'abandon du régime d'ancrage du taux de change à un panier de monnaies en 1998, le profil de l'inflation s'est inscrit dans le contexte d'une politique monétaire axée sur la réalisation d'une cible d'inflation, tout en prenant en compte l'évolution du taux de change, en particulier par rapport à l'euro. L'inflation a été fortement influencée par des relèvements des prix administrés à des niveaux assurant une couverture des coûts ainsi que par des modifications de la fiscalité indirecte. Sur l'essentiel de la période sous revue, l'évolution de l'inflation est intervenue dans un contexte de croissance robuste du PIB en volume. La vigueur de la demande, conjuguée aux réformes structurelles antérieures, a commencé à avoir une incidence sur le marché du travail, avec une forte croissance de l'emploi et un recul progressif du chômage depuis 2004. Le taux de progression de la rémunération par tête a varié considérablement dans le temps, tout en étant constamment supérieur à la croissance de la productivité du travail, entraînant une progression moyenne relativement forte des coûts salariaux unitaires. Toutefois, en 2004 et 2005, la progression des coûts salariaux unitaires s'est ralentie. Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH a commencé à se renforcer en octobre 2005 et s'est progressivement accélérée pour atteindre 5,0 % environ mi-2006, avant de revenir à 3,1 % en octobre 2006.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les grandes institutions internationales situent l'inflation entre 2,2 % et 3,6 % pour 2007 et entre 2,4 % et 2,5 % pour 2008. Les risques à la hausse entourant ces prévisions sont principalement liés à l'évolution future des cours du pétrole et à son incidence possible sur les prix intérieurs. Bien que l'augmentation des prix de l'énergie ne devrait se traduire que par un choc ponctuel sur les prix, l'impact d'un tel choc sur une économie enregistrant une forte croissance de la demande et tournant pratiquement au maximum de ses capacités est porteur de risques indirects et d'effets de second tour qui pourraient entraîner une hausse plus sensible et plus durable de l'inflation. À cet égard, les futures évolutions salariales doivent faire l'objet d'une attention particulière. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation ou sur le taux de change nominal dans les années à venir, même si l'ampleur précise de ce phénomène est difficile à évaluer.

La Slovaquie se trouve en situation de déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2005, ce pays a enregistré un déficit budgétaire de 3,1 % du PIB, soit un niveau légèrement supérieur à la valeur de référence. Pour 2006, la Commission européenne prévoit que le déficit passera à 3,4 % du PIB. Le ratio de dette publique a reculé pour revenir à 34,5 % en 2005, et il devrait s'inscrire à 33,0 % en 2006, restant ainsi largement en deçà de la valeur de référence de 60 %. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la Slovaquie respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, qui a été quantifié dans le programme de convergence de décembre 2005 comme un déficit ajusté du cycle de 0,9 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires. S'agissant des autres facteurs budgétaires, en 2004 et 2005, le ratio de déficit a été supérieur au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB.

Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la

Commission européenne, la Slovaquie ne devrait enregistrer qu'une hausse modérée des dépenses liées au vieillissement, soit 2,9 points de pourcentage du PIB d'ici 2050. Cette évolution reflète en partie la mise en œuvre de réformes du régime de retraite dans le passé. La vigilance est toutefois de rigueur, dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que les hypothèses retenues dans les projections.

La couronne slovaque participe au MCE II depuis le 28 novembre 2005, c'est-à-dire une période inférieure au délai de deux ans précédant l'examen par la BCE. Le cours pivot de la monnaie slovaque a été fixé à SKK 38,4550 pour EUR 1, soit le taux du marché au moment de son entrée, avec une marge de fluctuation standard de ± 15 %. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur des engagements fermes des autorités slovaques portant sur différents domaines de la politique économique. Avant l'entrée de la couronne dans le MCE II, l'évolution du taux de change était au départ caractérisée par une appréciation tendancielle. Au premier trimestre 2005, la couronne a reculé avant de s'engager dans une période de fluctuation marquée par l'absence d'une tendance nette. Lors de son entrée dans le MCE II, la monnaie slovaque s'est appréciée de 1,8 % contre euro et s'est ensuite échangée à un niveau généralement nettement supérieur à son cours pivot, dans la partie haute de la marge de fluctuation. Toutefois, au deuxième trimestre 2006, la couronne a été temporairement soumise à des pressions à la baisse assez fortes, liées essentiellement aux préoccupations des marchés relatives à l'orientation future de la politique budgétaire suivie par un gouvernement nouvellement élu et à une montée au niveau mondial de l'aversion au risque vis-à-vis des marchés émergents. Pour soutenir la couronne et contenir la volatilité du taux de change, la Národná banka Slovenska est intervenue massivement sur les marchés de change. Par la suite, après une révision à la hausse des projections en matière d'inflation, elle a également relevé ses taux directeurs. La

couronne s'est appréciée et se négociait, le 31 octobre, à un niveau nettement supérieur à son cours pivot. Durant la période sous revue, la volatilité du taux de change de la couronne vis-à-vis de l'euro est restée relativement élevée. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont reculé à des niveaux modestes jusqu'en avril 2005 avant de progresser de nouveau pour atteindre 1,6 point de pourcentage durant la période de trois mois s'achevant en octobre 2006. Le taux de change réel de la couronne slovaque, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été nettement supérieur aux moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et depuis l'introduction de l'euro en 1999. S'agissant des autres évolutions externes, la Slovaquie a constamment affiché des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont été le plus souvent importants. Après une contraction du déficit et le retour à une situation proche de l'équilibre en 2003, le déficit s'est accru régulièrement pour s'établir à 8,6 % du PIB en 2005. En ce qui concerne le financement, les entrées nettes au titre des investissements directs ont largement contribué à financer les déficits cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital.

Les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 4,3 % en moyenne au cours de la période sous revue, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. En 2006, la tendance à la baisse des taux d'intérêt à long terme s'est inversée et ces taux se situent actuellement légèrement au-dessus du niveau prévalant dans la zone euro.

Globalement, pour parvenir à un degré élevé de convergence durable, il importe que la Slovaquie mette en œuvre de façon appropriée une politique de resserrement budgétaire afin de contribuer à réduire le risque d'accumulation des tensions inflationnistes et de creusement du déficit du compte de transactions courantes induits par la demande. En outre, d'autres réformes structurelles doivent être mises en

œuvre. En particulier, il sera important d'améliorer le fonctionnement du marché du travail qui est caractérisé par des problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail et une mobilité insuffisante de la main-d'œuvre. De plus, les augmentations de salaires doivent être en phase avec la hausse de la productivité du travail et tenir également compte de la situation sur le marché du travail et des évolutions constatées dans les pays concurrents. Il est également important de poursuivre la libéralisation de l'économie et d'accroître encore la concurrence sur les marchés de produits. De telles mesures, associées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à établir un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

La législation slovaque, et en particulier la loi relative à la Národná banka Slovenska, ne respecte pas toutes les exigences relatives à l'indépendance et à l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Slovaquie est un État membre bénéficiant d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité.

3.9 SUÈDE

Au cours de la période de référence, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,5 % en Suède, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix. Toutefois, d'après les données les plus récentes, ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation mesurée par l'IPCH en Suède a généralement été faible, tout en étant parfois influencée par des facteurs temporaires. L'évolution de l'inflation à moyen terme reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, tout particulièrement celui

d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix. Depuis 1993, la politique monétaire s'est fixé comme objectif une cible d'inflation explicite, quantifiée depuis 1995 comme étant une hausse de 2 % de l'IPC, avec une marge de tolérance de ± 1 point de pourcentage. De plus, la politique budgétaire a été globalement favorable à la stabilité des prix depuis 1998 et le renforcement de la concurrence sur les marchés de produits a également joué un rôle depuis la fin des années quatre-vingt-dix. Entre 1996 et 2000, les hausses de l'IPC et de l'IPCH ont été souvent inférieures à 1 %, reflétant essentiellement la réduction de la fiscalité indirecte et des subventions, les effets de la libéralisation et, dans le cas de l'IPC, l'incidence de la baisse des taux d'intérêt hypothécaires. De 2001 à 2003, l'inflation a été la plupart du temps supérieure à 2 %, mais depuis 2004, elle est restée nettement inférieure à cette valeur, à la faveur de la modération des hausses salariales, de la forte croissance de la productivité du travail et de la faible progression des prix des importations. L'évolution de l'inflation doit être replacée dans un contexte de progression très forte, en moyenne, du PIB en volume. Le marché du travail est toutefois resté relativement atone, ce qui s'est traduit par des hausses de salaires modérées. Conjuguée à la forte croissance de la productivité du travail, cette situation a entraîné une progression des coûts salariaux unitaires restée modérée depuis 2002. S'agissant de l'évolution récente, la progression annuelle de l'IPCH s'est renforcée au printemps 2006, sous l'effet d'une hausse de la plupart des composantes. Depuis, l'inflation est restée globalement stable, avant de reculer pour s'établir à 1,2 % en octobre, reflétant la baisse des prix de l'énergie.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les grandes institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 1,6 % et 2,1 % pour 2007 et entre 1,8 % et 2,0 % pour 2008. L'anticipation d'une élévation progressive de ce taux qui se rapprocherait du niveau de 2 % se fonde principalement sur l'accroissement des contraintes de capacité et la reprise attendue

de la croissance de l'emploi, qui vont freiner la progression de la productivité du travail. Des tensions sur les salaires pourraient également apparaître. Les prix à l'importation devraient rester faibles, reflétant la persistance des pressions exercées par la concurrence internationale, et les tensions sur les prix de l'énergie devraient se réduire en 2007. Les risques pesant sur ces perspectives d'inflation sont globalement équilibrés. Les risques à la hausse sont principalement liés à de nouveaux renchérissements du pétrole, à l'évolution future des prix et des salaires dans un contexte de vive croissance de la production et à la progression soutenue du crédit et des prix de l'immobilier. Les risques à la baisse ont trait à une éventuelle modération de la demande internationale, à la poursuite de la forte progression de la productivité du travail et à la faiblesse de la demande de travail. À plus long terme, le niveau toujours relativement élevé des prix en Suède indique que le renforcement de l'intégration commerciale et de la concurrence pourrait avoir un effet baissier sur les prix.

La Suède ne se trouve pas en situation de déficit excessif. Au cours de l'année de référence 2005, ce pays a enregistré un excédent budgétaire de 3,0 % du PIB, soit un niveau respectant aisément la valeur de référence fixée pour le déficit. Pour 2006, la Commission européenne prévoit une réduction de l'excédent, qui reviendrait à 2,8 % du PIB. Le ratio de dette publique par rapport au PIB a baissé pour s'établir à 50,4 % en 2005, et il devrait encore diminuer pour se situer à 46,7 % en 2006, restant ainsi inférieur à la valeur de référence de 60 %. L'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance est quantifié dans le programme de convergence de novembre 2005 comme un excédent ajusté du cycle de 2 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires. Les chiffres relatifs au solde budgétaire et à la dette de la Suède incluent dans le secteur des administrations publiques, jusqu'en 2007, le système obligatoire de retraite par capitalisation. Ces modalités cesseront de s'appliquer avec la prochaine notification d'une procédure pour déficit excessif en avril 2007. Selon les

estimations, hors système de retraite par capitalisation, le ratio de solde budgétaire aurait été inférieur de 1,0 point de pourcentage en 2004 et 2005 et de 1,1 point de pourcentage en 2006, et le ratio de la dette publique supérieur de 0,6 point de pourcentage en 2004 et 2005 et de 0,7 point de pourcentage en 2006.

Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne, la Suède ne devrait enregistrer d'ici 2050 qu'une hausse modérée des dépenses publiques liées au vieillissement, représentant 2,2 points de pourcentage du PIB. Cela reflète en partie la mise en œuvre de réformes du régime de retraite dans le passé. La vigilance est toutefois de rigueur, dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que les hypothèses retenues dans les projections.

Entre novembre 2004 et octobre 2006, la couronne suédoise n'a pas participé au MCE II mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible. Au cours de la période sous revue, la couronne a été soumise à des pressions à la baisse jusqu'à mi-novembre 2005, avant de suivre la plupart du temps une appréciation tendancielle. Au total, la devise suédoise s'est presque toujours négociée au-dessous de son niveau contre euro de novembre 2004. Sur l'essentiel de la période sous revue, le cours de change de la couronne contre euro a fait preuve d'un degré de volatilité relativement élevé. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont été très faibles au début de la période de référence et sont devenus légèrement négatifs après mai 2005. Le taux de change réel de la couronne suédoise, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi à des niveaux proches des moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et depuis le lancement de l'euro en 1999. S'agissant des autres évolutions externes, la Suède a conservé un important excédent du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, excédent qui a

culminé à 7,3 % du PIB en 2003 et est ensuite demeuré à un niveau élevé.

Les taux d'intérêt à long terme sont ressortis à 3,7 % en moyenne au cours de la période de référence, soit bien en deçà de la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme suédois et les rendements moyens des emprunts publics dans la zone euro a été stable et légèrement négatif, de l'ordre de -0,1 point de pourcentage sur l'essentiel de la période.

Dans l'ensemble, si la Suède est parvenue à un degré élevé de convergence durable, il importera de mettre en œuvre strictement la stratégie budgétaire, qui a pour objectif un excédent budgétaire de 2 % du PIB au cours du cycle. La Suède dispose d'un cadre institutionnel qui fonctionne bien, tant pour la politique monétaire que pour la politique budgétaire. Afin de rendre l'économie plus flexible, des politiques nationales visant à améliorer le fonctionnement des marchés de produits et du travail sont également nécessaires. Tout en rendant l'économie plus résistante aux chocs, des mesures de réformes structurelles, concernant en particulier le marché du travail, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix et à favoriser la compétitivité et la croissance de l'emploi. Les partenaires sociaux devront contribuer à ces objectifs en veillant à ce que les hausses de salaires soient conformes à la croissance de la productivité du travail et prennent en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions dans les pays concurrents.

La législation suédoise, et en particulier la loi relative à la Sveriges Riksbank, ne respecte pas toutes les exigences relatives à l'indépendance et à l'intégration juridique de la banque centrale dans l'Eurosystème. La Suède est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et doit, à ce titre, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109

du Traité. La BCE note que le Traité fait obligation à la Suède d'adopter une législation nationale en vue de son intégration dans l'Eurosystème depuis le 1^{er} juin 1998 ; or, aucune mesure législative n'a été prise à ce jour par les autorités suédoises pour remédier aux incompatibilités décrites dans le présent *Rapport* et dans les précédents.

CHAPITRE I

**EXAMEN DE LA
CONVERGENCE
ÉCONOMIQUE**

I RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

I.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 2,2 % en République tchèque, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix (cf. tableau 1). D'après les données les plus récentes, ce taux devrait demeurer globalement stable au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'évolution des prix à la consommation en République tchèque s'est globalement orientée à la baisse depuis 1998, quoique de manière discontinue (cf. graphique 1). La hausse de l'IPCH, qui s'était fortement ralentie, de 9,1 % en 1996 à 1,8 % en 1999, a commencé à s'accroître rapidement en 2000 avant de revenir à des niveaux très faibles en 2003. Le mouvement de progression rapide de l'inflation mesurée par l'IPCH en 2004, qui résultait en grande partie de facteurs spécifiques, s'est inversé en 2005.

Les résultats à moyen terme en matière d'inflation reflètent un certain nombre de choix importants de la part des autorités, plus particulièrement celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix. En 1998, la République tchèque a adopté une stratégie fondée sur une cible d'inflation après avoir abandonné en mai 1997 le régime de change fixe de la couronne au profit d'un régime de change flexible, qualifié de régime flottant (administré) par la Česká národní banka. Ce dispositif a été affiné au fil du temps. Depuis avril 2001, la cible d'inflation est définie en termes de hausse de l'IPC et selon une fourchette en diminution constante visant à ramener progressivement la hausse des prix à la consommation de 3 %-5 % en janvier 2002 à 2 %-4 % fin 2005. Depuis janvier 2006, cette cible est fixée à 3 %, avec une marge de tolérance de ± 1 point de pourcentage. En outre, depuis le 1^{er} mai 2002, la loi relative à la Česká národní banka assigne comme principal objectif

à la banque centrale le maintien de la stabilité des prix. Le processus de désinflation, largement favorisé par un certain nombre de réformes destinées à renforcer la concurrence sur les marchés de produits et la libéralisation des marchés de capitaux, est intervenu en dépit de la détérioration de la situation budgétaire.

La croissance du PIB en volume est devenue négative en 1997 et 1998. Conjugée à un recul prononcé des prix des produits alimentaires en 1999, cette évolution a exercé un effet baissier important sur l'IPCH (cf. tableau 2). La reprise de la croissance du PIB en volume à partir de 2000 n'a pas eu pour conséquence un retour aux niveaux d'inflation relativement élevés enregistrés à la fin des années quatre-vingt-dix. Les salaires nominaux ont été largement déconnectés des variations de la croissance de la production. La progression de la rémunération par tête est demeurée nettement supérieure à la croissance de la productivité du travail sur la quasi-totalité de la période de dix ans allant jusqu'en 2005. Cette évolution a entraîné des hausses persistantes, voire significatives certaines années, des coûts salariaux unitaires, notamment dans le secteur public et le secteur abrité. Depuis 2003, toutefois, la progression des coûts salariaux unitaires s'est nettement ralentie, à la faveur d'une forte croissance de la productivité du travail et du ralentissement de la hausse des salaires nominaux, contribuant également à contrecarrer cette dérive en 2005, en dépit d'une demande de travail soutenue et d'un recul du chômage. Les évolutions des prix à l'importation, qui ont baissé sur la majeure partie de la période 2001-2005, ont reflété, dans une large mesure, l'appréciation du taux de change effectif et l'augmentation des importations en provenance des marchés émergents. Les taux d'inflation ont été assez volatils au cours des dix dernières années en raison de l'évolution des prix des produits alimentaires. Les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés ont également contribué à la volatilité de l'inflation. Le profil général d'évolution de l'inflation ressort également d'autres indices de prix significatifs (cf. tableau 2).

L'analyse des tendances récentes montre que la hausse de l'IPCH s'est globalement accentuée sur la majeure partie de 2006, avant de se ralentir pour revenir à 0,8 % en octobre (cf. tableau 3a). Ces évolutions reflètent principalement l'augmentation soutenue des prix administrés, qui représentent 20 % environ du panier de l'IPCH, ainsi que la volatilité des prix de l'énergie. En particulier, selon les estimations, les hausses des prix de l'énergie destinée à la consommation des ménages, du gaz et des frais de téléphone ont contribué à hauteur de quelque 1,5 point de pourcentage à l'inflation cette année. Les perspectives actuelles de l'inflation sont à considérer dans le contexte d'une activité économique dynamique. Au deuxième trimestre 2006, le taux de croissance annuel du PIB en volume s'est établi à 6,2 %. À l'heure actuelle, l'activité économique est soutenue par la robustesse de la demande intérieure résultant du bas niveau des taux d'intérêt, de la progression des revenus réels et de la croissance rapide du crédit.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles auprès des grandes institutions internationales situent l'inflation entre 2,7 % et 3,7 % pour 2007 et entre 2,9 % et 3,0 % pour 2008 (cf. tableau 3b). D'après les prévisions, plusieurs facteurs exerceront des tensions à la hausse sur les prix à la consommation en République tchèque. Selon la Česká národní banka, la progression des prix administrés et les modifications de la fiscalité indirecte (par exemple, l'harmonisation des droits d'accise sur les produits du tabac) majoreront l'inflation de 1,9 point de pourcentage environ fin 2006 et fin 2007. L'inflation devrait également s'accroître sous l'effet d'une accélération de la hausse des prix des produits alimentaires et des cours du pétrole. La croissance soutenue de la production et l'apparition de goulets d'étranglement sur le marché du travail pourraient engendrer un risque de nouvelles hausses des coûts salariaux unitaires et, plus généralement, des prix intérieurs. Les augmentations attendues des prix de l'énergie, de la fiscalité indirecte et des prix administrés devraient, en tant que telles, se

traduire uniquement par des chocs ponctuels sur les prix. Toutefois, dans un contexte de croissance très soutenue et de tensions sur le marché du travail, ces chocs sont porteurs de risques d'effets de second tour qui pourraient se traduire par une hausse plus sensible et plus durable de l'inflation. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation ou sur le taux de change nominal au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en République tchèque demeurant inférieurs à ceux de la zone euro (cf. tableau 2). Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité des prix durable en République tchèque nécessitera la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire soutenable et crédible et une amélioration tangible de la situation des finances publiques. Il sera également nécessaire d'améliorer le fonctionnement du marché du travail afin d'accroître sa flexibilité, par exemple en favorisant la mobilité régionale de la main d'œuvre et en traitant les problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail. Parallèlement, les augmentations de salaires devront être en phase avec la hausse de la productivité du travail et la situation sur le marché de l'emploi et également tenir compte des évolutions dans les pays concurrents. En outre, il sera essentiel de renforcer les politiques nationales visant à développer la concurrence sur les marchés de produits et de poursuivre la libéralisation des secteurs réglementés. De telles mesures, associées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à établir un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

1.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2005, le solde des administrations publiques a affiché un

déficit de 3,6 % du PIB, niveau supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de la dette publique s'est établi à 30,4 %, bien en deçà de la valeur de référence de 60 % (cf. tableau 4). Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a augmenté de 0,7 point de pourcentage et celui de la dette publique a reculé de 0,3 point de pourcentage. En 2006, le ratio de déficit devrait diminuer pour ressortir à 3,5 %, selon les prévisions de la Commission européenne, et celui de la dette des administrations publiques devrait augmenter pour s'établir à 30,9 %. En 2004 et en 2005, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. La République tchèque se trouve en situation de déficit excessif.

Si l'on examine les évolutions intervenues entre 1996 et 2005, le ratio de la dette publique a progressé de 17,9 points de pourcentage au total (cf. graphique 2a et tableau 5). Après avoir affiché une relative stabilité, avec une augmentation de 3,9 points de pourcentage entre 1996 et 1999, il est passé de 16,4 % en 1999 à 30,1 % en 2003, soit une hausse de 13,7 points de pourcentage en quatre ans. Il est ensuite demeuré inférieur à 31 % les deux années suivantes. Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 2b, le déficit primaire a été le principal facteur à l'origine de cette augmentation du ratio de la dette publique. Les ajustements dette-déficit ont eu un effet globalement réducteur sur la dette et n'ont entraîné une augmentation du ratio de la dette publique qu'en 2001 (cf. tableau 6). L'incidence de l'écart entre la croissance du PIB et les taux d'intérêt a été négligeable. Les profils d'évolution constatés semblent révélateurs de la relation étroite existant entre déficits primaires et dynamique défavorable de la dette publique, indépendamment du niveau initial de cette dernière qui, dans le cas de la République tchèque, était relativement faible. À cet égard, il convient de souligner que la part de la dette publique à court terme a progressé jusqu'à un niveau élevé entre 1997 et 2000, avant de revenir à 11,1 % en 2005 (cf. tableau 5). La part de la dette publique à court terme est toujours

significative mais, si l'on tient compte du niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux d'intérêt. Même si la proportion de la dette publique libellée en devises est également importante, compte tenu du niveau global d'endettement, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux de change.

Au cours des dix dernières années, le ratio déficit/PIB a été volatil et a parfois atteint des niveaux très élevés (cf. graphique 3a et tableau 7). Partant d'un niveau de 3,3 % en 1996, le ratio de déficit s'est détérioré jusqu'à atteindre 6,8 % en 2002, affichant une certaine volatilité sur la période. Le déficit a ensuite diminué, s'établissant à 2,9 % en 2004, puis s'est creusé par la suite, atteignant 3,6 % en 2005. Comme le montre plus en détail le graphique 3b, il ressort des estimations de la Commission européenne que les facteurs conjoncturels ont eu une incidence mitigée sur la variation du solde budgétaire au cours des dernières années. Les facteurs non conjoncturels ont eu une incidence négative significative sur ce solde en 2001 et 2005 et un effet positif marqué en 2004. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient refléter un changement structurel à caractère durable ou l'incidence de mesures temporaires. Les données disponibles indiquent que les mesures de ce type n'ont pas eu d'incidence en 2004 mais ont accru le déficit à hauteur de 1 % du PIB en 2005, reflétant en partie la décision prise cette année-là d'un abandon de certaines créances anciennes des administrations publiques.

Si l'on examine les tendances affichées par d'autres indicateurs budgétaires, il ressort du graphique 4 et du tableau 7 que le ratio de dépenses totales des administrations publiques par rapport au PIB est passé de 42,6 % en 1996 à 47,3 % en 2003, principalement sous l'effet des augmentations des dépenses courantes. Il est ensuite revenu à 44,1 % en 2005 grâce aux réductions des dépenses courantes et des

dépenses en capital. Au total, en 2005, le ratio de dépenses publiques a été supérieur de 1,5 point de pourcentage à celui de 1996. Ce ratio est élevé par rapport à d'autres pays disposant d'un niveau de revenu par habitant comparable et même par rapport à certaines économies très avancées. Les recettes publiques par rapport au PIB ont progressé de 1,1 point de pourcentage entre 1996 et 2005, affichant une certaine volatilité tout au long de la période. En 2005, ce ratio s'est établi à 40,4 %.

La stratégie budgétaire à moyen terme de la République tchèque, telle qu'elle ressort du programme de convergence pour 2005-2008, en date de novembre 2005 et qui précède les prévisions de la Commission européenne présentées dans le tableau 4, prévoit un assainissement progressif des finances publiques reposant sur une diminution du ratio de dépenses, celui des recettes demeurant globalement stable à moyen terme. En partant d'une estimation du déficit pour 2005 supérieure au résultat effectif, le programme table sur un ratio de déficit de 2,7 % en 2008. En 2006, les estimations indiquent des effets temporaires d'accroissement du déficit à hauteur de 0,2 % du PIB. Pour 2007, les informations actuelles laissent présager une augmentation du ratio de déficit en raison d'une progression des dépenses dans différents domaines. Compte tenu de la projection de la Commission européenne pour 2006, de nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la République tchèque ramène son déficit au-dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB et respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, et quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle s'inscrivant autour de 1 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le maintien des soldes budgétaires tant global que primaire à leurs niveaux de 2006 impliquerait une augmentation de ce ratio qui pourrait, au fil du temps, se rapprocher de la valeur de référence de 60 %.

Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne¹, la République tchèque devrait enregistrer une hausse substantielle des dépenses publiques liées au vieillissement, soit 7,1 points de pourcentage du PIB d'ici 2050. Il sera plus facile de faire face à la charge globale si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de dégradation attendue de la situation démographique.

S'agissant des autres défis budgétaires, selon la Commission européenne, la sous-exécution systématique des dépenses budgétaires a entraîné une accumulation importante de réserves budgétaires sous le contrôle des ministères dépensiers. Conjuguée aux difficultés de mise en œuvre de la comptabilisation en droits constatés, cette situation accroît le degré d'incertitude entourant les procédures et les résultats budgétaires.

1.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Entre novembre 2004 et octobre 2006, la couronne tchèque n'a pas participé au MCE II (cf. tableau 9a). Durant cette période, la couronne s'est progressivement appréciée contre euro jusqu'au début 2006, puis est demeurée globalement stable. Dans l'ensemble, la devise tchèque s'est presque constamment négociée contre euro à un niveau nettement supérieur à celui de novembre 2004 (où son cours s'établissait à CZK 31,29 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 5). L'appréciation maximale par rapport à cette référence (calculée sur la base d'une moyenne mobile sur dix jours des données quotidiennes) s'est élevée à 10,2 %, tandis que

1 *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

la dépréciation maximale est ressortie à 0,5 % pour la période de deux ans sous revue (cf. graphique 5 et tableau 9a).

Si l'on examine ces évolutions plus en détail, la vigueur relative de la couronne par rapport à l'euro tout au long de la période sous revue semble avoir été liée au dynamisme de la croissance économique, au recul du déficit commercial après l'adhésion à l'UE et au sentiment globalement favorable des investisseurs vis-à-vis de l'Europe centrale et orientale. Ces facteurs n'ont été que partiellement contrebalancés par l'écart négatif de taux d'intérêt à court terme de la devise tchèque par rapport à l'euro sur la majeure partie de la période sous revue. Du fait de l'environnement macroéconomique favorable, au cours de l'année 2006, la couronne, à la différence des autres devises de la région, a moins subi le contrecoup de l'aversion accrue au risque observée au niveau mondial vis-à-vis des marchés émergents.

Pendant l'essentiel de la période, le taux de change de la couronne tchèque contre euro a néanmoins affiché une volatilité relativement élevée, mesurée par les écarts types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont été faibles au début de la période sous revue puis sont devenus légèrement négatifs au premier semestre 2005, pour revenir à -0,9 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en octobre 2006.

Sur plus longue période, le taux de change réel de la couronne tchèque, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été nettement supérieur, en octobre 2006, aux moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et s'est situé légèrement au-dessus de la moyenne enregistrée depuis l'introduction de l'euro en 1999 (cf. tableau 10). Ces mesures doivent toutefois être interprétées avec précaution, la République tchèque ayant connu, au cours de la période sous revue, un processus de transition vers une économie de marché qui

rend plus difficile toute analyse historique des évolutions du taux de change réel. S'agissant des autres évolutions externes, la République tchèque a constamment affiché des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, déficits qui ont parfois été importants, atteignant 6,5 % du PIB en 2004 (cf. tableau 11). En 2005, toutefois, ce déficit est revenu à 1,9 % du PIB, sous l'effet essentiellement d'une réduction importante du déficit commercial en 2004, devenu excédentaire au premier semestre 2005, pour la première fois depuis plus de dix ans. L'évolution du solde des échanges est due à des variations au niveau de l'offre, qui sont principalement liées aux flux d'investissements directs étrangers (IDE), ainsi qu'à l'entrée dans l'UE. Dans le même temps, il convient d'interpréter avec prudence le recul du déficit du compte de transactions courantes enregistré en 2005, l'incertitude entourant les données étant plus importante en raison de modifications de la méthodologie relative à l'élaboration des statistiques de balance des paiements à la suite de l'adhésion à l'UE. En outre, le déficit des revenus demeure élevé, reflétant principalement les bénéfices dégagés par l'encours important d'IDE en République tchèque qui sont, dans une large mesure, réinvestis dans le pays. S'agissant du financement, la République tchèque a attiré avec succès les investissements directs étrangers ces dix dernières années, comme le montre également le solde cumulé positif des investissements directs et de portefeuille. En 2003 et 2004, les entrées nettes au titre des investissements directs ont été relativement faibles avant de retrouver des niveaux élevés en 2005. Au cours des dix dernières années, ces entrées nettes ont plus que couvert le déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, limitant ainsi les besoins de financement liés à la dette du pays. En ce qui concerne les autres composantes du compte financier, les entrées nettes au titre des investissements de portefeuille ont été relativement volatiles. Depuis le début de la décennie actuelle, ces entrées de capitaux ont été affectées par l'écart de taux d'intérêt à court

terme (et à long terme, cf. graphique 6b) faible, et parfois négatif, entre les actifs de la zone euro et ceux de la République tchèque. La position extérieure nette de ce pays a été constamment négative, passant de niveaux inférieurs à 10 % du PIB avant 2001 à 28,8 % en 2005 (cf. tableau 11).

Il convient de rappeler que la République tchèque est une petite économie ouverte dont le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'est élevé à 71,8 % pour les exportations et 69,8 % pour les importations en 2005. Sur la même année, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 59,2 % et 84,1 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 61,5 % et 81 %.

1.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 3,8 % en République tchèque, soit nettement en deçà de la valeur de référence de 6,2 % fixée pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Entre 2001 et mi-2003, les taux d'intérêt à long terme tchèques ont été orientés à la baisse (cf. graphique 6a)². Par la suite, après une courte période de hausse qui a pris fin mi-2004, dans un contexte de progression de l'inflation et d'incertitudes budgétaires croissantes, les taux d'intérêt à long terme ont recommencé à baisser en août 2004, pour s'établir à un niveau historiquement bas en septembre 2005. Cette situation reflète non seulement l'atténuation des tensions inflationnistes et la crédibilité persistante de la politique monétaire, mais également l'amélioration de la confiance du marché dans les évolutions économiques et financières en République tchèque. Le 31 octobre 2005, la Česká národní banka a relevé son taux directeur de 25 points de base le portant à 2,0 %, en raison d'une détérioration

des perspectives d'inflation. Depuis octobre 2005, et durant la majeure partie de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme ont augmenté en République tchèque, de même que les taux comparables dans la zone euro. De plus, en dépit du raffermissement continu de la devise tchèque, les hausses des taux d'intérêt de ce pays reflètent, dans une certaine mesure, une anticipation d'un nouveau resserrement de la politique monétaire dans le sillage d'une révision à la hausse des projections relatives à l'inflation effectuées par la Česká národní banka, dans un contexte de forte croissance économique. La banque centrale a relevé son taux directeur de 25 points de base, le 28 juillet 2006 et le 29 septembre 2006, respectivement, le portant à 2,50 %. Malgré quelques écarts, les taux d'intérêt à long terme tchèques se sont établis, dans l'ensemble, au niveau prévalant dans la zone euro depuis fin 2001. La baisse des taux d'intérêt à long terme entre 2002 et mi-2003 a été légèrement plus marquée en République tchèque que dans la zone euro, avec pour conséquence un écart de taux négatif sur cette période (cf. graphique 6b). Par la suite, cet écart a commencé à se creuser, pour atteindre 0,9 point de pourcentage en septembre 2004. Cette tendance s'est inversée au second semestre 2004 et l'écart a quasiment disparu depuis début 2005.

2 2000 est la première année pour laquelle on dispose de données relatives aux taux d'intérêt à long terme de référence pour la République tchèque.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé	70
Graphique 1	Évolution des prix	70
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes	70
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions	
	(a) Tendances récentes de l'IPCH	
	(b) Prévisions de hausse des prix	71

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques	72
Graphique 2	Dettes brutes des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	72
Tableau 5	Dettes brutes des administrations publiques – caractéristiques structurelles	72
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	73
Tableau 6	Ajustement dette-déficit des administrations publiques	73
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques	74
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques	74
Tableau 8	Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population	75

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change	
	(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la couronne tchèque	76
Graphique 5	Couronne tchèque : Taux de change contre euro	76
Tableau 10	Couronne tchèque : Évolution du taux de change réel	77
Tableau 11	Évolutions extérieures	77

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12	Taux d'intérêt à long terme	78
Graphique 6	(a) Taux d'intérêt à long terme	
	(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro	78

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

	2006				Nov. 2005
	Juil.	Août	Sept.	Oct.	à oct. 2006
IPCH	2,4	2,6	2,2	0,8	2,2
Valeur de référence ¹⁾					2,8
Zone euro ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

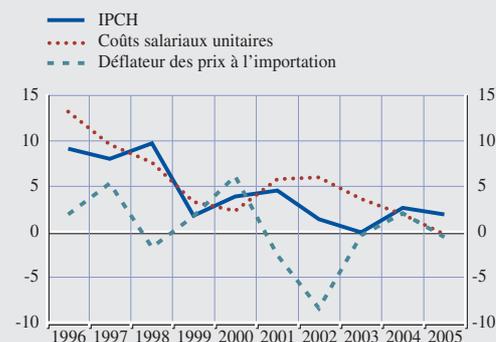
Source : Commission européenne (Eurostat)

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles de l'IPCH en pourcentage enregistrées en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Commission européenne (Eurostat)

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	9,1	8,0	9,7	1,8	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	-	-	-	-	-	3,1	2,0	0,4	2,5	0,9
Indice des prix à la consommation (IPC)	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9
IPC hors modifications de la fiscalité indirecte	8,5	8,5	9,4	2,0	4,1	4,6	1,8	0,1	2,0	1,9
Déflateur de la consommation privée	8,1	9,0	8,9	1,9	3,1	3,9	1,2	-0,4	3,0	1,7
Déflateur du PIB	10,3	8,4	11,1	2,8	1,5	4,9	2,8	0,9	3,5	0,7
Prix à la production ¹⁾	4,8	4,9	4,9	1,0	4,9	2,9	-0,5	-0,3	5,7	3,0
Indicateurs connexes										
Croissance du PIB en volume	4,0	-0,7	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,2	6,1
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat (zone euro = 100)	65,0	63,2	61,1	60,4	59,5	60,6	62,9	63,7	66,2	69,4
Niveaux des prix relatifs (zone euro = 100)	40,2	41,9	45,2	44,7	47,2	50,1	54,1	53,9	53,6	56,4
Écart de production ²⁾	-	-1,3	-3,5	-3,6	-1,9	-1,7	-2,9	-3,0	-2,8	-0,9
Taux de chômage (en pourcentage) ³⁾	3,9	4,8	6,5	8,7	8,8	8,1	7,3	7,8	8,3	7,9
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	13,2	9,6	7,6	3,3	2,3	5,8	6,0	3,6	1,9	-0,3
Rémunération par tête, ensemble de l'économie	16,7	8,6	8,4	8,4	6,2	7,9	7,4	8,8	6,0	4,1
Productivité du travail, ensemble de l'économie	3,1	-0,9	0,8	4,9	3,8	2,0	1,3	5,0	4,1	4,4
Déflateur des importations de biens et services	1,9	5,3	-1,7	1,7	6,1	-2,6	-8,4	-0,4	2,0	-0,6
Taux de change effectif nominal ⁴⁾	0,9	-4,5	1,2	-3,4	0,0	4,6	11,7	0,4	1,0	6,4
Masse monétaire (M3) ⁵⁾	-	-	-	-	-	-	-	7,7	6,8	11,3
Prêts bancaires ³⁾	-	-	-	-	-	-	-	11,5	15,4	21,0
Cours des actions (indice PX50) ⁵⁾	26,7	-8,2	-20,4	24,2	-2,3	-17,5	16,8	43,1	56,6	42,7
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	9,3	13,5	9,5	13,1	11,4	-0,8	-

Sources : Commission européenne (Eurostat), données nationales (IPC, IPC hors modifications de la fiscalité indirecte, prix de l'immobilier résidentiel, chômage) et Commission européenne (écart de production)

1) Industrie hors construction, marché national

2) En pourcentage du PIB potentiel. Un signe positif (négatif) indique un PIB effectif supérieur (inférieur) au PIB potentiel.

3) Définition conforme aux directives de l'OIT. Les données de 1996 et 1997 sont calculées à partir d'une définition nationale.

4) Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

5) Taux de croissance annuels en fin de période, établis par la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Jun	Juillet	2006 Août	Sept.	Oct.
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	2,3	2,4	2,6	2,2	0,8
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	2,2	2,9	2,8	3,2	1,8
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	1,7	1,7	1,8	2,0	2,2

Sources : Commission européenne (Eurostat) et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2007	2008
IPCH, Commission européenne (automne 2006)	2,7	2,9
IPC, OCDE (juin 2006)	3,7	.
IPC, FMI (septembre 2006)	3,3	3,0
IPC, Consensus économique (septembre 2006)	3,2	.

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-2,9	-3,6	-3,5
<i>Valeur de référence</i>	-3,0	-3,0	-3,0
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	2,0	1,4	1,5
Dettes brutes des administrations publiques	30,7	30,4	30,9
<i>Valeur de référence</i>	60,0	60,0	60,0

Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

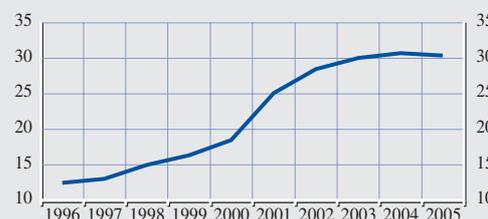
1) Projections de la Commission européenne

2) Un signe positif (négligé) indique que le déficit des administrations publiques est inférieur (supérieur) aux dépenses d'investissement.

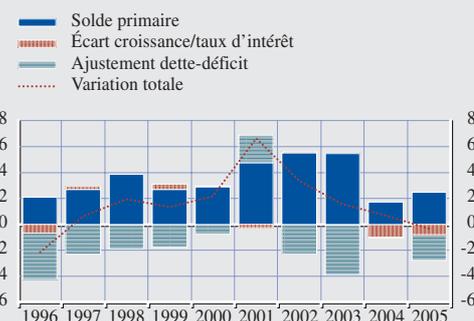
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dettes totales (en pourcentage du PIB)	12,5	13,1	15,0	16,4	18,5	25,1	28,5	30,1	30,7	30,4
Ventilation par devises (en pourcentage du total)										
En monnaie nationale	75,2	76,1	86,2	88,8	90,9	97,0	97,5	96,5	90,8	87,9
En devises étrangères	24,8	23,9	13,8	11,2	9,1	3,0	2,5	3,5	9,2	12,1
Euro ¹⁾	7,3	4,4	1,2	2,6	2,2	1,6	1,7	3,5	9,2	12,0
Autres devises	17,6	19,5	12,6	8,7	6,9	1,3	0,8	0,0	0,0	0,0
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	73,4	75,0	86,0	89,1	90,6	94,9	94,9	91,6	82,3	75,1
Échéance résiduelle moyenne (en années)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)										
Court terme (≤ à 1 an)	36,8	32,4	35,1	40,2	45,5	32,9	28,3	22,9	16,2	11,1
Moyen et long termes (> à 1 an)	63,2	67,6	64,9	59,8	54,5	67,1	71,7	77,1	83,8	88,9

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

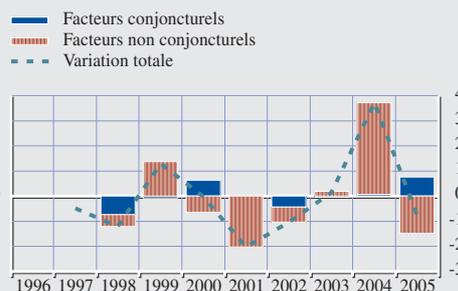
1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des monnaies des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux

(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs


Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement dette-déficit des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation de la dette des administrations publiques	-0,3	1,5	3,2	2,0	3,0	7,9	4,5	2,8	2,9	1,6
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-3,3	-3,8	-5,0	-3,7	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6
Ajustement dette-déficit	-3,6	-2,3	-1,9	-1,8	-0,8	2,2	-2,3	-3,8	0,0	-2,0
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers										
Monnaie fiduciaire et dépôts	-0,1	-1,0	-0,2	0,7	-0,2	1,3	2,1	-0,2	0,6	4,6
Prêts et titres autres que des actions	0,0	2,3	-0,6	0,4	0,2	-0,4	0,7	-3,2	0,0	-1,3
Actions et autres titres de participation	-1,9	-2,5	-2,2	-0,7	-0,7	-3,4	-4,5	-0,3	-0,2	-3,6
Privatisations	.	.	.	.	.	.	-4,9	-0,9	-0,4	-3,2
Injections de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,3	0,0
Autres	.	.	.	.	.	.	0,3	0,2	-0,1	-0,4
Autres actifs financiers	0,4	0,4	0,6	0,2	0,0	1,7	-0,9	0,5	0,6	-0,5
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques										
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	0,0	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres effets de valorisation ¹⁾	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾										
	-1,8	-2,0	0,6	-2,7	-0,2	3,1	0,3	-0,7	-1,1	-1,1

Sources : SEBC et Commission européenne

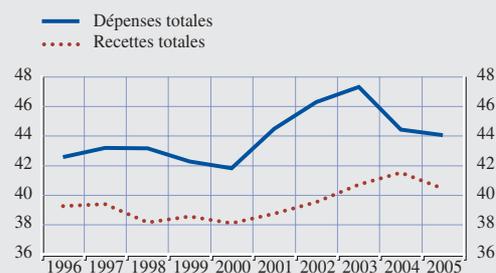
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations), reclassements de secteurs et écarts statistiques. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : SEBC

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total des recettes	39,3	39,4	38,2	38,6	38,1	38,7	39,5	40,7	41,5	40,4
Recettes courantes	39,1	39,3	38,0	38,5	37,9	38,5	39,4	40,5	41,2	40,1
Impôts directs	8,3	8,8	8,3	8,5	8,3	8,8	9,1	9,6	9,8	9,3
Impôts indirects	12,1	11,5	11,0	11,5	11,3	11,0	10,8	11,1	11,7	11,6
Cotisations sociales	14,2	14,6	14,1	14,1	14,2	14,2	14,9	15,1	15,1	15,1
Autres recettes courantes	4,4	4,3	4,7	4,4	4,1	4,5	4,6	4,7	4,6	4,2
Recettes en capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3
Total des dépenses	42,6	43,2	43,2	42,3	41,8	44,5	46,3	47,3	44,4	44,1
Dépenses courantes	34,4	35,0	33,9	35,4	35,6	35,8	37,4	39,1	37,1	36,7
Salaires	7,5	7,4	6,8	7,3	7,1	7,4	7,8	8,3	8,0	8,0
Prestations sociales autres qu'en nature	10,9	11,5	11,3	11,7	12,1	11,9	12,4	12,2	11,8	11,5
Intérêts à payer	1,2	1,1	1,2	1,0	0,8	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	14,7	15,0	14,7	15,3	15,6	15,5	16,0	17,4	16,1	16,0
Dépenses en capital	8,2	8,2	9,2	6,9	6,3	8,7	8,9	8,3	7,3	7,4
Excédent (+) ou déficit (-)	-3,3	-3,8	-5,0	-3,7	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6
Solde primaire	-2,1	-2,7	-3,9	-2,7	-2,9	-4,7	-5,5	-5,5	-1,7	-2,5
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	1,2	0,5	-0,8	-0,5	-0,1	-2,2	-2,9	-2,1	2,0	1,4

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure pour déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure pour déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le règlement CE n° 2558/2001 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux

Tableau 8 Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population

(en pourcentage)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	19,7	21,9	31,8	37,1	43,8	54,8
Variation des dépenses publiques liées à l'âge par rapport à 2004 (en pourcentage du PIB)	-	-0,5	-0,1	1,7	4,8	7,1

Source : *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*. Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Non
Taux de change EUR/CZK en novembre 2004	31,2862
Appréciation maximale observée ¹⁾	10,2
Dépréciation maximale observée ¹⁾	-0,5

Source : BCE

1) Écarts maximums en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observés par rapport à son cours moyen de novembre 2004 sur la période allant du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006, sur la base d'une moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés. Une appréciation/dépréciation indique que la devise se situait au-dessus/au-dessous de son taux de change de novembre 2004.

(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la couronne tchèque

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	2005				2006			
	Janv.	Avril	Juillet	Oct.	Janv.	Avril	Juillet	Oct.
Volatilité du taux de change ¹⁾	3,9	5,8	5,1	5,1	3,6	4,8	3,4	3,2
Écarts de taux d'intérêt à court terme ²⁾	0,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	-0,8	-0,9

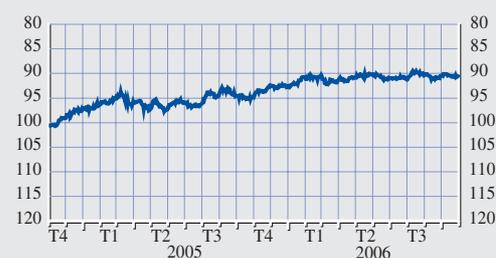
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart type mensuel annualisé (en pourcentage) des variations quotidiennes du taux de change contre euro

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à 3 mois et l'Euribor 3 mois

Graphique 5 Couronne tchèque : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne novembre 2004 = 100 ; du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) de la couronne tchèque.

Tableau 10 Couronne tchèque : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; octobre 2006 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne janvier 1996 à octobre 2006	Moyenne janvier 1999 à octobre 2006
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	19,2	13,5
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	19,2	16,4
Taux de change effectif réel ^{1), 2)}	20,5	15,6

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires commerciaux

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-6,6	-6,2	-2,0	-2,4	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-6,5	-1,9
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	3,2	4,1	7,5	8,0	5,6	10,3	9,1	0,7	5,8	5,7
Solde des investissements directs	2,1	2,2	5,8	10,4	8,7	8,9	11,0	2,1	3,7	8,2
Solde des investissements de portefeuille	1,2	1,9	1,7	-2,3	-3,1	1,5	-1,9	-1,4	2,1	-2,4
Position extérieure nette	-4,1	-5,9	-5,9	-5,3	-8,8	-10,4	-16,1	-20,5	-29,7	-28,8
Exportations de biens et services ²⁾	48,6	51,7	54,1	55,4	63,3	65,4	60,3	61,7	70,9	71,8
Importations de biens et services ²⁾	54,7	57,2	55,2	56,6	66,3	67,9	62,3	63,9	71,4	69,8
Exportations de biens vers la zone euro ^{3), 4)}	54,7	55,1	58,6	64,2	62,4	62,0	60,9	62,7	62,4	59,2
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3), 4)}	56,4	55,9	57,6	58,4	56,4	56,8	55,4	54,5	61,9	61,5
<i>Pour mémoire :</i>										
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	81,5	82,1	84,0	86,6	85,0	85,5	84,7	86,3	86,0	84,1
Importations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	76,7	75,4	76,2	76,4	75,0	74,4	72,2	71,0	79,8	81,0

Sources : SEBC et Eurostat

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne des observations sur la période)

	Juillet	2006 Août	Sept.	Oct.	Nov. 2005 à oct. 2006
Taux d'intérêt à long terme	4,0	3,9	3,9	3,9	3,8
Valeur de référence ¹⁾					6,2
Zone euro ²⁾	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8

Sources : BCE et Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

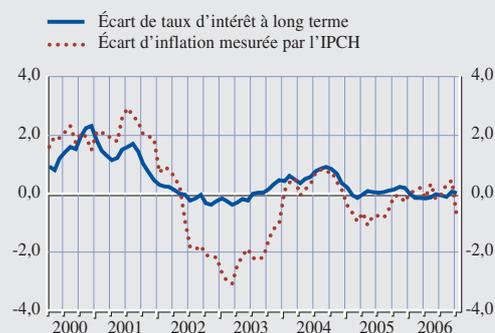
2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6 Taux d'intérêt à long terme

(a) Taux d'intérêt à long terme
(moyennes mensuelles en pourcentage)



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro
(moyennes mensuelles en points de pourcentage)



Sources : BCE et Commission européenne

2 ESTONIE

2.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 4,3 % en Estonie, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix (cf. tableau 1). Toutefois, d'après les données les plus récentes, ce taux devrait demeurer globalement stable au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Estonie a été globalement orientée à la baisse jusqu'en 2003 (cf. graphique 1). La progression de l'IPCH est revenue de 19,8 % en 1996 à 1,4 % en 2003, avant de s'accélérer de nouveau sous l'effet des relèvements des prix administrés, du renchérissement de l'énergie et d'une combinaison de facteurs ponctuels liés à l'adhésion à l'UE.

Le processus de désinflation résulte d'un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix, qui constitue l'objectif principal inscrit dans la loi relative à la banque centrale. En 1992, l'Estonie a adopté un dispositif de caisse d'émission. La couronne a été ancrée au deutschemark tout d'abord, puis à l'euro par la suite. En juin 2004, l'Estonie a rejoint le MCE II au cours pivot précédemment établi et en prenant l'engagement unilatéral de maintenir son dispositif de caisse d'émission. Le processus de désinflation a également été favorisé par la politique budgétaire globalement saine conduite par l'Estonie depuis sa transition vers une économie de marché et la libéralisation des marchés de produits et de capitaux.

La désinflation s'est poursuivie aussi bien lors des périodes de croissance soutenue du PIB en volume que durant les phases de net ralentissement de l'activité. Depuis 2000, la croissance annuelle s'est établie à 8,7 % en moyenne en Estonie (cf. tableau 2). La demande

intérieure a constitué le principal moteur de ces bonnes performances économiques. Le chômage a commencé à augmenter en 1999, notamment en raison de la restructuration de l'économie à la suite de la crise russe, et, en dépit d'une forte croissance, il est resté à un niveau élevé, de l'ordre de 10 %, jusqu'en 2004. Il a ensuite entamé un net recul en 2005. La progression des coûts salariaux unitaires est revenue à des niveaux très faibles entre 2000 et 2002, mais s'est renforcée très fortement en 2003, avant de se ralentir de nouveau au cours des deux dernières années. Ce ralentissement reflète le fait que la progression de la rémunération par tête a légèrement fléchi depuis 2003, tandis que l'augmentation de la productivité du travail s'est accentuée. Compte tenu du degré élevé d'ouverture de l'économie estonienne, les variations des prix des importations ont une forte incidence sur l'évolution des prix intérieurs. Dans l'ensemble, les prix à l'importation ont été relativement volatils au cours de la période sous revue, reflétant principalement les évolutions du taux de change effectif, des cours du pétrole et, dans une certaine mesure, des prix des produits alimentaires. Les prix à l'importation et les modifications apportées aux prix administrés ont fortement contribué à la volatilité à court terme des taux d'inflation. Ce profil général d'évolution de l'inflation ressort également d'autres indices de prix significatifs, tels que l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie (cf. tableau 2).

L'analyse des tendances récentes montre que le rythme annuel de hausse de l'IPCH s'est ralenti vers fin 2005, revenant à 3,6 % en décembre, avant de s'accélérer de nouveau en janvier 2006. Il est ensuite resté dans l'ensemble supérieur à 4 %, mais est revenu à 3,8 % en septembre et octobre 2006 (cf. tableau 3a). En 2006, les services et l'énergie ont apporté les contributions les plus importantes à l'inflation. Les prix administrés, qui représentent quelque 8,1 % du panier de l'IPCH, ont majoré l'inflation de 0,4 point de pourcentage environ en 2006. L'évolution actuelle de l'inflation doit être analysée dans le contexte d'une activité

économique particulièrement soutenue. La croissance du PIB en volume, qui s'est établie en moyenne à 10,5 % en 2005, s'est encore renforcée pour atteindre 11,7 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2006. Même si les exportations sont également en plein essor, cette forte croissance reflète principalement le dynamisme de la demande intérieure, alimentée par une progression robuste des salaires et du crédit. Récemment, cette vigueur persistante de la croissance a entraîné l'apparition de contraintes de capacités et de signes de tensions sur le marché du travail dans plusieurs secteurs, ce qui s'est traduit par des tensions sur les prix et les salaires. Étant donné que la forte progression des salaires nominaux n'a pas été totalement en phase avec la croissance de la productivité du travail, les coûts salariaux unitaires ont enregistré une hausse constante. Les contraintes apparues au niveau de l'offre de travail ont été encore aggravées par la baisse rapide du taux de chômage et par le fait que les résidents saisissent de plus en plus d'opportunités d'emplois dans d'autres pays.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles auprès de la majorité des grandes institutions internationales tablent sur un niveau d'inflation compris entre 3,5 % et 4,2 % pour 2007 et entre 3,9 % et 4,6 % pour 2008 (cf. tableau 3b). Les ajustements prévus des tarifs du gaz comptent parmi les facteurs susceptibles d'exercer des tensions sur la dynamique de l'inflation dans les années à venir. De plus, l'harmonisation des droits d'accise sur les combustibles, le tabac et l'alcool avec les niveaux de l'UE est encore incomplète. En particulier, l'harmonisation des droits d'accise sur les produits du tabac, qui doit s'achever au plus tard le 1^{er} janvier 2010, pourrait avoir une incidence haussière significative sur l'inflation ces prochaines années. Les risques pesant sur ces projections relatives à l'inflation sont clairement orientés à la hausse et sont liés à la progression plus forte que prévu des salaires en raison des tensions sur le marché du travail, et aux augmentations supérieures aux prévisions des prix de l'énergie et des produits alimentaires ainsi que des prix

administrés. L'issue incertaine des négociations avec Gazprom au sujet du prix du gaz naturel importé de Russie constitue un autre facteur de risque significatif pour 2007 en provenance du marché de l'énergie. Même si les augmentations attendues des prix de l'énergie, de la fiscalité indirecte et des prix administrés devraient, en tant que telles, se traduire uniquement par des chocs ponctuels sur les prix, leur combinaison, dans un contexte de croissance très dynamique et de tensions sur le marché du travail, est porteuse de risques considérables d'effets de second tour qui pourraient se manifester par une hausse plus sensible et plus durable des salaires et de l'inflation. À plus long terme, le processus de rattrapage pourrait également exercer une incidence sur l'inflation dans les prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Estonie demeurant inférieurs à ceux de la zone euro (cf. tableau 2). Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix en Estonie dépendra de la mise en œuvre d'une politique budgétaire suffisamment rigoureuse pour contenir les tensions inflationnistes induites par la demande. En outre, la forte croissance du crédit observée actuellement, qui alimente la consommation des ménages, et l'important déficit des transactions courantes doivent faire l'objet d'une surveillance attentive dans la mesure où ils peuvent être le signe de risques de surchauffe. La forte croissance du crédit est aussi porteuse de risques pour la stabilité financière. En outre, le maintien d'une flexibilité suffisante sur le marché du travail et l'amélioration des qualifications de la main-d'œuvre doivent constituer un objectif important pour les autorités. En particulier, il est nécessaire d'accroître les investissements dans la formation afin de faciliter la mutation de la structure de production de l'Estonie vers des produits et des services à plus forte valeur ajoutée. Les progrès dans ces domaines pourraient favoriser la convergence au niveau de la productivité du travail et élever le taux de croissance potentielle

de l'Estonie. Les hausses de salaires devraient être en phase avec la progression de la productivité du travail et tenir compte du taux de chômage et des évolutions observées dans les pays concurrents. De telles mesures, associées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à établir un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

2.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2005, le solde des administrations publiques a affiché un excédent de 2,3 % du PIB, soit un niveau respectant aisément la valeur de référence de 3 % fixée pour le ratio de déficit. Le ratio de la dette publique s'est établi à 4,5 % du PIB, très largement en deçà de la valeur de référence de 60 % (cf. tableau 4). Par rapport à l'année précédente, l'excédent budgétaire est resté stable et le ratio de la dette publique a diminué de 0,7 point de pourcentage. En 2006, l'excédent devrait s'accroître pour ressortir à 2,5 %, selon les prévisions de la Commission européenne, et le ratio de la dette publique devrait s'inscrire en baisse à 4,0 %. L'Estonie ne se trouve pas en situation de déficit excessif.

Si l'on examine les évolutions intervenues entre 1996 et 2005, le ratio dette publique/PIB a fléchi de 3,0 points de pourcentage au total, avec des variations au cours de la période (cf. graphique 2a et tableau 5). Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 2b, les ajustements dette déficit ayant pour effet d'augmenter la dette ont largement annulé l'incidence des excédents primaires dans les années 2002 à 2005. Ces ajustements reflètent dans une large mesure les acquisitions de titres par les administrations publiques (cf. tableau 6). De 2002 à 2005 notamment, les excédents ont été utilisés pour acquérir des actifs financiers liquides tels que des titres d'emprunts d'État internationaux plutôt que pour réduire davantage la dette publique. L'Estonie a constitué des réserves financières publiques qui s'élevaient à

plus de 9 % du PIB à fin 2004. Les conditions de la croissance et des taux d'intérêt n'ont eu qu'une incidence très limitée sur le bas niveau du ratio de la dette au cours de la période sous revue. Dans ce contexte, il convient de noter que la part de la dette publique à court terme est négligeable et que les soldes budgétaires sont par conséquent insensibles aux modifications des taux d'intérêt. Même si la dette publique libellée en devises représente une part importante du total, au demeurant peu élevé, elle est presque exclusivement libellée en euros, monnaie d'ancrage du dispositif de caisse d'émission en place en Estonie (cf. tableau 5). Les soldes budgétaires ne sont donc pas affectés par les variations des taux de change autres que celui de la couronne vis-à-vis de l'euro.

Depuis 1996, les résultats observés en termes de ratio solde budgétaire/PIB ont tout d'abord été volatils et se sont améliorés par la suite, ce ratio restant constamment inférieur à la valeur de référence d'un déficit de 3 %, sauf en 1999 (cf. graphique 3a et tableau 7). Partant d'un ratio de déficit de 2,0 % en 1996, le solde est devenu excédentaire à hauteur de 1,7 % en 1997 avant de se détériorer pour faire apparaître un déficit de 3,7 % en 1999, sous l'effet de la crise financière russe. Le solde s'est ensuite rapidement redressé et stabilisé au-dessus de zéro, dégageant un excédent de 2,3 % en 2005. Comme le montre plus en détail le graphique 3b, il ressort des estimations de la Commission européenne que les facteurs conjoncturels n'ont eu qu'une incidence limitée sur la variation du solde budgétaire au cours des dernières années. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient refléter un changement structurel à caractère durable, ou l'incidence de mesures temporaires. Les données disponibles indiquent que les mesures de ce type ont entraîné une diminution de l'excédent budgétaire de 0,4 point de pourcentage en 2005, contre une incidence négative de 0,6 point de pourcentage en 2004.

En ce qui concerne les évolutions des autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le

tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques a été orienté à la baisse depuis 1996, à l'exception des hausses enregistrées en 1998 et 2002, et surtout en 1999. Cette évolution reflète globalement une diminution du poste des autres dépenses courantes et de celui des prestations sociales dans la première moitié de la période sous revue (jusqu'en 2000) ainsi qu'une baisse des dépenses de salaires dans la seconde moitié. Les dépenses en capital ont été volatiles, tout en étant globalement orientées à la baisse. Au total, en 2005, le ratio de dépenses a été inférieur de 9,1 points de pourcentage à celui de 1996. Les recettes publiques par rapport au PIB ont été orientées à la baisse entre 1996 et 2001 et ont fluctué autour de 36 % depuis lors. Globalement, le ratio des recettes publiques a fléchi de 4,8 points de pourcentage entre 1996 et 2005.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de l'Estonie, telle qu'elle ressort du programme de convergence pour 2006-2009, en date de novembre 2005 et qui précède les prévisions de la Commission européenne présentées dans le tableau 4, les autorités prévoient de maintenir une situation budgétaire en excédent ou en équilibre à moyen terme. La diminution des ratios de recettes et de dépenses devrait se poursuivre sur la période couverte par le programme, le second ratio reflétant en grande partie une baisse des transferts sociaux et des dépenses en capital. Il convient de noter que, globalement, l'Estonie a dépassé ses précédents objectifs budgétaires. En 2006, les effets positifs des mesures temporaires sur le solde budgétaire sont estimés à 0,6 % du PIB. Pour 2007, les informations disponibles indiquent que les autorités prévoient de maintenir un excédent budgétaire, mais le risque existe d'un relâchement de la politique des finances publiques. L'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance est quantifié dans le programme de convergence comme étant un budget en équilibre après ajustement du cycle et déduction faite des mesures temporaires.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le maintien des soldes budgétaires tant global que primaire à leurs niveaux de 2006 entraînerait une nouvelle baisse de ce ratio.

Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Néanmoins, selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne¹, l'Estonie devrait enregistrer une légère baisse des dépenses publiques liées au vieillissement d'ici 2050, en partie sous l'effet des réformes du régime de retraite mises en œuvre par le passé. La vigilance est toutefois de mise dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que celles retenues dans les projections.

S'agissant des autres défis budgétaires, l'Estonie devra mettre en œuvre une politique budgétaire prudente, compte tenu du déficit élevé du compte de transactions courantes et d'un taux d'inflation nettement supérieur à la valeur de référence. À cet égard, la stratégie définie dans le programme de convergence de novembre 2005, fixant pour objectif des budgets en équilibre en termes nominaux, pourrait ne pas suffire à contenir les tensions sur la demande dans l'économie. Il est important de maintenir un excédent des finances publiques suffisant en 2007 afin d'éviter que l'orientation de la politique budgétaire ne contribue à ces tensions.

2.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

La couronne estonienne participe au MCE II depuis le 28 juin 2004, c'est à dire avant le début de la période de référence de deux ans comprise entre novembre 2004 et octobre 2006

¹ *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

(cf. tableau 9a). Au moment de l'entrée dans le MCE II et en se fondant sur une évaluation approfondie du bien-fondé et de la viabilité du système de caisse d'émission de l'Estonie, il a été convenu que ce pays rejoindrait le mécanisme de change en maintenant son dispositif existant, sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. Le cours pivot de la monnaie estonienne dans le MCE II a été fixé àEEK 15,6466 pour EUR 1, avec une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur un certain nombre d'engagements des autorités estoniennes consistant, en particulier, à poursuivre des politiques budgétaires saines, encourager la modération salariale, contenir la croissance du crédit, réduire le déficit du compte de transactions courantes et mettre en œuvre de nouvelles réformes structurelles.

Entre novembre 2004 et octobre 2006, la couronne a été stable et ne s'est pas écartée de son cours pivot par rapport à l'euro dans le MCE II, reflétant l'orientation inchangée de la politique de change estonienne dans le cadre du dispositif de caisse d'émission (cf. graphique 5 et tableau 9a). En outre, au sein du MCE II, l'Estonie n'a pas dévalué, de sa propre initiative, le cours pivot de sa monnaie vis à vis de l'euro. Même si le dispositif de caisse d'émission implique, par définition, des interventions régulières de l'Eesti Pank sur les marchés de change, en termes nets, les volumes des opérations en devises effectuées ont été faibles. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont également été négligeables et sont revenus à 0,1 point de pourcentage durant la période de trois mois s'achevant en octobre 2006 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, le taux de change réel de la couronne estonienne, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi, en octobre 2006, à des niveaux proches des moyennes historiques calculées depuis le lancement de l'euro et a été légèrement supérieur à sa moyenne depuis janvier 1996 (cf.

tableau 10). Ces mesures doivent toutefois être interprétées avec précaution, l'Estonie ayant connu un processus de transition vers une économie de marché durant la période de référence, ce qui rend plus difficile toute analyse sur le long terme des évolutions du taux de change réel. S'agissant des autres évolutions externes, l'Estonie a constamment affiché des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont été le plus souvent importants. Après s'être contracté entre 1997 et 1999, le déficit s'est accru régulièrement, passant de 4,4 % du PIB en 1999 à 11,7 % en 2004. En 2005, le déficit a légèrement diminué mais est demeuré élevé, à 9,5 % du PIB (cf. tableau 11). Des déficits de cette ampleur pourraient indiquer l'existence de problèmes de compétitivité en termes de coûts et de prix. Toutefois, ils peuvent également refléter le processus de rattrapage d'une économie, comme celle de l'Estonie, vers un niveau plus élevé de revenu par habitant. Du point de vue du financement, les entrées nettes enregistrées au titre des investissements directs ont contribué à financer en grande partie le déficit extérieur de l'Estonie, même si elles ont fait preuve d'une certaine volatilité au cours des dix dernières années. Il convient de mentionner qu'en 2005, le compte financier a enregistré des entrées importantes au titre des investissements directs et des sorties significatives sur investissements de portefeuille qui se sont pratiquement compensées. Cette évolution a principalement reflété une importante opération de fusion et acquisition. Globalement, les importants déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital se sont traduits par une dégradation de la position extérieure nette débitrice, passée de 14 % du PIB en 1996 à 96,7 % en 2005, soit le niveau le plus élevé parmi les pays examinés dans le présent *Rapport*.

Il convient de rappeler que l'Estonie est une petite économie ouverte dont le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'est élevé à 79,7 % pour les exportations et à 85,9 % pour les importations en 2005. Sur la

même année, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 40,8 % et 77,9 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 45,7 % et 75,9 %.

S'agissant du respect des engagements pris lors de l'entrée dans le MCE II, les observations suivantes peuvent être faites. La situation des finances publiques de l'Estonie est demeurée saine mais son orientation budgétaire s'est relâchée depuis l'entrée dans le MCE II. Bien que l'Eesti Pank ait fait part à plusieurs reprises de son inquiétude quant à la divergence entre la progression des salaires et celle de la productivité, dans les faits, cette divergence persiste. Toutefois, la croissance des salaires dans le secteur public a été nettement inférieure à la moyenne au premier semestre 2006. L'Estonie a pris plusieurs mesures visant à contenir la croissance du crédit, mais celle-ci demeure soutenue. Le déficit du compte de transactions courantes demeure important, même s'il a légèrement diminué en 2005 par rapport à 2004. S'agissant de la mise en œuvre des réformes structurelles, quelques progrès limités ont été enregistrés.

2.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Le système financier de l'Estonie est caractérisé par l'absence d'un marché bien développé pour les titres de créance à long terme libellés en couronnes estoniennes ainsi que par un très fort taux d'utilisation de l'euro, en particulier sur le marché de gros. Il est donc difficile de trouver un indicateur comparable aux rendements des emprunts publics à long terme qui sont utilisés pour évaluer la convergence. Depuis avril 2004, la BCE publie un indicateur distinct des taux d'intérêt à long terme pour l'Estonie, représentant les taux d'intérêt appliqués aux nouveaux prêts libellés en couronnes estoniennes consentis aux sociétés non financières et aux ménages et assortis d'une échéance supérieure à cinq ans. Toutefois, les

créances sous-jacentes étant, en grande partie, assorties de taux variables liés aux taux à court terme, cet indicateur est principalement un indicateur des taux courts. En outre, le risque de crédit inhérent à ces créances est différent de celui relatif aux emprunts publics. Par conséquent, l'indicateur n'est pas comparable à celui des taux à long terme utilisé pour les autres États membres dans le cadre de l'évaluation de la convergence.

Au total, en raison de l'absence d'un marché obligataire développé en couronnes estoniennes et compte tenu du faible niveau de la dette publique, on ne dispose pas d'un taux d'intérêt à long terme harmonisé. Le très fort taux d'utilisation de l'euro dans le système financier estonien complique le processus d'évaluation de la convergence avant l'adoption de l'euro.

Il convient de préciser que l'un des objectifs du critère de taux d'intérêt, outre celui de déterminer le caractère durable de la convergence atteinte par un État membre, consiste à évaluer la participation au mécanisme de change. Un faible différentiel de taux d'intérêt à long terme vis à vis de la zone euro indiquerait que les marchés jugent que le taux de change peut être maintenu à son niveau actuel. Or, les caractéristiques du système financier estonien ne permettent pas d'effectuer un diagnostic précis. Cependant, étant donné le faible niveau d'endettement des administrations publiques et en se fondant sur une large analyse des marchés financiers, aucun élément ne semble aller dans le sens d'une évaluation négative.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

ESTONIE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé	86
Graphique 1	Évolution des prix	86
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes	86
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions	
	(a) Tendances récentes de l'IPCH	
	(b) Prévisions de hausse des prix	87

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques	88
Graphique 2	Dette brute des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	88
Tableau 5	Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles	88
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	89
Tableau 6	Ajustement dette-déficit des administrations publiques	89
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques	90
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques	90
Tableau 8	Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population	91

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change	
	(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la couronne estonienne	92
Graphique 5	Couronne estonienne : Écart par rapport au cours pivot du MCE II	92
Tableau 10	Couronne estonienne : Évolution du taux de change réel	93
Tableau 11	Évolutions extérieures	93

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

	2006				Nov. 2005 à oct. 2006
	Juil.	Août	Sept.	Oct.	
IPCH	4,5	5,0	3,8	3,8	4,3
Valeur de référence ¹⁾					2,8
Zone euro ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

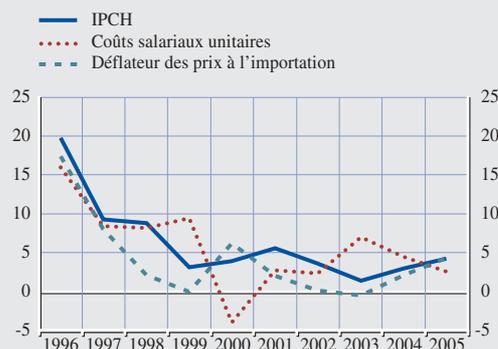
Source : Commission européenne (Eurostat)

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles de l'IPCH en pourcentage enregistrées en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Commission européenne (Eurostat)

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	19,8	9,3	8,8	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1
Indice des prix à la consommation (IPC)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IPC hors modifications de la fiscalité indirecte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déflateur de la consommation privée	25,3	8,6	8,4	6,2	2,6	6,2	2,9	0,9	1,8	2,9
Déflateur du PIB	24,3	10,4	8,9	4,5	5,4	5,3	3,8	2,3	2,1	6,8
Prix à la production ¹⁾	14,8	8,8	4,2	-1,2	4,9	4,4	0,4	0,2	2,9	2,1
Indicateurs connexes										
Croissance du PIB en volume ²⁾	4,4	11,1	4,4	0,3	10,8	7,7	8,0	7,1	8,1	10,5
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat (zone euro = 100)	31,7	35,0	36,0	35,5	38,6	40,3	43,5	46,9	49,8	56,5
Niveaux des prix relatifs (zone euro = 100)	47,1	49,7	53,4	56,4	56,9	59,5	61,4	61,4	61,2	62,7
Écart de production ³⁾	-6,8	-0,3	-0,6	-4,4	-2,2	-0,7	0,0	-0,7	-1,2	0,0
Taux de chômage (en pourcentage) ⁴⁾	-	9,6	9,1	11,3	12,8	12,4	10,3	10,0	9,6	7,9
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	16,0	8,4	8,2	9,4	-4,0	2,7	2,3	7,0	4,5	2,6
Rémunération par tête, ensemble de l'économie	24,0	20,4	15,1	14,8	8,0	9,6	9,1	13,0	12,9	11,2
Productivité du travail, ensemble de l'économie	6,9	11,1	6,4	5,0	12,5	6,8	6,6	5,5	8,1	8,3
Déflateur des importations de biens et services	17,4	8,0	2,1	0,0	6,2	2,0	0,1	-0,5	2,1	4,3
Taux de change effectif nominal ⁵⁾	-2,6	-3,6	1,6	-2,0	-4,4	1,1	0,9	4,0	1,4	-0,1
Masse monétaire (M3) ⁶⁾	-	36,3	4,6	24,4	25,4	24,5	12,1	8,8	16,7	39,6
Prêts bancaires ⁶⁾	-	62,4	15,4	10,6	28,5	19,4	22,2	40,0	34,4	35,7
Cours des actions (indice OMX Tallinn) ⁶⁾	-	65,5	-65,8	38,3	10,1	4,7	46,8	34,4	57,1	48,0
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	19,4	-0,5	1,6	34,2	29,5	12,9	27,8	30,9

Sources : Commission européenne (Eurostat), données nationales (IPC, prix de l'immobilier résidentiel) et Commission européenne (écart de production)

1) Industrie hors construction, marché national et marché international

2) Les données couvrant la période 1996-1999 ne sont pas entièrement comparables avec celles de l'année 2000 et devraient faire l'objet d'une révision ultérieure. Le taux de croissance publié précédemment pour 2000 (ne prenant pas en compte l'effet du changement méthodologique) était de 7,9 %.

3) En pourcentage du PIB potentiel. Un signe positif (négatif) indique un PIB effectif supérieur (inférieur) au PIB potentiel.

4) Définition conforme aux directives de l'OIT

5) Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

6) Taux de croissance annuels en fin de période, établis par la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Jun	Juillet	2006 Août	Sept.	Oct.
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	4,4	4,5	5,0	3,8	3,8
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	4,8	5,8	6,9	6,5	4,9
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	3,7	3,9	4,3	4,9	5,1

Sources : Commission européenne (Eurostat) et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2007	2008
IPCH, Commission européenne (automne 2006)	4,2	4,6
IPC, OCDE (juin 2006) ¹⁾	-	-
IPC, FMI (septembre 2006)	3,8	3,9
IPC, Consensus économique (septembre 2006)	3,5	.

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

1) L'Estonie n'est pas membre de l'OCDE.

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	2,3	2,3	2,5
<i>Valeur de référence</i>	-3,0	-3,0	-3,0
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	5,4	5,5	5,9
Dettes brutes des administrations publiques	5,2	4,5	4,0
<i>Valeur de référence</i>	60,0	60,0	60,0

Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections de la Commission européenne

2) Un signe positif (négatif) indique que le déficit des administrations publiques est inférieur (supérieur) aux dépenses d'investissement.

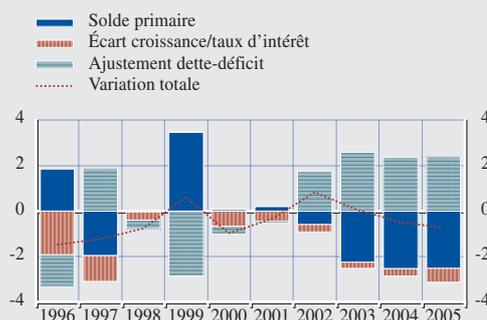
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dettes totales (en pourcentage du PIB)	7,5	6,3	5,5	6,1	5,2	4,8	5,6	5,7	5,2	4,5
Ventilation par devises (en pourcentage du total)										
En monnaie nationale	11,0	11,3	25,2	32,2	34,2	42,8	50,2	50,3	47,8	49,3
En devises étrangères	89,0	88,7	74,8	67,8	65,8	57,2	49,8	49,7	52,2	50,7
Euro ¹⁾	57,8	57,9	74,8	67,8	65,8	57,2	48,9	49,0	51,7	50,2
Autres devises	31,2	30,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,7	0,6	0,4
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	38,5	35,8	25,2	32,2	34,2	42,8	50,2	50,3	47,8	49,3
Échéance résiduelle moyenne (en années)	8,0	8,0	8,0	7,0	7,0	7,0	6,0	6,0	5,0	5,0
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)										
Court terme (≤ à 1 an)	1,1	0,7	4,7	2,6	2,3	2,8	3,5	3,8	0,9	1,3
Moyen et long termes (> à 1 an)	98,9	99,3	95,3	97,4	97,7	97,2	96,5	96,2	99,1	98,7

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des monnaies des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

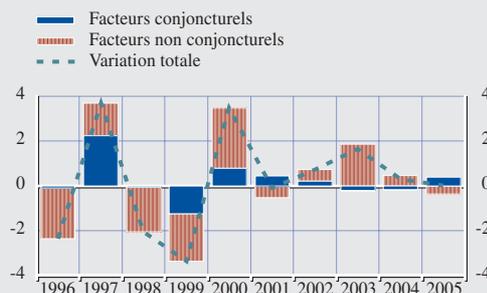
Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement dette-déficit des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation de la dette des administrations publiques	0,6	0,2	0,0	0,9	-0,1	0,3	1,3	0,5	0,0	0,0
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-2,0	1,7	-0,4	-3,7	-0,2	-0,3	0,4	2,0	2,3	2,3
Ajustement dette-déficit	-1,4	1,9	-0,4	-2,9	-0,3	-0,1	1,7	2,6	2,4	2,4
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers										
Monnaie fiduciaire et dépôts	.	.	.	0,2	0,0	-0,3	0,9	-0,5	0,9	1,3
Prêts et titres autres que des actions	.	.	.	-3,8	0,3	2,6	2,6	4,0	0,3	0,9
Actions et autres titres de participation	.	.	.	1,5	0,0	-1,5	-0,9	0,3	1,3	0,3
Privatisations	.	.	.	-0,2	0,0	-1,5	-1,1	-0,2	-0,1	0,0
Injections de capital	.	.	.	1,7	0,0	0,0	0,1	0,5	1,5	0,4
Autres	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Autres actifs financiers	.	.	.	-0,5	-0,2	-0,4	0,6	0,1	1,2	1,0
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques										
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	.	.	.	0,5	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Autres effets de valorisation ¹⁾	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾										
	.	.	.	-0,7	-0,2	-0,4	-1,6	-1,3	-1,5	-1,2

Sources : SEBC et Commission européenne

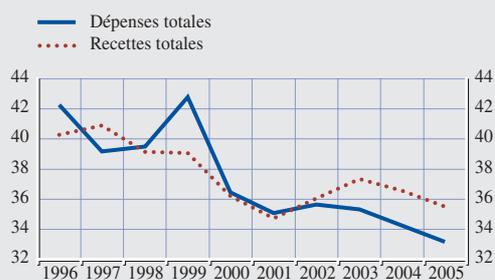
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations), reclassements de secteurs et écarts statistiques. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : SEBC

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total des recettes	40,3	40,9	39,1	39,1	36,2	34,7	36,0	37,4	36,6	35,5
Recettes courantes	40,3	40,9	39,1	39,1	35,8	34,6	35,7	36,9	36,1	34,8
Impôts directs	9,5	9,6	10,5	10,1	7,8	7,3	7,6	8,3	8,2	7,1
Impôts indirects	14,0	14,6	12,8	12,2	12,4	12,1	12,5	12,4	12,2	13,2
Cotisations sociales	12,1	11,7	11,6	12,4	11,1	10,8	11,1	11,0	10,8	10,5
Autres recettes courantes	4,7	5,0	4,2	4,4	4,5	4,4	4,5	5,3	4,9	4,1
Recettes en capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,2	0,3	0,4	0,4	0,7
Total des dépenses	42,3	39,2	39,5	42,8	36,5	35,1	35,6	35,3	34,2	33,2
Dépenses courantes	35,9	33,4	33,1	35,5	32,3	30,6	30,1	30,7	31,4	30,3
Salaires	11,2	10,7	10,6	12,0	10,9	10,3	9,9	10,0	10,0	9,4
Prestations sociales autres qu'en nature	10,5	10,0	9,3	10,6	9,6	9,1	8,9	9,1	9,6	9,2
Intérêts à payer	0,1	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de <i>swaps</i> et des contrats de garantie de taux (FRA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	14,0	12,4	12,8	12,5	11,6	11,0	11,0	11,4	11,6	11,6
Dépenses en capital	6,3	5,7	6,4	7,3	4,2	4,5	5,6	4,6	2,9	2,8
Excédent (+) ou déficit (-)	-2,0	1,7	-0,4	-3,7	-0,2	-0,3	0,4	2,0	2,3	2,3
Solde primaire	-1,9	2,0	0,0	-3,5	0,0	-0,2	0,6	2,3	2,5	2,5
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	2,5	6,0	4,4	0,5	3,6	3,8	5,3	6,3	5,4	5,5

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure pour déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de *swaps* et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure pour déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le règlement CE n° 2558/2001 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de *swaps* et de contrats de garantie de taux

Tableau 8 Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population

(en pourcentage)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	23,8	24,7	28,7	33,4	36,6	43,1
Variation des dépenses publiques liées à l'âge par rapport à 2004 (en pourcentage du PIB)	-	-0,6	-2,0	-2,3	-2,8	-2,7

Source : *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*. Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Oui
Participation depuis le	28 juin 2004
Cours pivot EUR/EEK au sein du MCE II	15,6466
Marge de fluctuation au sein du MCE II	± 15 %
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	Non
Appréciation maximale observée ¹⁾	0,0
Dépréciation maximale observée ¹⁾	0,0

Source : BCE

1) Écarts maximums en pourcentage par rapport au cours pivot du MCE II observés sur la période allant du 28 juin 2004 au 31 octobre 2006, sur la base d'une moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés. Un écart positif/négatif indique que la devise se situe dans la partie supérieure/inférieure de la marge de fluctuation.

(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la couronne estonienne

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	2005				2006			
	Janv.	Avril	Juillet	Oct.	Janv.	Avril	Juillet	Oct.
Volatilité du taux de change ¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1

Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart type mensuel annualisé (en pourcentage) des variations quotidiennes du taux de change contre euro

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à 3 mois et l'Euribor 3 mois

Graphique 5 Couronne estonienne : Écart par rapport au cours pivot du MCE II

(données quotidiennes ; écart en pourcentage ; du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006)



Source : BCE

Note : Un écart positif/négatif par rapport au cours pivot indique que la devise se situe dans la partie supérieure/inférieure de la marge de fluctuation. Pour la couronne estonienne, la marge de fluctuation est de ± 15 %.

Tableau 10 Couronne estonienne : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; octobre 2006 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne janvier 1996 à octobre 2006	Moyenne janvier 1999 à octobre 2006
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	9,9	5,9
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	2,5	3,2
Taux de change effectif réel ^{1), 2)}	13,5	9,8

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires commerciaux

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-8,6	-11,4	-8,6	-4,4	-5,0	-5,0	-10,1	-11,1	-11,7	-9,5
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	5,6	7,9	10,2	4,1	7,4	4,8	4,2	9,9	12,2	0,9
Solde des investissements directs	2,4	2,6	10,2	3,9	5,9	5,5	2,2	8,1	6,0	16,8
Solde des investissements de portefeuille	3,2	5,3	0,0	0,2	1,5	-0,6	2,0	1,8	6,2	-15,8
Position extérieure nette	-14,0	-35,8	-37,0	-53,0	-48,6	-48,7	-54,3	-67,6	-88,5	-96,7
Exportations de biens et services ²⁾	63,0	73,2	75,1	72,1	85,2	80,3	70,9	70,8	75,6	79,7
Importations de biens et services ²⁾	73,8	84,0	84,9	76,7	88,5	82,4	78,0	78,5	83,7	85,9
Exportations de biens vers la zone euro ^{3), 4)}	36,0	32,0	34,0	39,7	48,2	47,7	43,4	45,0	40,1	40,8
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3), 4)}	54,3	54,5	56,6	49,0	48,0	42,4	43,5	40,4	44,2	45,7
<i>Pour mémoire :</i>										
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	71,9	70,6	75,1	85,8	88,1	81,3	81,6	82,4	80,3	77,9
Importations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	75,5	77,3	79,8	73,1	70,4	66,2	68,6	64,8	73,6	75,9

Sources : SEBC et Eurostat

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

3 CHYPRE

3.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 2,3 % à Chypre, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix (cf. tableau 1). Selon les dernières informations, ce taux devrait demeurer globalement stable au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'IPCH a augmenté de façon limitée avec seulement quelques périodes d'inflation relativement élevée (cf. graphique 1). Entre 1997 et 2005, l'augmentation a été la plupart du temps d'environ 2 % à 3 %, mais s'est accélérée en 2000 et en 2003, s'inscrivant à 4,9 % et 4,0 %, respectivement, essentiellement sous l'effet de fortes hausses des prix de l'énergie et de l'alimentation, ainsi qu'en raison d'une accentuation progressive, liée au processus d'harmonisation fiscale au sein de l'UE, des droits d'accise sur l'énergie et du taux de TVA, passé de 10 % à 15 % entre 2002 et 2003.

Sur le moyen terme, les résultats de Chypre en matière d'inflation reflètent un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la tradition établie de longue date d'un dispositif d'ancrage du taux de change, en vigueur depuis 1960. En 1992, la livre chypriote a été rattachée à l'écu, puis, en 1999, à l'euro, avec une marge de fluctuation de $\pm 2,25$ %. Cette marge a été élargie à ± 15 % en 2001, dans un contexte de libéralisation progressive des mouvements de capitaux. Toutefois, la Banque centrale de Chypre n'a pas fait usage de la fourchette élargie et le taux de change a fluctué à l'intérieur d'une marge étroite. Le 2 mai 2005, Chypre a rejoint le MCE II en adoptant la marge de fluctuation standard de ± 15 %. La stabilité des prix est inscrite depuis 2002 dans la loi relative à la Banque centrale de Chypre en tant que principal objectif de la politique monétaire. Le caractère relativement modéré de la hausse des prix s'explique également par la libéralisation des marchés de produits et des

activités de réseau, en particulier dans le secteur des communications. En revanche, la politique budgétaire n'a pas, dans l'ensemble, été pleinement propice à la stabilité des prix depuis 1996.

Les évolutions relativement modérées de l'inflation entre 1998 et 2001 doivent être replacées dans le contexte d'une croissance économique soutenue, qui, la plupart du temps, a été de 5 % environ. La croissance du PIB en volume s'est ralentie et est revenue à environ 2 % en 2002 et en 2003, essentiellement en raison d'un affaiblissement du secteur du tourisme, mais s'est redressée pour atteindre près de 4 % en 2004 et en 2005 (cf. tableau 2). La croissance de la production en 2004 et 2005 a été principalement tirée par la consommation privée et l'investissement. Le taux de chômage est resté relativement bas aux alentours de 4 %, mais a légèrement augmenté ces dernières années pour atteindre 5,2 % en 2005. Généralement, le marché du travail chypriote est relativement flexible, avec d'importants flux de travailleurs saisonniers étrangers qui affaiblissent la corrélation entre activité économique et taux de chômage. Après la très forte progression des salaires en 2002 et 2003, particulièrement dans le secteur public, les tensions sur les salaires ont sensiblement diminué les deux années suivantes, se soldant par des hausses modérées des coûts salariaux unitaires, en dépit d'une très faible croissance de la productivité du travail. Les prix des importations, essentiellement déterminés par les fluctuations des cours du pétrole et le taux de change de la livre chypriote contre dollar, ont été parfois volatils, s'inscrivant en légère hausse depuis 2003 en réponse au renchérissement du pétrole. Le profil global de relative modération des tensions inflationnistes ressort également d'autres indices de prix significatifs, tels que l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie (cf. tableau 2).

Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation mesurée par l'IPCH a augmenté progressivement en 2006, atteignant 2,7 % en

août, avant de ralentir à 1,7 % en octobre (cf. tableau 3a). Les tensions inflationnistes ont été principalement imputables aux augmentations des prix des services et des produits alimentaires transformés, tandis que les prix de l'énergie, qui ont apporté la plus forte contribution à l'inflation jusqu'en août, ont nettement diminué en septembre et en octobre. Les modifications des prix administrés ont majoré l'IPCH de quelque 0,7 point de pourcentage au premier semestre 2006. La part des prix administrés dans le panier de l'IPCH s'est établie à 10,9 % en 2006. L'évolution actuelle de l'inflation doit être analysée dans le contexte d'une conjoncture dynamique. Au premier et au deuxième trimestres 2006, le PIB en volume a progressé, respectivement, de 3,4 % et 3,7 %, en rythme annuel, soutenu par la forte hausse de la consommation privée et publique. La croissance de la masse monétaire et celle du crédit au secteur privé se sont également accélérées ces derniers temps et semblent avoir été orientées essentiellement vers la consommation, le logement et la construction.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 2,0 % et 2,5 % pour 2007 et entre 2,2 % et 2,4 % pour 2008 (cf. tableau 3b). Parmi les facteurs qui pourraient avoir une influence baissière sur l'inflation figurent la poursuite des effets de la libéralisation de secteurs comme les télécommunications et l'énergie ainsi que la modération salariale dans le secteur public. En outre, l'accroissement des apports extérieurs de main-d'œuvre pourrait exercer une pression à la baisse sur la hausse des salaires. Cependant, d'ici 2008 au plus tard, le relèvement attendu, dans le cadre de l'harmonisation fiscale au sein de l'UE, du taux réduit de TVA sur certains biens et services¹ devrait majorer l'inflation d'environ un point de pourcentage. Les risques pesant sur ces projections d'inflation sont globalement équilibrés. Les risques à la hausse sont principalement associés aux effets de second tour des récents chocs pétroliers, à

l'évolution future des cours du pétrole et aux évolutions salariales dans un contexte de renforcement rapide de la demande intérieure. L'accélération récente de la croissance du crédit et la poursuite du mouvement de convergence des taux d'intérêt vers le niveau des taux de la zone euro représentent des risques supplémentaires à la hausse. De telles évolutions devraient être compensées par une politique budgétaire restrictive afin de réduire les effets expansionnistes de la réduction des taux d'intérêt réels sur la demande intérieure. Les risques à la baisse pesant sur les projections d'inflation sont essentiellement liés à un éventuel affaiblissement de la demande internationale et à l'effet qu'il aurait sur les exportations au titre du tourisme.

L'instauration d'un environnement durablement propice à la stabilité des prix à Chypre dépendra, entre autres, de la réalisation d'une amélioration, sur la durée, de la situation des finances publiques du pays. Il sera également important, en particulier dans le secteur public, de contenir les évolutions salariales à des niveaux reflétant la croissance de la productivité du travail, la situation sur le marché du travail et les évolutions observées dans les pays concurrents. De plus, il sera essentiel de renforcer encore les politiques nationales favorisant la concurrence sur les marchés de produits et dans les services collectifs. Par exemple, le mécanisme d'indexation des salaires et de certaines prestations sociales (allocations versées au titre de l'augmentation du coût de la vie) devra faire l'objet d'une refonte afin de réduire les risques liés à l'inertie de l'inflation. De telles réformes structurelles ne rendront pas simplement l'économie plus résistante aux chocs, mais, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, elles créeront également les conditions d'une expansion économique durable et d'une croissance de l'emploi.

¹ Les taux de TVA seront relevés de 0 % à 5 % sur le pain, le lait et d'autres produits alimentaires, de 8 % à 15 % sur les services de restauration et de 0 % à 15 % sur les médicaments et les terrains.

3.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2005, le solde des administrations publiques a affiché un déficit de 2,3 % du PIB, niveau inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de la dette publique s'est établi à 69,2 % du PIB, au-dessus de la valeur de référence de 60 % (cf. tableau 4). Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a diminué de 1,8 point de pourcentage et celui de la dette publique de 1,1 point de pourcentage. En 2006, selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait baisser pour revenir à 1,9 %, tout comme celui de la dette publique, qui devrait s'établir à 64,8 %. En 2004 et en 2005, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. Suite à l'abrogation en juillet 2006 de la décision relative à l'existence d'un déficit excessif, Chypre ne se trouve pas en situation de déficit excessif.

S'agissant des évolutions sur la période comprise entre 1996 et 2005, le ratio de la dette publique a augmenté de 20,1 points de pourcentage jusqu'en 2004, puis a diminué pour la première fois en 2005 (cf. graphique 2a et tableau 5). Comme le montre plus en détail le graphique 2b, les ajustements dette-déficit, bien qu'ils aient récemment diminué, ont représenté le principal facteur à l'origine de cette progression et ont accentué l'effet d'accroissement de la dette imputable aux déficits primaires. Une partie des ajustements dette-déficit ayant pour effet d'accroître la dette résulte de l'accumulation de dépôts de l'État auprès de la Banque centrale de Chypre (fonds d'amortissement) pour financer le remboursement de la dette publique à partir de 2006 (cf. tableau 6). L'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt a eu en moyenne un effet de réduction de la dette. Les tendances observées peuvent être considérées comme révélatrices de l'étroite corrélation qui existe entre déficits primaires et dynamique négative de la dette. À cet égard, il convient de souligner que la part de la dette publique à court terme est désormais faible, ayant constamment diminué à partir de

niveaux relativement élevés (cf. tableau 5). Compte tenu du niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications de taux d'intérêt. Même si la part de la dette publique libellée en devises représente une assez grande proportion de l'encours de la dette publique de Chypre, elle est majoritairement libellée en euros. Les soldes budgétaires sont donc également relativement peu sensibles aux modifications des taux de change autres que celui de la livre chypriote contre euro.

Depuis 1996, le ratio déficit/PIB a fait preuve d'instabilité avant d'enregistrer une amélioration récente, s'inscrivant en 2005 en deçà de la valeur de référence de 3 % pour la première fois depuis 2001 (cf. graphique 3a et tableau 7). Le ratio de déficit, qui s'élevait à 3,2 % du PIB en 1996, s'est détérioré en 1997, atteignant 5,0 %, avant de s'améliorer progressivement pour revenir à 2,3 % en 2000 et en 2001. Le déficit s'est ensuite à nouveau rapidement détérioré, s'établissant à 6,3 % en 2003 avant de revenir à 2,3 % en 2005, en phase avec les efforts d'assainissement budgétaire mis en exergue dans le programme de convergence du gouvernement. Comme le montre plus en détail le graphique 3b, il ressort des estimations de la Commission européenne que les facteurs conjoncturels ont eu une influence relativement faible sur la variation du solde budgétaire ces dernières années. De 2002 à 2005, ces facteurs ont apporté une contribution négative au solde budgétaire, quoique dans des proportions décroissantes. La variation du solde budgétaire, importante certaines années, a donc principalement résulté de facteurs non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient refléter un changement structurel à caractère durable, ou l'incidence de mesures temporaires. Les données disponibles indiquent que les mesures de ce type n'ont eu aucune incidence en 2004, mais ont amélioré le ratio de déficit public de 1,7 point de pourcentage en 2005, principalement grâce à une amnistie fiscale. En l'absence de mesures exceptionnelles, le déficit de 2005 aurait été de 4,0 % du PIB.

Si l'on examine les tendances affichées par d'autres indicateurs budgétaires, il ressort du graphique 4 et du tableau 7 que le ratio de dépenses totales des administrations publiques par rapport au PIB a suivi une tendance haussière au cours de la période sous revue. La hausse du ratio, qui s'est inscrit à 45,1 % en 2003, peut être attribuée à la vive progression des salaires du secteur public cette année-là et au cours des deux années précédentes, ainsi qu'à des dépenses plus élevées au titre des prestations sociales autres qu'en nature. Au total, en 2005, le ratio de dépenses a été supérieur de 8,9 points de pourcentage à celui de 1996. Ce ratio est élevé par rapport à d'autres pays disposant d'un niveau de revenu par habitant comparable, et même par rapport à certaines économies très avancées. Les recettes publiques ont également augmenté par rapport au PIB, entre 1996 et 2005, d'un total de 9,7 points de pourcentage. La modification de la structure de la fiscalité en faveur de la fiscalité indirecte reflète en partie l'influence des exigences d'harmonisation fiscale liées à la participation à l'UE.

La stratégie budgétaire à moyen terme de Chypre, telle qu'elle ressort du programme de convergence pour 2005-2009, en date de décembre 2005 et précédant les prévisions de la Commission européenne présentées dans le tableau 4, prévoit la poursuite de la diminution progressive du ratio de déficit jusqu'à 0,6 % d'ici 2009 et la baisse des ratios de dépenses et de recettes. Le ratio de la dette publique devrait également continuer de se réduire et revenir à 53,5 % d'ici 2009, en partie sous l'effet des remboursements de dette opérés à partir du fonds d'amortissement. En 2006, les effets de réduction de la dette provenant de mesures temporaires sont estimés à 0,1 % du PIB. Pour 2007, les informations disponibles indiquent que les autorités tablent sur une légère réduction du ratio de déficit, des politiques d'assainissement structurel se substituant progressivement aux mesures temporaires, notamment dans la collecte des recettes. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que Chypre respecte l'objectif

à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, qui a été quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle autour de 0,5 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires.

Les calculs de la BCE relatifs à la probabilité que les pays affichant un ratio de la dette publique nettement supérieur à 60 % du PIB parviennent à le ramener à la valeur de référence sont présentés dans le graphique 5. En supposant que Chypre parvienne à une situation budgétaire globale et à un ratio de la dette publique conformes aux projections de la Commission européenne pour 2006, un budget en équilibre à compter de 2007 permettrait de ramener la dette publique en deçà de 60 % du PIB d'ici 2008. Cependant, le maintien des soldes budgétaires global et primaire à leurs niveaux de 2006 (-1,9 % et 1,4 %, respectivement) retarderait d'un ou deux ans le respect de la valeur de référence de la dette. Ces calculs se fondent sur l'hypothèse d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 % majoré d'un taux d'inflation de 2 %). Le taux de croissance du PIB en volume est conforme aux projections de l'automne 2006 de la Commission européenne établies pour 2006 et 2007 et aux hypothèses retenues par le Comité de politique économique de l'UE et la Commission européenne pour 2008 et au delà. Les ajustements dette-déficit ne sont pas pris en compte. Si ces calculs sont purement indicatifs et ne peuvent en aucun cas être considérés comme des prévisions, l'indication selon laquelle le maintien des soldes global et primaire aux niveaux de 2006 ne permettrait qu'une réduction très progressive du ratio de la dette publique souligne la nécessité de consentir de nouveaux efforts en matière d'assainissement des finances publiques conformément aux engagements pris dans le cadre du programme de convergence, mais non encore réalisés.

Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Selon les dernières projections du Comité de politique économique

de l'UE et de la Commission européenne², Chypre devrait enregistrer une hausse substantielle des dépenses publiques liées au vieillissement, de 11,8 points de pourcentage du PIB d'ici 2050, soit le niveau le plus élevé des États membres de l'UE. Il sera plus facile de faire face à la charge globale ainsi représentée si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de dégradation attendue de la situation démographique.

S'agissant des autres défis budgétaires, les insuffisances passées constatées dans l'exécution de la loi de finances publiques requièrent l'utilisation méthodique et complète des outils récemment introduits en matière de gestion de la dépense. Outre un meilleur contrôle de l'évolution des dépenses, cette approche favorisera la réduction du degré de rigidité budgétaire, limitant le recours à des mesures temporaires d'assainissement visant à accroître les recettes. Des politiques prudentes sont également souhaitables au vu de l'ampleur du déséquilibre extérieur. Selon les informations de la Commission européenne de fin 2004, les engagements budgétaires conditionnels explicites représentaient environ 10 % du PIB³. Dans ce contexte, il est urgent d'établir un cadre juridique approprié pour la gestion budgétaire des partenariats public-privé.

3.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

La livre chypriote participe au MCE II depuis le 2 mai 2005, soit une durée de dix-huit mois environ par rapport à la période de deux ans comprise entre novembre 2004 et octobre 2006 (cf. tableau 9a). Le cours pivot de la devise chypriote dans le MCE II a été fixé à CYP 0,585274 pour EUR 1, soit le taux auquel la livre avait été unilatéralement ancrée à l'euro début 1999, avec une marge de fluctuation standard de ± 15 %. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur un certain nombre d'engagements des autorités chypriotes, liés, en particulier, à la poursuite de politiques budgétaires saines, encourageant la modération

salariale, contenant la croissance du crédit, assurant une surveillance financière efficace et continuant à mettre en œuvre les réformes structurelles.

Au cours de la période sous revue, Chypre a suivi une politique de stabilité du change par rapport à l'euro. Avant sa participation au MCE II, la livre chypriote était proche de son cours pivot unilatéral contre l'euro. Depuis qu'elle a rejoint le MCE II, la livre a continué de s'échanger à un niveau proche de son cours pivot dans la partie haute de la marge de fluctuation standard (cf. graphique 6 et tableau 9a). En conséquence, la déviation maximum à la hausse du taux de change par rapport à son cours au sein du MCE II (calculée sur la base d'une moyenne mobile sur dix jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés) s'est élevée à 2,1 %. Au sein du MCE II, Chypre n'a pas dévalué, de sa propre initiative, le cours pivot de sa monnaie par rapport à l'euro. Au cours de la période, la Banque centrale de Chypre a procédé à des opérations d'apport et de retrait de liquidité sur les marchés de change, contribuant ainsi au maintien de la stabilité du taux de change de la livre. Ces interventions ont pris la forme d'achats nets de devises. Au cours de la période sous revue, le taux de change de la livre chypriote par rapport à l'euro a affiché une volatilité très limitée, mesurée par les écarts types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont été significatifs jusqu'à fin 2005 avant de se réduire progressivement vers la fin de la période sous revue.

Sur plus longue période, que ce soit en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro ou en termes

2 *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

3 Cependant, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements budgétaires conditionnels, et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes.

effectifs, le taux de change réel de la livre chypriote avoisinait, en octobre 2006, les moyennes de long terme calculées à partir de janvier 1996 et depuis l'introduction de l'euro en 1999 (cf. tableau 10).

En ce qui concerne les autres évolutions externes, Chypre présente presque régulièrement des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont parfois été importants. Ils ont progressé ces dernières années, passant de 2,0 % du PIB en 2003 à 5,1 % en 2005. En revanche, les entrées nettes au titre des investissements directs ont été significatives. Les déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital ont également été financés en grande partie par des entrées de capitaux sous forme d'« autres investissements », essentiellement des dépôts de non-résidents auprès des banques résidentes et, dans une moindre mesure, des prêts. La position extérieure nette du pays a été positive, atteignant 19,0 % du PIB en 2005 (cf. tableau 11).

Il convient de rappeler que Chypre est une petite économie ouverte, dont le ratio du commerce extérieur s'est élevé, en 2005, à 47,4 % du PIB pour les exportations et à 50,1 % pour les importations. Cette même année, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 52,5 % et 71,7 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 55,3 % et 68,3 %.

Le respect des engagements pris lors de l'entrée dans le MCE II appelle les observations suivantes. La situation budgétaire de Chypre s'est améliorée, mais essentiellement sous l'effet de mesures temporaires prises en 2005, tandis que des mesures structurelles ont commencé à être mises en œuvre en 2006. Les salaires de base du secteur public ont été gelés en 2005, mais la croissance globale des salaires est actuellement supérieure à celle de la productivité. La politique monétaire a fait l'objet d'un resserrement visant à contenir la

croissance du crédit et des modifications ont été introduites dans le domaine de la surveillance financière. Enfin, aucun progrès significatif n'a été enregistré dans la mise en œuvre des réformes structurelles.

3.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 4,1 % en moyenne, soit un niveau très inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Les taux d'intérêt à long terme ont suivi une orientation à la baisse, quoique légèrement volatile, depuis janvier 2001 (cf. graphique 7a)⁴. Dans le sillage des réductions des taux directeurs de la Banque centrale de Chypre, les taux d'intérêt à long terme ont diminué, revenant de quelque 7,7 % début 2001 à environ 4,6 % début 2003 et sont restés stables sur la période qui a suivi. En avril 2004, la Banque centrale de Chypre a changé de cap en relevant les taux d'intérêt d'un point de pourcentage, face à des incertitudes politiques relatives aux négociations sur la réunification et à l'importance du déficit budgétaire. Cette décision a contribué à un mouvement de hausse des taux d'intérêt à long terme qui sont passés à 6,6 %. Depuis octobre 2004, ces taux ont sensiblement diminué pour s'établir à 4,3 % en octobre 2006. Cette évolution reflète le recul du taux d'inflation, l'amélioration des soldes budgétaires et plusieurs réductions des taux directeurs. Cette tendance à la baisse a été renforcée par l'adhésion de la livre chypriote au MCE II en mai 2005, qui a été suivie d'une augmentation des entrées de capitaux et d'un raffermissement du taux de change contre euro. L'anticipation de l'adoption de l'euro par Chypre a sans doute également joué un rôle favorable. En outre, à la lumière de ces

⁴ 2001 est la première année pour laquelle on dispose de données relatives aux taux d'intérêt à long terme de référence pour Chypre.

évolutions, l'écart entre les taux d'intérêt à long terme à Chypre et les rendements moyens des emprunts publics dans la zone euro a nettement diminué en 2005 et a oscillé autour de zéro au cours des derniers trimestres, dénotant un fort degré de convergence des taux d'intérêt (cf. graphique 7b).

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

CHYPRE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé	104
Graphique 1	Évolution des prix	104
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes	104
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions	
	(a) Tendances récentes de l'IPCH	
	(b) Prévisions de hausse des prix	105

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques	106
Graphique 2	Dettes brutes des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	106
Tableau 5	Dettes brutes des administrations publiques – caractéristiques structurelles	106
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	107
Tableau 6	Ajustement dette-déficit des administrations publiques	107
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques	108
Graphique 5	Scénarios d'évolution de la dette publique établis à partir de différentes hypothèses de ratios de soldes budgétaires	108
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques	109
Tableau 8	Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population	109

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change	
	(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la livre chypriote	110
Graphique 6	Livre chypriote : Écart par rapport au cours pivot du MCE II	110
Tableau 10	Livre chypriote : Évolution du taux de change réel	111
Tableau 11	Évolutions extérieures	111

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12	Taux d'intérêt à long terme	112
Graphique 7	(a) Taux d'intérêt à long terme	
	(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro	112

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

	2006				Nov. 2005 à oct. 2006
	Juil.	Août	Sept.	Oct.	
IPCH	2,8	2,7	2,2	1,7	2,3
Valeur de référence ¹⁾					2,8
Zone euro ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

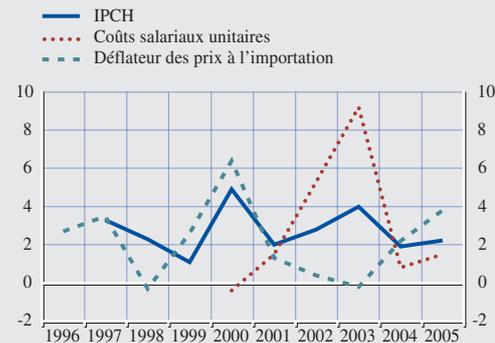
Source : Commission européenne (Eurostat)

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles de l'IPCH en pourcentage enregistrées en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Commission européenne (Eurostat)

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	3,3	2,3	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	-	2,5	3,1	1,5	2,8	1,6	2,1	3,1	0,8	0,8
Indice des prix à la consommation (IPC)	3,0	3,6	2,2	1,7	4,1	2,0	2,8	4,1	2,3	2,5
IPC hors modifications de la fiscalité indirecte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déflateur de la consommation privée	2,0	2,3	0,9	2,0	4,9	2,0	2,5	3,4	2,1	2,8
Déflateur du PIB	1,8	2,8	2,4	2,3	3,7	3,2	2,2	5,0	2,4	2,8
Prix à la production ¹⁾	3,5	2,7	-0,1	2,7	7,6	1,1	2,4	3,8	5,9	5,1
Indicateurs connexes										
Croissance du PIB en volume	1,8	2,3	5,0	4,8	5,0	4,1	2,1	1,9	3,9	3,8
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat (zone euro = 100)	73,8	72,7	73,9	74,6	75,6	77,8	76,8	75,0	79,0	79,6
Niveaux des prix relatifs (zone euro = 100)	84,3	87,7	88,4	89,1	91,4	91,6	89,9	93,8	90,8	92,1
Écart de production ²⁾	-0,8	-2,0	-0,8	0,4	2,0	2,8	1,3	-0,6	-1,2	-1,3
Taux de chômage (en pourcentage) ³⁾	4,1	4,4	4,3	4,6	4,9	3,8	3,6	4,1	4,6	5,2
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	-	-	-	-	-0,4	1,5	5,3	9,2	0,8	1,5
Rémunération par tête, ensemble de l'économie	-	-	-	-	7,3	0,3	5,3	7,2	1,0	2,0
Productivité du travail, ensemble de l'économie	0,8	2,6	3,9	-2,8	7,7	-1,2	0,0	-1,8	0,2	0,5
Déflateur des importations de biens et services	2,7	3,5	-0,3	2,6	6,4	1,3	0,4	-0,2	2,2	3,8
Taux de change effectif nominal ⁴⁾	-0,1	-2,1	2,3	-3,0	-4,4	0,6	1,7	3,7	2,0	0,8
Masse monétaire (M3) ⁵⁾	10,9	10,7	9,9	16,0	9,1	13,2	11,0	3,9	6,0	9,9
Prêts bancaires ⁵⁾	14,4	12,4	14,7	14,6	12,2	12,0	7,9	4,8	6,3	5,8
Cours des actions (indice général CSE) ⁵⁾	-6,4	-6,0	17,2	688,1	-65,8	-47,2	-26,8	-14,7	-10,0	51,6
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Commission européenne (Eurostat), données nationales (IPC) et Commission européenne (écart de production)

1) Industrie hors construction, marché national

2) En pourcentage du PIB potentiel. Un signe positif (négatif) indique un PIB effectif supérieur (inférieur) au PIB potentiel.

3) Définition conforme aux directives de l'OIT. Les données de 1996 à 1999 sont calculées à partir d'une définition nationale.

4) Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

5) Taux de croissance annuels en fin de période, établis par la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Jun	Juillet	2006 Août	Sept.	Oct.
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	2,6	2,8	2,7	2,2	1,7
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	2,3	2,0	2,4	2,4	1,4
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	2,6	2,6	2,5	2,3	2,1

Sources : Commission européenne (Eurostat) et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2007	2008
IPCH, Commission européenne (automne 2006)	2,0	2,4
IPC, OCDE (juin 2006) ¹⁾	-	-
IPC, FMI (septembre 2006)	2,3	2,2
IPC, Consensus économique (septembre 2006)	2,5	.

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

1) Chypre n'est pas membre de l'OCDE.

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-4,1	-2,3	-1,9
<i>Valeur de référence</i>	-3,0	-3,0	-3,0
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	0,0	0,8	1,2
Dettes brutes des administrations publiques	70,3	69,2	64,8
<i>Valeur de référence</i>	60,0	60,0	60,0

Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections de la Commission européenne

2) Un signe positif (négatif) indique que le déficit des administrations publiques est inférieur (supérieur) aux dépenses d'investissement.

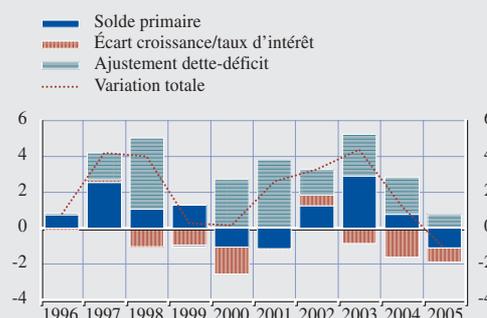
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dettes totales (en pourcentage du PIB)	50,2	54,4	58,4	58,7	58,8	61,4	64,7	69,1	70,3	69,2
Ventilation par devises (en pourcentage du total)										
En monnaie nationale	81,6	79,3	77,0	72,7	75,9	79,9	79,7	77,7	72,8	75,4
En devises étrangères	18,4	20,7	23,0	27,3	24,1	20,1	20,3	22,3	27,2	24,6
Euro ¹⁾	5,5	11,2	15,4	20,2	16,8	15,4	16,7	16,6	20,9	17,7
Autres devises	12,9	9,5	7,6	7,2	7,3	4,8	3,7	5,8	6,2	6,9
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	81,6	79,3	77,0	72,7	75,9	79,9	79,7	77,7	72,8	75,4
Échéance résiduelle moyenne (en années)	3,1	3,2	3,7	3,4	3,1	2,5	7,0	6,3	6,2	6,2
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)										
Court terme (≤ à 1 an)	64,9	57,0	49,6	43,7	43,0	39,7	14,7	13,6	10,0	6,8
Moyen et long termes (> à 1 an)	35,1	43,0	50,4	56,3	57,0	60,3	85,3	86,4	90,0	93,2

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des monnaies des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

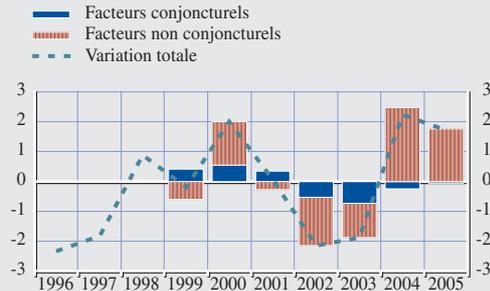
Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement dette-déficit des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation de la dette des administrations publiques	3,2	6,5	8,1	4,3	5,0	6,1	5,9	8,6	6,1	3,1
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-3,2	-5,0	-4,1	-4,3	-2,3	-2,3	-4,4	-6,3	-4,1	-2,3
Ajustement dette-déficit	0,0	1,5	4,0	-0,1	2,7	3,8	1,5	2,3	2,1	0,8
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers										
Monnaie fiduciaire et dépôts	-0,9	1,4	3,8	0,1	2,2	3,8	1,4	2,3	1,8	0,7
Prêts et titres autres que des actions	-0,7	1,2	3,7	0,0	2,3	3,6	0,8	1,5	1,2	0,3
Actions et autres titres de participation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
Privatisations	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Injections de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres actifs financiers	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,2	0,4	0,6	0,4	0,2
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques										
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	0,9	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1
Autres effets de valorisation ¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
Autres effets de valorisation ¹⁾	0,9	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,1
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾										
	0,0	0,3	0,0	0,2	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0

Sources : SEBC et Commission européenne

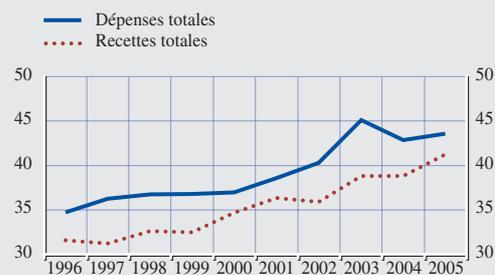
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations), reclassements de secteurs et écarts statistiques. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

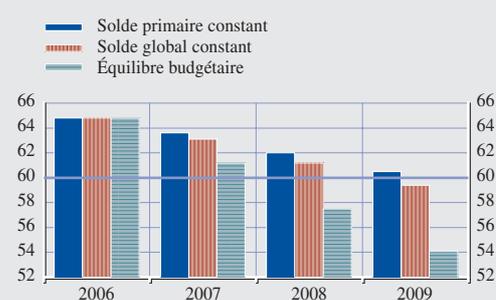
(en pourcentage du PIB)



Source : SEBC

Graphique 5 Scénarios d'évolution de la dette publique établis à partir de différentes hypothèses de ratios de soldes budgétaires

(en pourcentage du PIB)



Sources : Projections des services de la Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Les trois scénarios s'appuient pour 2006 sur l'hypothèse d'un ratio de la dette publique conforme aux prévisions, soit 64,8 % du PIB, et sur une stabilité pour la période considérée du solde global à -1,9 % du PIB ou du solde primaire à 1,4 % du PIB, ou alternativement, d'un équilibre budgétaire à compter de 2007. L'hypothèse retenue pour le taux d'intérêt nominal est de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 % majoré d'un taux d'inflation de 2 %). Le taux de croissance du PIB en volume est conforme aux projections de l'automne 2006 de la Commission européenne établies pour 2006 et 2007 et aux hypothèses retenues par le Comité de politique économique de l'UE et la Commission européenne pour 2008 et 2009. Les ajustements dette-déficit sont supposés correspondre à zéro.

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total des recettes	31,5	31,2	32,6	32,5	34,7	36,3	35,9	38,8	38,8	41,2
Recettes courantes	31,5	31,2	32,5	32,4	34,6	36,3	35,9	38,7	38,0	40,2
Impôts directs	8,4	8,6	9,7	10,6	10,9	11,3	11,2	9,6	8,0	9,3
Impôts indirects	11,0	10,1	11,1	10,7	12,4	13,1	13,3	16,4	16,5	16,4
Cotisations sociales	6,9	7,0	6,9	6,6	6,5	6,9	6,7	7,0	7,7	8,3
Autres recettes courantes	5,1	5,5	4,9	4,5	4,7	5,1	4,6	5,7	5,7	6,2
Recettes en capital	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,8	1,1
Total des dépenses	34,7	36,2	36,7	36,8	37,0	38,6	40,3	45,1	42,9	43,6
Dépenses courantes	31,4	32,7	33,3	33,6	33,5	35,2	36,7	41,1	38,7	40,0
Salaires	13,2	13,7	13,5	13,5	13,5	13,4	13,8	15,6	14,8	14,8
Prestations sociales autres qu'en nature	.	.	8,7	8,9	9,0	9,3	10,2	11,3	12,0	12,7
Intérêts à payer	2,4	2,5	3,1	3,0	3,4	3,4	3,2	3,4	3,3	3,4
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	.	.	8,0	8,2	7,7	9,1	9,5	10,8	8,5	9,1
Dépenses en capital	3,3	3,5	3,4	3,2	3,5	3,4	3,6	4,0	4,2	3,6
Excédent (+) ou déficit (-)	-3,2	-5,0	-4,1	-4,3	-2,3	-2,3	-4,4	-6,3	-4,1	-2,3
Solde primaire	-0,8	-2,5	-1,1	-1,3	1,0	1,1	-1,2	-2,9	-0,8	1,1
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	-0,4	-2,0	-1,3	-1,9	0,6	0,7	-1,4	-2,9	0,0	0,8

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure pour déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure pour déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le règlement CE n° 2558/2001 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux

Tableau 8 Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population

(en pourcentage)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	17,5	19,1	25,5	32,9	36,1	43,2
Variation des dépenses publiques liées à l'âge par rapport à 2004 (en pourcentage du PIB)	-	0,1	1,2	4,1	7,0	11,8

Source : *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*. Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Oui
Participation depuis le	2 mai 2005
Cours pivot EUR/CYP au sein du MCE II	0,585274
Marge de fluctuation au sein du MCE II	± 15 %
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	Non
Appréciation maximale observée ¹⁾	0,0
Dépréciation maximale observée ¹⁾	0,0

Source : BCE

1) Écarts maximums en pourcentage par rapport au cours pivot du MCE II observés sur la période allant du 2 mai 2005 au 31 octobre 2006, sur la base d'une moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés. Un écart positif/négatif indique que la devise se situe dans la partie supérieure/inférieure de la marge de fluctuation.

(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la livre chypriote

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	2005				2006			
	Janv.	Avril	Juillet	Oct.	Janv.	Avril	Juillet	Oct.
Volatilité du taux de change ¹⁾	0,5	0,7	0,7	0,2	0,2	0,2	0,4	0,2
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	3,0	2,9	2,1	1,6	1,0	0,5	0,2	0,1

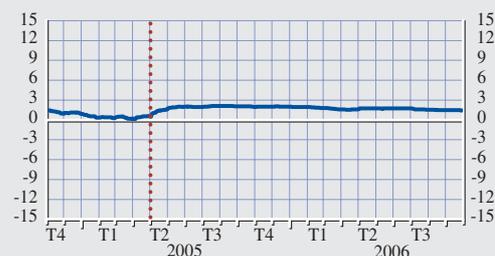
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart type mensuel annualisé en pourcentage des variations quotidiennes du taux de change contre euro

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à 3 mois et l'Euribor 3 mois

Graphique 6 Livre chypriote : Écart par rapport au cours pivot du MCE II

(données quotidiennes ; écart en pourcentage ; du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006)



Source : BCE

Note : La ligne verticale représente la date d'entrée dans le MCE II (2 mai 2005). Un écart positif/négatif par rapport au cours pivot indique que la devise se situe dans la partie inférieure/supérieure de la marge de fluctuation. Pour la livre chypriote, la marge de fluctuation est de ± 15 %. Les écarts antérieurs au 2 mai 2005 sont calculés à partir du cours pivot de la livre chypriote fixé au moment de son entrée dans le MCE II.

Tableau 10 Livre chypriote : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; octobre 2006 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne janvier 1996 à octobre 2006	Moyenne janvier 1999 à octobre 2006
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	3,1	1,6
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	3,8	4,4
Taux de change effectif réel ^{1), 2)}	7,9	6,8

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires commerciaux

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-5,0	-4,7	3,1	-1,7	-5,2	-3,2	-3,5	-2,0	-4,1	-5,1
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	3,4	7,1	4,9	4,0	4,3	10,0	0,0	4,3	9,7	3,5
Solde des investissements directs	4,2	5,8	2,9	6,5	7,3	7,2	5,1	2,4	2,5	4,3
Solde des investissements de portefeuille	-0,8	1,2	2,0	-2,5	-3,1	2,8	-5,1	1,9	7,2	-0,8
Position extérieure nette ³⁾	-	-	-	-	.	.	10,5	4,2	14,0	19,0
Exportations de biens et services ²⁾	50,3	51,2	48,8	50,6	54,0	55,1	50,7	47,2	47,0	47,4
Importations de biens et services ²⁾	53,3	53,1	52,3	49,8	55,3	53,5	51,9	47,7	49,8	50,1
Exportations de biens vers la zone euro ^{4), 5)}	17,4	16,9	22,3	33,7	34,2	33,5	35,1	38,5	37,6	52,5
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{4), 5)}	35,0	33,8	40,9	43,5	44,4	44,5	44,8	47,1	55,6	55,3
<i>Pour mémoire :</i>										
Exportations de biens intra UE à 25 ^{4), 5)}	29,9	28,3	39,8	57,0	58,8	53,5	55,9	59,6	65,3	71,7
Importations de biens intra UE à 25 ^{4), 5)}	49,6	48,3	55,8	58,3	58,2	58,3	56,9	59,4	68,0	68,3

Sources : SEBC et Eurostat

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Un état complet de la position extérieure a été élaboré pour la première fois en 2002. Pour les années précédentes il s'agit seulement d'états partiels.

4) Statistiques du commerce extérieur

5) En pourcentage du total des exportations et des importations



4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne des observations sur la période)

	Juillet	2006			Nov. 2005 à oct. 2006
		Août	Sept.	Oct.	
Taux d'intérêt à long terme ¹⁾	4,2	4,3	4,3	4,3	4,1
Valeur de référence ²⁾					6,2
Zone euro ³⁾	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8

Sources : BCE et Commission européenne

1) Les taux d'intérêt à long terme sont calculés à partir des rendements observés sur le marché primaire.

2) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

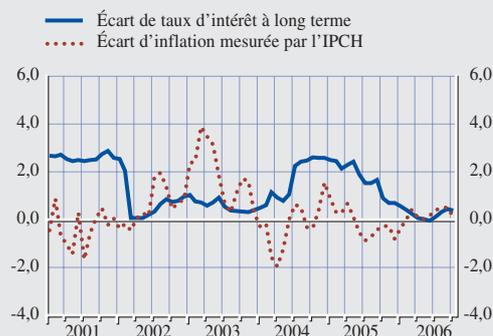
3) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 7 Taux d'intérêt à long terme

(a) Taux d'intérêt à long terme
(moyennes mensuelles en pourcentage)



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro
(moyennes mensuelles en points de pourcentage)



Sources : BCE et Commission européenne

4 LETTONIE

4.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH en Lettonie s'est établi à 6,7 %, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix (cf. tableau 1). Toutefois, d'après les données les plus récentes, ce taux devrait diminuer quelque peu au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Lettonie a globalement suivi une tendance à la baisse au cours de la seconde moitié des années quatre-vingt-dix (cf. graphique 1). La progression annuelle moyenne de l'IPCH est revenue de 8,1 % en 1997 à 2,1 % en 1999 pour demeurer ensuite aux alentours de 2 % jusqu'en 2002. La tendance s'est inversée en 2003, dans un premier temps essentiellement en raison d'une hausse des prix à l'importation entraînée par la dépréciation du lats vis-à-vis de l'euro, des ajustements des prix administrés et une conjonction de facteurs ponctuels liés à l'adhésion à l'UE.

Le processus de désinflation des années 1997 à 2002 résulte d'un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix, qui constitue l'objectif principal inscrit dans la loi relative à la Latvijas Banka. En 1994, la Lettonie a rattaché le lats au droit de tirage spécial (DTS)¹ puis l'a ancré à l'euro début 2005 avec une marge de fluctuation de ± 1 % autour du cours pivot. En mai 2005, la Lettonie a rejoint le MCE II au cours pivot précédemment établi et en conservant unilatéralement la marge de fluctuation étroite existante. Après 1999, le processus de désinflation a été favorisé par la politique budgétaire, des réformes destinées à renforcer la concurrence sur les marchés de produits, la libéralisation progressive des marchés de capitaux et des réformes du marché du travail.

Sur l'essentiel de la période 2000-2005, les évolutions de l'inflation sont intervenues dans un contexte de robuste croissance du PIB en volume. L'économie de la Lettonie a progressé à un rythme annuel moyen de 7,9 % au cours de cette période (cf. tableau 2). La demande intérieure a constitué le principal moteur de ces bonnes performances économiques. Le dynamisme de la croissance économique, conjugué aux flux migratoires de main-d'œuvre après l'adhésion à l'UE, a contribué au recul du taux de chômage, qui est revenu de 13,7 % en 2000 à 8,9 % en 2005. Cependant, la progression des coûts salariaux unitaires est devenue négative entre 2000 et 2002, reflétant le ralentissement de la hausse de la rémunération par tête tandis que l'augmentation de la productivité du travail demeurait soutenue. Toutefois, cette tendance au ralentissement de la progression des coûts salariaux unitaires s'est inversée en 2003 sous l'effet de la forte hausse de la rémunération par tête, qui a été nettement supérieure aux gains de productivité. Cette évolution résulte essentiellement de l'évolution du secteur des services et des réformes salariales dans le secteur public. Compte tenu du degré élevé d'ouverture de l'économie lettone, les variations des prix des importations ont une forte incidence sur l'évolution des prix intérieurs. Après avoir diminué en 2001, les prix des importations ont recommencé à augmenter plus rapidement durant la période 2002-2005, reflétant essentiellement les évolutions du taux de change et des cours du pétrole. Le profil général d'évolution de l'inflation ressort également d'autres indices de prix significatifs, tels que l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie (cf. tableau 2).

Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation mesurée par l'IPCH s'est inscrite à des niveaux élevés au premier semestre 2006 et

1 Le DTS est un panier de devises englobant le dollar des États-Unis (45 %), l'euro (29 %), le yen japonais (15 %) et la livre sterling (11 %), les pondérations (entre parenthèses) attribuées par le FMI et en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2001 étant calculées sur la base du rôle de ces devises dans le commerce et la finance internationaux.

s'est établie à 5,6 % en octobre (cf. tableau 3a). Cette hausse est principalement imputable à la progression des prix de l'énergie et des services. Les modifications de la fiscalité indirecte et des prix administrés se sont traduites en moyenne par une majoration de l'inflation de quelque 1,4 point de pourcentage au cours de la même période. La part des prix administrés dans le panier de l'IPCH en Lettonie s'élève à 12 %. L'évolution actuelle de l'inflation semble avoir également été influencée par une conjoncture économique très dynamique et une hausse des salaires extrêmement rapide, qui semble devoir perdurer. La croissance du PIB en volume, qui s'est établie en moyenne à 10,2 % en 2005, s'est encore accélérée pour atteindre 11,1 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2006. La croissance de la production a été principalement tirée par la demande intérieure, reflétant en partie le bas niveau des taux d'intérêt et la vivacité de la croissance du crédit, alors que la contribution des exportations nettes à la croissance est restée négative, sous l'effet de la vigueur des importations. Le dynamisme de la demande globale et les flux migratoires ont également affecté le marché du travail, de nombreux producteurs locaux faisant état de pénuries de main-d'œuvre, en particulier de travailleurs qualifiés, dans les secteurs en plein essor, comme la construction.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 4,4 % et 6,3 % pour 2007 et entre 5,4 % et 5,8 % pour 2008 (cf. tableau 3b). Les ajustements attendus des tarifs du gaz dans les années à venir comptent parmi les facteurs susceptibles d'exercer des tensions à la hausse sur la dynamique de l'inflation. De plus, l'harmonisation des droits d'accise sur les combustibles, le tabac et l'alcool avec les niveaux de l'UE est encore incomplète. En particulier, l'harmonisation des droits d'accise sur les produits du tabac, qui doit s'achever au plus tard le 1^{er} janvier 2010, pourrait avoir une incidence significative à la hausse sur l'inflation ces prochaines années. En outre, plusieurs

risques à la hausse pesant sur les actuelles projections d'inflation peuvent être identifiés. Premièrement, le caractère très soutenu de la croissance de la production, alimentée par la forte progression du crédit, et l'apparition de goulets d'étranglement sur le marché du travail recèlent un risque de nouvelles augmentations des coûts salariaux unitaires qui pourraient se répercuter sur les prix intérieurs. Deuxièmement, même si les relèvements attendus des prix de l'énergie, de la fiscalité indirecte et des prix administrés ne devraient se traduire que par des chocs ponctuels sur les prix, leur conjonction dans un contexte de croissance très dynamique et de tensions sur le marché du travail est porteuse de risques importants d'effets de second tour qui pourraient se traduire par des hausses plus sensibles et plus durables des salaires et de l'inflation. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également avoir une incidence sur l'inflation dans les prochaines années, compte tenu des niveaux du PIB par habitant et de niveaux de prix toujours inférieurs en Lettonie à ceux de la zone euro (cf. tableau 2). Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix en Lettonie nécessitera la mise en œuvre d'un degré adéquat de resserrement budgétaire, qui permettrait de compenser les tensions inflationnistes induites par la demande. Une politique budgétaire stricte faciliterait également l'assainissement budgétaire. En outre, la forte dynamique du crédit et l'important déficit des transactions courantes actuellement observés doivent faire l'objet d'une surveillance attentive dans la mesure où ils peuvent être le signe de risques de surchauffe. La forte croissance du crédit est aussi porteuse de risques pour la stabilité financière. En outre, il importe de continuer à renforcer la concurrence sur les marchés de produits et de poursuivre la libéralisation des secteurs réglementés. Il subsiste un certain nombre de problèmes structurels sur le marché du travail de Lettonie. En particulier, au vu de l'apparition de goulets d'étranglement, de

nouvelles mesures sont nécessaires pour résoudre les problèmes liés à l'inadéquation entre offre et demande de travail et pour accroître le taux d'activité. L'augmentation des salaires devrait correspondre à celle de la productivité du travail, et tenir compte du taux de chômage et des évolutions observées dans les pays concurrents. De telles mesures, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix et à favoriser la compétitivité et la croissance de l'emploi.

4.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2005, le solde des administrations publiques a affiché un excédent de 0,1 % du PIB, soit un niveau respectant aisément la valeur de référence de 3 % fixée pour le ratio de déficit. Le ratio de la dette publique s'est établi à 12,1 % du PIB, très largement en deçà de la valeur de référence de 60 % (cf. tableau 4). Par rapport à l'année précédente, le ratio de solde budgétaire s'est amélioré à hauteur de 1,0 point de pourcentage et celui de la dette publique a diminué de 2,4 points de pourcentage. En 2006, le solde budgétaire devrait présenter un déficit de 1,0 % du PIB, selon les prévisions de la Commission européenne, et le ratio de la dette publique devrait continuer de se réduire pour s'établir à 11,1 %. En 2004 et 2005, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. La Lettonie ne se trouve pas en situation de déficit excessif.

Si l'on examine les évolutions intervenues entre 1996 et 2005, le ratio de la dette publique par rapport au PIB a fléchi de 1,8 point de pourcentage au total, avec des variations au cours de la période (cf. graphique 2a et tableau 5). Après un recul initial, le ratio de dette a augmenté, passant de 9,6 % en 1998 à 14,5 % en 2004, puis a fléchi à nouveau. Ainsi que le montre plus en détail le graphique 2b, le net recul du ratio de dette en 1997 et sa forte remontée en 1999 résultaient essentiellement

des évolutions du solde budgétaire primaire, tandis que le fléchissement marqué de 2005 a été principalement le résultat d'un écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt favorable. L'impact des ajustements dette-déficit a varié au cours de la période, avec selon les années, des effets d'accroissement ou de réduction de la dette (cf. tableau 6). À cet égard, il convient de souligner que la part de la dette publique à court terme est actuellement faible, ayant fortement diminué au cours des dix dernières années (cf. tableau 5). Les soldes budgétaires ne sont donc pas sensibles aux variations des taux d'intérêt. Bien que la part de la dette publique libellée en devises étrangères soit élevée, elle est presque exclusivement libellée en euros, monnaie d'ancrage du dispositif de change de la Lettonie. Les soldes budgétaires sont donc relativement peu sensibles aux modifications des taux de change autres que celui du lats contre euro.

Depuis 1996, le ratio déficit/PIB a tout d'abord affiché un profil d'évolution assez instable avant de s'améliorer, restant constamment inférieur à la valeur de référence de 3 %, sauf en 1999 (cf. graphique 3a et tableau 7). Partant d'un ratio de déficit de 0,4 % en 1996, le solde est devenu excédentaire à hauteur de 1,4 % en 1997 mais s'est détérioré pour accuser un déficit de 5,3 % en 1999, reflétant l'incidence de la crise financière russe sur les recettes et les dépenses. Les années suivantes, le solde budgétaire s'est amélioré progressivement, s'inscrivant en excédent en 2005, à 0,1 % du PIB. Comme le montre plus en détail le graphique 3b, il ressort des estimations de la Commission européenne que les facteurs conjoncturels n'ont eu ces dernières années qu'une influence limitée sur la variation, parfois importante, du solde budgétaire, celle-ci résultant par conséquent de facteurs non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient refléter un changement structurel à caractère durable, ou l'incidence de mesures temporaires. Les informations disponibles semblent indiquer que les variations non conjoncturelles ont eu généralement un

caractère structurel et que les mesures de nature temporaire ont entraîné une réduction du déficit à hauteur de 0,3 % du PIB en 2004 et de 0,1 % en 2005.

En ce qui concerne l'évolution des autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques par rapport au PIB a atteint un plafond de 42,0 % en 1999 mais a nettement diminué par la suite, s'inscrivant à un plancher de 34,6 % en 2001 et en 2003. La baisse du ratio de dépenses au cours de la période 1999-2003 a résulté principalement de réductions des prestations sociales. En 2004 et 2005, le ratio de dépenses a augmenté à nouveau en raison d'une forte croissance des dépenses en capital tandis que le ratio des dépenses courantes par rapport au PIB continuait d'afficher une tendance baissière. Au total, en 2005, le ratio de dépenses publiques était inférieur de 1,0 point de pourcentage à celui de 1996. Les recettes publiques par rapport au PIB, qui avaient suivi une orientation à la baisse de 1998 à 2001, ont augmenté pour s'établir à 36,2 % en 2005. Globalement, le ratio des recettes publiques a fléchi de 0,3 point de pourcentage entre 1996 et 2005.

La stratégie budgétaire à moyen terme de la Lettonie, telle qu'elle ressort du programme de convergence pour 2005-2008, en date de novembre 2005 et précédant les prévisions de la Commission européenne présentées dans le tableau 4, prévoit un ratio de déficit en légère diminution entre 2006 et 2008. La hausse des ratios de recettes et de dépenses devrait se poursuivre sur la période couverte par le programme, l'évolution du second ratio reflétant en partie de fortes augmentations des dépenses en capital. Il convient de noter que, ces dernières années, la Lettonie a fait mieux que ses objectifs en matière de finances publiques. Les mesures temporaires devraient avoir un effet de majoration du déficit à hauteur de 0,2 % du PIB en 2006. Pour 2007, les informations disponibles indiquent que les autorités tablent sur une légère réduction du ratio de déficit. L'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et

de croissance est quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle s'inscrivant autour de 1 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le maintien des soldes budgétaires tant global que primaire à leurs niveaux de 2006 signifierait que ce ratio resterait à un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 60 % du PIB dans un avenir prévisible.

Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Néanmoins, selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne², la Lettonie devrait enregistrer d'ici 2050 une légère baisse des dépenses publiques liées au vieillissement, en partie sous l'effet des réformes du régime de retraite mises en œuvre par le passé. La vigilance est toutefois de mise dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que celles retenues dans les projections.

En ce qui concerne les autres défis budgétaires, la Lettonie devra mettre en œuvre une politique budgétaire prudente, compte tenu du déficit élevé de son compte de transactions courantes et d'un taux d'inflation largement supérieur à la valeur de référence. À cet égard, la stratégie fixant pour objectif un budget en léger déficit ne suffira pas à contenir les tensions sur la demande s'exerçant dans l'économie.

4.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Le lats participe au MCE II depuis le 2 mai 2005, soit une durée de dix-huit mois environ par rapport à la période de deux ans comprise

2 *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

entre novembre 2004 et octobre 2006 (cf. tableau 9a). Le cours pivot de la devise lettone dans le MCE II a été fixé à LTL 0,702804 pour EUR 1, soit le niveau qui avait été adopté début 2005 par les autorités lettones après que l'ancrage unilatéral au panier de monnaies composant le droit de tirage spécial (DTS) eut été remplacé par un rattachement à l'euro, assorti d'une marge de fluctuation standard de ± 15 %. Dans la lignée du régime de change précédent, les autorités lettones ont déclaré qu'elles maintiendraient de façon unilatérale le taux de change du lats à son cours pivot contre euro avec une marge de fluctuation de ± 1 %, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur un certain nombre d'engagements des autorités lettones consistant, en particulier, à poursuivre des politiques budgétaires saines, encourager la modération salariale, réduire l'inflation, contenir la croissance du crédit, réduire le déficit du compte de transactions courantes et mettre en œuvre de nouvelles réformes structurelles.

Durant la période qui a précédé sa participation au MCE II, l'évolution du lats contre euro a reflété principalement les variations de l'euro par rapport au dollar et, dans une moindre mesure, par rapport au yen et à la livre sterling, compte tenu de l'ancrage de la devise lettone au DTS jusqu'à fin 2004. En conséquence, le lats s'est déprécié d'environ 3,3 % contre euro entre début novembre et fin décembre 2004. À la suite de la modification du régime de change en janvier 2005, le lats a continué de s'échanger contre euro dans une marge étroite à un taux proche de la limite haute de sa marge de fluctuation unilatérale de ± 1 %. Depuis qu'il a rejoint le MCE II, le lats a continué de suivre cette tendance, et est donc également resté proche de son cours pivot au sein du MCE II. En conséquence, l'écart maximum à la hausse du taux de change par rapport à son cours au sein du MCE II (calculé sur la base d'une moyenne mobile sur dix jours des données quotidiennes) s'est élevé à 1,0 % (cf. graphique 5 et tableau 9a). En outre, la volatilité du taux de

change par rapport à l'euro, qui était relativement élevée sous le précédent régime de rattachement au DTS, s'est nettement réduite et est demeurée très faible depuis début 2005. Au sein du MCE II, la Lettonie n'a pas dévalué, de sa propre initiative, le cours pivot de sa monnaie par rapport à l'euro. Au cours de cette période, la Latvijas Banka a procédé régulièrement à des achats de devises pour garantir le maintien du lats dans sa marge de fluctuation unilatérale. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont diminué courant 2005. Ils se sont toutefois élargis en 2006 et sont devenus à nouveau importants eu égard à l'orientation plus restrictive de la politique monétaire lettone, s'inscrivant à 1,6 point de pourcentage pour la période de trois mois s'achevant en octobre 2006 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, que ce soit en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro ou en termes effectifs, le taux de change réel du lats avoisinait, en octobre 2006, les moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et depuis l'introduction de l'euro en 1999 (cf. tableau 10). Toutefois, ces mesures doivent être interprétées avec précaution, la Lettonie ayant connu au cours de la période sous revue un processus de transition vers une économie de marché qui rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée.

S'agissant des autres évolutions externes, la Lettonie a constamment fait état de déficits importants du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, qui ont varié entre 4,3 % et 11,9 % du PIB entre 1997 et 2005. En 2005, le déficit s'est établi à 11,4 % du PIB, soit le niveau le plus élevé parmi les pays examinés (cf. tableau 11). Des déficits de cette ampleur pourraient indiquer l'existence de problèmes de compétitivité en termes de coûts et de prix. Toutefois, ils peuvent également refléter le processus de rattrapage d'une économie comme celle de la Lettonie pour atteindre des niveaux plus élevés de revenu par habitant. S'agissant du financement, les entrées nettes au titre des investissements

directs ont couvert un peu plus de la moitié du déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital au cours des dix dernières années. Les investissements de portefeuille ont affiché une certaine volatilité ces dernières années et ont enregistré la plupart du temps des sorties nettes, les besoins de financement supplémentaires ayant été satisfaits par des entrées au titre des « autres investissements », essentiellement sous la forme de prêts bancaires, qui ont accru l'endettement extérieur de la Lettonie. La position extérieure nette négative du pays est passée de 6,2 % à 60,1 % du PIB sur la période 1996-2005.

Il convient de rappeler que la Lettonie est une petite économie ouverte, dont le ratio du commerce extérieur s'est élevé, en 2005, à 47,6 % du PIB pour les exportations et à 63,0 % pour les importations. Cette même année, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 24,0 % et 76,4 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 33,9 % et 75,2 %.

Le respect des engagements pris lors de l'entrée dans le MCE II appelle les observations suivantes. La Lettonie a resserré l'orientation de sa politique budgétaire en 2005 mais devrait l'assouplir à nouveau en 2006. Le salaire minimum et les salaires du secteur public ont augmenté et la progression globale des salaires est actuellement nettement supérieure à celle de la productivité. La banque centrale a procédé à un resserrement monétaire et pris des mesures visant à contenir la croissance du crédit. Cependant, l'inflation et la croissance du crédit sont restées élevées et le déficit du compte de transactions courantes est demeuré important. Aucun progrès significatif n'a été enregistré dans la mise en œuvre des réformes structurelles.

4.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, les taux d'intérêt à long terme de la Lettonie se sont établis à 3,9 % en moyenne, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Entre 2001 et fin 2003, les taux d'intérêt à long terme lettons ont été orientés à la baisse, essentiellement en raison de la faiblesse des tensions inflationnistes (cf. graphique 6a)³. Ils se sont ensuite stabilisés, fluctuant à l'intérieur d'une fourchette très étroite autour de 5 % jusqu'en août 2004, puis se sont de nouveau repliés, revenant à 3,6 % en mai 2006. Cette évolution traduisait le remplacement de l'ancrage du lats sur le panier de devises du DTS par un rattachement à l'euro début 2005 et l'entrée de la Lettonie dans le MCE II le 2 mai 2005. Au cours des derniers mois de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme ont augmenté à nouveau, s'inscrivant à 4,6 % fin octobre 2006. Principalement en raison d'un net recul des taux d'intérêt à long terme en Lettonie, l'écart entre ces taux et les rendements moyens des emprunts publics de la zone euro a diminué jusqu'à fin 2002. Ultérieurement, les évolutions des taux d'intérêt à long terme ont globalement reflété celles observées dans la zone euro. L'écart a légèrement augmenté tout en se maintenant la plupart du temps dans un intervalle de 0,2 à 1,2 point de pourcentage jusqu'en janvier 2006 (cf. graphique 6b)⁴. En octobre 2006, l'écart était de 0,7 point de pourcentage.

3 2001 est la première année pour laquelle on dispose de données relatives aux taux d'intérêt à long terme de référence pour la Lettonie.

4 En raison du caractère limité de l'émission d'emprunts publics à dix ans par les autorités lettones, la période de fixation est inférieure à dix ans. Il en résulte un écart négatif par rapport aux rendements obligataires de la zone euro.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

LETTONIE

LETTONIE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé	120
Graphique 1	Évolution des prix	120
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes	120
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions	
	(a) Tendances récentes de l'IPCH	
	(b) Prévisions de hausse des prix	121

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques	122
Graphique 2	Dette brute des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	122
Tableau 5	Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles	122
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	123
Tableau 6	Ajustement dette-déficit des administrations publiques	123
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques	124
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques	124
Tableau 8	Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population	125

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change	
	(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change du lats letton	126
Graphique 5	Lats letton : Écart par rapport au cours pivot du MCE II	126
Tableau 10	Lats letton : Évolution du taux de change réel	127
Tableau 11	Évolutions extérieures	127

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12	Taux d'intérêt à long terme	128
Graphique 6	(a) Taux d'intérêt à long terme	
	(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro	128

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

	2006				Nov. 2005 à oct. 2006
	Juil.	Août	Sept.	Oct.	
IPCH	6,9	6,8	5,9	5,6	6,7
Valeur de référence ¹⁾					2,8
Zone euro ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

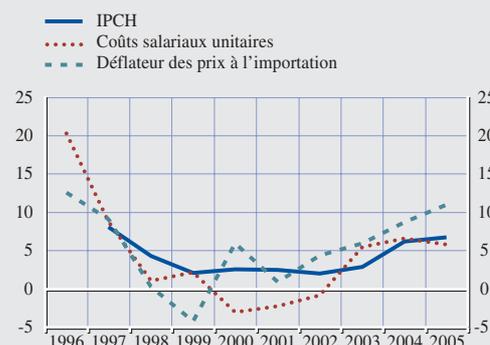
Source : Commission européenne (Eurostat)

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles de l'IPCH en pourcentage enregistrées en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Commission européenne (Eurostat)

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	8,1	4,3	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	-	8,9	5,0	2,7	2,3	1,4	1,6	2,9	5,8	5,5
Indice des prix à la consommation (IPC)	17,6	8,4	4,7	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2	6,8
IPC hors modifications de la fiscalité indirecte ¹⁾	-	-	-	-	2,6	3,0	1,9	2,6	5,8	6,8
Déflateur de la consommation privée	16,4	8,6	4,7	2,0	3,3	2,3	2,2	3,1	7,0	7,0
Déflateur du PIB	15,2	7,1	4,4	4,8	4,2	1,7	3,6	3,6	6,9	9,2
Prix à la production ²⁾	-	-	-	-	-	-	0,3	1,7	8,2	7,3
Indicateurs connexes										
Croissance du PIB en volume	3,9	8,4	4,7	3,3	6,9	8,0	6,5	7,2	8,6	10,2
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat (zone euro = 100)	28,1	30,1	31,0	31,2	32,5	34,2	36,0	38,1	40,2	44,4
Niveaux des prix relatifs (zone euro = 100)	39,5	45,5	47,4	50,3	57,6	58,0	57,0	53,8	54,9	55,5
Écart de production ³⁾	-2,1	1,8	0,2	-2,3	-1,7	-0,2	-0,7	-1,1	-1,0	-0,2
Taux de chômage (en pourcentage) ⁴⁾	20,7	15,2	14,3	14,0	13,7	12,9	12,2	10,5	10,4	8,9
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	20,3	8,8	1,1	2,2	-3,0	-2,2	-0,8	5,5	6,6	5,8
Rémunération par tête, ensemble de l'économie	27,3	13,0	6,2	7,5	6,9	3,4	4,0	11,1	14,5	14,9
Productivité du travail, ensemble de l'économie	5,9	3,8	5,0	5,2	10,1	5,7	4,8	5,4	7,5	8,6
Déflateur des importations de biens et services	12,6	9,1	0,3	-4,2	6,0	0,9	4,4	6,0	8,7	11,0
Taux de change effectif nominal ⁵⁾	-2,0	5,4	1,1	4,1	7,9	-0,1	-3,3	-6,5	-2,8	-5,1
Masse monétaire (M3) ⁶⁾	-	-	8,4	7,8	26,8	20,2	18,2	21,1	25,2	37,3
Prêts bancaires ⁶⁾	-	-	50,4	15,3	37,8	49,8	36,5	37,5	43,7	64,4
Cours des actions (indice de la bourse de Riga) ⁶⁾	-	-	-	-	-	46,9	-14,3	47,0	43,5	63,5
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	2,7	2,3	20,0

Sources : Commission européenne (Eurostat), données nationales (IPC, IPC hors modifications de la fiscalité indirecte, prix de l'immobilier résidentiel, prix à la production, chômage) et Commission européenne (écart de production)

1) Données provisoires

2) Industrie hors construction, marché national

3) En pourcentage du PIB potentiel. Un signe positif (négatif) indique un PIB effectif supérieur (inférieur) au PIB potentiel.

4) Définition conforme aux directives de l'OIT. Les données de 1996 et 1997 sont calculées à partir d'une définition nationale.

5) Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

6) Taux de croissance annuels en fin de période, établis par la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Jun	Juillet	2006 Août	Sept.	Oct.
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	6,3	6,9	6,8	5,9	5,6
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	5,8	8,1	7,9	8,6	6,9
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	5,4	5,3	5,4	6,1	6,7

Sources : Commission européenne (Eurostat) et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2007	2008
IPCH, Commission européenne (automne 2006)	5,8	5,4
IPC, OCDE (juin 2006) ¹⁾	-	-
IPC, FMI (septembre 2006)	6,3	5,8
IPC, Consensus économique (septembre 2006)	4,4	,

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

1) La Lettonie n'est pas membre de l'OCDE.

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-0,9	0,1	-1,0
<i>Valeur de référence</i>	-3,0	-3,0	-3,0
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	0,9	2,4	2,4
Dettes brutes des administrations publiques	14,5	12,1	11,1
<i>Valeur de référence</i>	60,0	60,0	60,0

Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

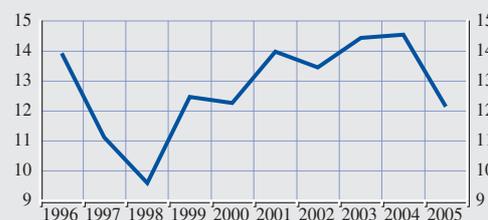
1) Projections de la Commission européenne

2) Un signe positif (négatif) indique que le déficit des administrations publiques est inférieur (supérieur) aux dépenses d'investissement.

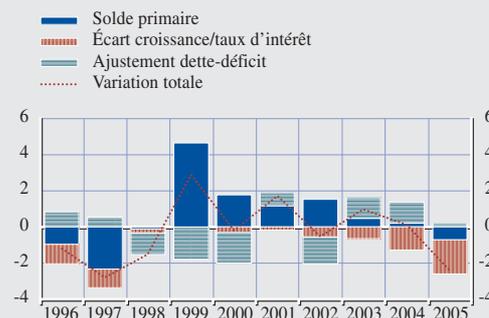
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dettes totales (en pourcentage du PIB)	13,9	11,1	9,6	12,5	12,3	14,0	13,5	14,4	14,5	12,1
Ventilation par devises (en pourcentage du total)										
En monnaie nationale	43,1	45,5	38,8	29,3	37,6	35,2	37,7	41,0	41,4	41,6
En devises étrangères	56,9	54,5	61,2	70,7	62,4	64,8	62,3	59,0	58,6	58,4
Euro ¹⁾	9,2	10,6	17,1	37,8	30,9	41,2	42,6	46,0	52,8	54,7
Autres devises	47,7	43,8	44,1	32,9	31,6	23,6	19,7	13,0	5,8	3,8
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	47,7	45,5	39,4	33,5	38,8	35,1	40,5	50,4	46,2	47,6
Échéance résiduelle moyenne (en années)	4,0	5,5	6,0	6,5	6,5	6,5	6,0	4,6	6,2	5,8
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)										
Court terme (≤ à 1 an)	34,9	30,4	15,5	14,8	10,1	3,8	4,9	11,5	7,2	7,0
Moyen et long termes (> à 1 an)	65,1	69,6	84,5	85,2	89,9	96,2	95,1	88,5	92,8	93,0

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des monnaies des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

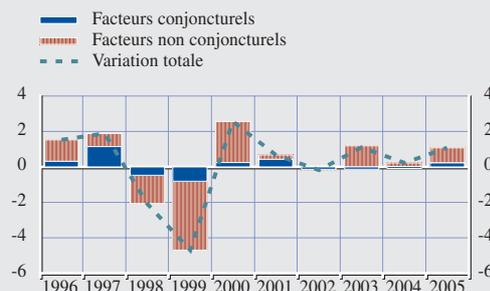
Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement dette-déficit des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation de la dette des administrations publiques	1,3	-0,9	-0,6	3,5	1,1	2,8	0,8	2,3	2,1	0,1
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-0,4	1,4	-0,6	-5,3	-2,8	-2,1	-2,3	-1,2	-0,9	0,1
Ajustement dette-déficit	0,8	0,6	-1,2	-1,8	-1,7	0,7	-1,5	1,1	1,2	0,2
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	0,2	3,3	-2,2	0,0	-0,4	1,5	-1,1	1,4	1,4	0,2
Monnaie fiduciaire et dépôts	0,6	2,2	0,4	-0,1	-0,9	2,0	-0,8	0,3	1,0	-1,0
Prêts et titres autres que des actions	-0,2	1,8	-1,3	0,0	0,5	0,1	0,1	0,4	-0,5	0,1
Actions et autres titres de participation	-0,5	-1,6	-1,3	-0,3	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	0,1	0,4
Privatisations	-0,5	-1,6	-1,3	-0,3	-0,8	-0,6	-0,7	-0,2	0,0	0,0
Injections de capital	.	.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,5
Autres	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0
Autres actifs financiers	0,3	0,9	0,1	0,4	0,9	0,0	0,1	1,0	0,8	0,6
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,3	0,4	0,3	0,1
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,3	0,4	0,3	0,1
Autres effets de valorisation ¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	0,6	-2,8	1,0	-1,5	-1,3	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	0,0

Sources : SEBC et Commission européenne

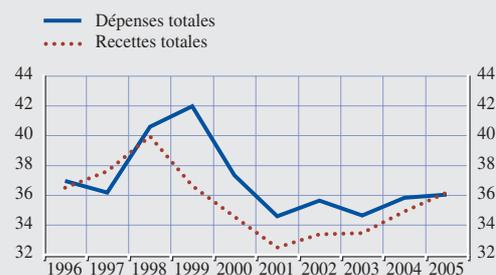
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations), reclassements de secteurs et écarts statistiques. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : SEBC

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total des recettes	36,5	37,6	40,0	36,6	34,6	32,5	33,4	33,5	34,9	36,2
Recettes courantes	35,8	35,8	38,3	35,9	33,9	32,4	33,1	33,3	34,4	35,0
Impôts directs	7,0	7,5	8,0	7,7	7,3	7,5	7,7	7,5	7,9	8,0
Impôts indirects	13,0	13,9	15,0	13,7	12,3	11,8	11,2	12,1	11,8	12,6
Cotisations sociales	10,9	10,7	10,8	10,9	10,1	9,3	9,4	9,1	8,9	8,7
Autres recettes courantes	5,0	3,7	4,5	3,6	4,2	3,7	4,7	4,7	5,8	5,7
Recettes en capital	0,7	1,8	1,7	0,8	0,7	0,1	0,3	0,1	0,5	1,2
Total des dépenses	37,0	36,2	40,6	42,0	37,3	34,6	35,7	34,6	35,8	36,0
Dépenses courantes	33,7	32,8	36,7	37,6	33,6	31,2	32,1	31,8	31,5	30,8
Salaires	10,9	10,5	10,8	11,3	10,8	10,2	10,5	10,7	10,5	10,1
Prestations sociales autres qu'en nature	12,9	12,5	13,4	14,9	12,4	11,2	10,1	9,4	9,2	8,8
Intérêts à payer	1,4	0,9	0,7	0,7	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	8,5	8,9	11,7	10,8	9,5	8,9	10,7	10,9	11,1	11,3
Dépenses en capital	3,3	3,4	3,9	4,3	3,7	3,4	3,5	2,9	4,3	5,3
Excédent (+) ou déficit (-)	-0,4	1,4	-0,6	-5,3	-2,8	-2,1	-2,3	-1,2	-0,9	0,1
Solde primaire	1,0	2,3	0,1	-4,7	-1,8	-1,2	-1,5	-0,5	-0,2	0,7
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	1,9	3,6	0,8	-3,9	-1,4	-1,0	-1,0	0,3	0,9	2,4

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure pour déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure pour déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le règlement CE n° 2558/2001 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux

Tableau 8 Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population

(en pourcentage)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	23,6	25,2	28,0	33,4	37,4	44,1
Variation des dépenses publiques liées à l'âge par rapport à 2004 (en pourcentage du PIB)	-	-2,9	-2,9	-1,5	-1,3	-1,3

Source : *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*. Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Oui
Participation depuis le	2 mai 2005
Cours pivot EUR/LVL au sein du MCE II	0,702804
Marge de fluctuation au sein du MCE II	± 15 %
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	Non
Appréciation maximale observée ¹⁾	1,0
Dépréciation maximale observée ¹⁾	0,0

Source : BCE

1) Écarts maximums en pourcentage par rapport au cours pivot du MCE II observés sur la période allant du 2 mai 2005 au 31 octobre 2006, sur la base d'une moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés. Un écart positif/négatif indique que la devise se situe dans la partie supérieure/inférieure de la marge de fluctuation.

(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change du lats letton

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	2005				2006			
	Janv.	Avril	Juillet	Oct.	Janv.	Avril	Juillet	Oct.
Volatilité du taux de change ¹⁾	3,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2
Écarts de taux d'intérêt à court terme ²⁾	2,1	1,2	0,7	0,6	0,9	1,3	1,4	1,6

Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart type mensuel annualisé en pourcentage des variations quotidiennes du taux de change contre euro

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à 3 mois et l'Euribor 3 mois

Graphique 5 Lats letton : Écart par rapport au cours pivot du MCE II

(données quotidiennes ; écart en pourcentage ; du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006)



Source : BCE

Note : La ligne verticale représente la date d'entrée dans le MCE II (2 mai 2005). Un écart positif/négatif par rapport au cours pivot indique que la devise se situe dans la partie inférieure/supérieure de la marge de fluctuation. Pour le lats letton, la marge de fluctuation est de ±15 %. Les écarts antérieurs au 2 mai 2005 sont calculés à partir du cours pivot du lats letton fixé au moment de son entrée dans le MCE II.

Tableau 10 Lats letton : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; octobre 2006 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne janvier 1996 à octobre 2006	Moyenne janvier 1999 à octobre 2006
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	4,7	0,4
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	-8,0	-9,4
Taux de change effectif réel ^{1), 2)}	5,2	1,9

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires commerciaux

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	.	-5,3	-9,3	-8,7	-4,3	-7,1	-6,4	-7,5	-11,9	-11,4
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	4,2	-0,9	4,4	8,3	0,9	3,0	0,5	0,3	5,5	3,1
Solde des investissements directs	6,7	8,2	4,5	4,5	5,1	1,4	2,7	2,3	3,9	3,8
Solde des investissements de portefeuille	-2,5	-9,2	-0,1	3,7	-4,2	1,6	-2,2	-2,0	1,7	-0,7
Position extérieure nette	-6,2	-7,3	-17,2	-25,0	-30,0	-37,1	-40,9	-43,7	-51,8	-60,1
Exportations de biens et services ²⁾	46,0	46,0	46,3	40,0	41,2	41,2	40,5	41,7	43,6	47,6
Importations de biens et services ²⁾	53,4	53,6	58,6	49,4	48,7	51,2	50,6	54,4	59,5	63,0
Exportations de biens vers la zone euro ^{3), 4)}	23,4	22,3	27,7	29,3	30,6	30,2	29,6	29,8	27,3	24,0
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3), 4)}	34,7	38,7	41,2	40,1	39,4	39,9	40,9	39,0	36,4	33,9
<i>Pour mémoire :</i>										
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	58,2	63,0	72,1	77,6	80,7	78,6	77,7	79,3	77,2	76,4
Importations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	66,0	71,1	74,3	75,4	74,0	75,8	77,2	75,4	75,5	75,2

Sources : SEBC et Eurostat

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne des observations sur la période)

	2006				Nov. 2005 à oct. 2006
	Juillet	Août	Sept.	Oct.	
Taux d'intérêt à long terme	4,3	4,4	4,4	4,6	3,9
Valeur de référence ¹⁾					6,2
Zone euro ²⁾	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8

Sources : BCE et Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

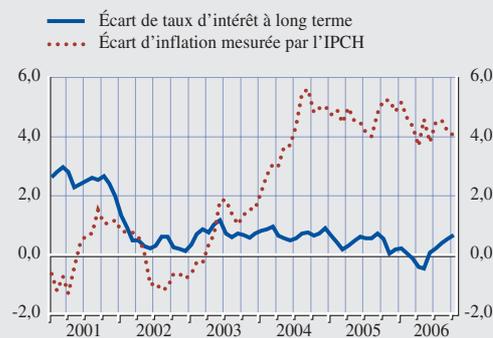
2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6 Taux d'intérêt à long terme

(a) Taux d'intérêt à long terme
(moyennes mensuelles en pourcentage)



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro
(moyennes mensuelles en points de pourcentage)



Sources : BCE et Commission européenne

5 HONGRIE

5.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH en Hongrie s'est établi à 3,5 %, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix (cf. tableau 1). Toutefois, d'après les données les plus récentes, ce taux devrait augmenter au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Hongrie s'est globalement inscrite en recul (cf. graphique 1). L'inflation mesurée par l'IPCH est revenue de 23,5 % en 1996 à 10 % en 1999 et 2000, poursuivant son repli jusqu'à mi-2003, avant de s'accélérer ensuite jusqu'à mi-2004. Depuis lors, toutefois, elle n'a pas cessé de s'inscrire en baisse.

Le processus de désinflation reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix, conformément à la loi relative à la banque centrale. En mars 1995, dans le souci de préparer l'avenir, un régime de parité à crémaillère a été introduit, assorti d'un taux de dévaluation en diminution progressive. Courant 2001, le cadre de la politique monétaire a été modifié ; les marges de fluctuation du taux de change ont été portées de $\pm 2,5$ % à ± 15 %, les mouvements de capitaux ont été totalement libéralisés et le régime de parité à crémaillère a été supprimé. Depuis octobre 2001, le forint est rattaché unilatéralement à l'euro avec une marge de fluctuation autour d'un cours pivot. De plus, un dispositif de ciblage de l'inflation a été introduit. Les cibles d'inflation ont été modifiées à plusieurs reprises. Pour fin 2006, la cible est de 3,5 % ± 1 point de pourcentage, mais, à compter de 2007, la cible à moyen terme sera de 3 % ± 1 point de pourcentage. Le processus de désinflation a été soutenu par la libéralisation des marchés de produits et de capitaux, ainsi que, jusqu'en 2000, par l'assainissement budgétaire. Toutefois, la

politique budgétaire est devenue expansionniste à compter de 2001. Au départ, la modération de l'inflation a également été favorisée par la politique salariale. Cependant, un relèvement en deux étapes du salaire minimum et la forte hausse des salaires du secteur public en 2002-2003 ont contribué de façon significative à l'arrêt temporaire de la désinflation après mi-2003.

Le recul de l'inflation observé jusqu'en 2005 est intervenu dans un contexte de forte croissance, constamment supérieure à 4,0 % depuis 1997 (cf. tableau 2). En raison de la vigueur de l'activité (en particulier jusqu'en 2000), le taux de chômage a fléchi jusqu'à mi-2004 pour revenir à 6 % environ avant de recommencer à augmenter. La progression annuelle des coûts salariaux unitaires est ressortie à 12 % environ en 2001, avant de diminuer progressivement ensuite. Cette croissance des coûts salariaux unitaires a reflété la forte augmentation de la rémunération par tête, sous l'effet de relèvements du salaire minimum et d'une politique expansionniste des rémunérations dans le secteur public, qui s'est répercutée sur la formation des salaires dans le secteur privé. Les prix des importations ont affiché des variations considérables ces dernières années, reflétant dans une large mesure les modifications du taux de change effectif du forint et des cours du pétrole. Par exemple, ils ont nettement reculé après 2000, essentiellement en raison d'une forte appréciation du taux de change nominal après l'élargissement des marges de fluctuation et la libéralisation des flux de capitaux à court terme. Les modifications des prix administrés et la fiscalité indirecte ont également contribué à la forte volatilité à court terme de l'inflation observée au fil des années. D'autres indices de prix significatifs ont affiché un profil d'évolution largement comparable à celui de l'indice global des prix à la consommation.

Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation mesurée par l'IPCH a fléchi pour revenir à 2,5 % en janvier 2006, mais elle s'est inscrite en hausse constante depuis lors,

atteignant 6,3 % en octobre (cf. tableau 3a). En 2006, les principales contributions à l'inflation ont été le fait des services et des produits alimentaires, suivies de l'énergie. Les prix administrés, qui représentent quelque 21 % du panier de l'IPCH, ont globalement majoré l'inflation de 0,7 point de pourcentage environ en 2006. En janvier 2006, une baisse de la TVA a contribué à un recul temporaire de l'inflation, mais, plus tard dans l'année, des relèvements de la fiscalité directe et indirecte (allant de pair avec des hausses des prix administrés) ont déclenché un regain d'inflation. L'évolution actuelle de l'inflation doit être analysée dans un contexte d'activité dynamique, bien que se ralentissant progressivement. Au premier trimestre 2006, la croissance du PIB en volume s'est accélérée pour s'établir à 4,3 % en rythme annuel, avant de revenir à 4,0 % environ au deuxième trimestre.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les grandes institutions internationales situent l'inflation entre 2,9 % et 6,8 % pour 2007 et entre 3,9 % et 4,4 % pour 2008. L'IPCH devrait augmenter de façon significative en 2007, en raison des nouveaux relèvements déjà mis en œuvre et prévus de la fiscalité indirecte et des prix administrés et de l'effet différé de la dépréciation du forint par rapport à l'euro intervenue début 2006. À côté des effets directs des mesures prises par les pouvoirs publics sur les prix intérieurs, des effets indirects sont également prévus, avec l'incidence que la hausse des impôts sur les sociétés et des cotisations sociales des salariés exercera sur les coûts des entreprises. Parallèlement, les prévisions de réduction d'emplois et le gel des salaires dans le secteur public, ainsi que l'influence modératrice potentielle d'autres mesures gouvernementales sur la demande globale, devraient limiter la hausse des salaires dans le secteur privé. Plusieurs autres risques à la hausse pèsent sur les projections d'inflation, liés aux éventuels effets de second tour des récents relèvements des prix administrés, de la fiscalité directe et indirecte et des cours du pétrole. En outre, il existe certains risques à la

baisse. Par exemple, si les mesures de stabilisation budgétaire et le resserrement de la politique monétaire exercent un effet plus important que prévu sur la consommation et l'investissement, les tensions inflationnistes négatives liées à la demande pourraient s'avérer plus fortes que prévu. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation ou sur le taux de change nominal au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Hongrie demeurant inférieurs à ceux de la zone euro (cf. tableau 2). Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix en Hongrie dépendra de la mise en œuvre d'un processus d'assainissement budgétaire ambitieux et crédible, axé en particulier sur des réductions soutenables des dépenses et sur une amélioration tangible de la situation des finances publiques du pays. De plus, il convient de mener à bien la libéralisation des activités de réseau et de prendre des mesures pour relever le taux d'emploi relativement bas en Hongrie, par exemple en allégeant le coin fiscal élevé pesant sur le travail, en accroissant la mobilité du travail et en renforçant la réactivité du système éducatif à la demande du marché. Cela contribuerait à élever la croissance potentielle et à contenir les tensions salariales. L'augmentation des salaires devrait correspondre à celle de la productivité du travail, et tenir compte du taux de chômage et des évolutions observées dans les pays concurrents. De telles mesures, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

5.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2005, le solde des administrations publiques a affiché un déficit de 7,8 % du PIB, niveau nettement

supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de la dette publique s'est établi à 61,7 % du PIB, soit au-dessus de la valeur de référence de 60 % (cf. tableau 4). Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a augmenté de 1,3 point de pourcentage et celui de la dette publique de 2,3 points de pourcentage. En 2006, le ratio de déficit devrait s'accroître pour ressortir à 10,1 %, selon les prévisions de la Commission européenne, et celui de la dette des administrations publiques devrait également augmenter pour s'établir à 67,6 %. En 2004 et 2005, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. La Hongrie se trouve actuellement en situation de déficit excessif.

Si l'on examine les évolutions intervenues entre 1996 et 2005, le ratio de la dette publique a fléchi de 10,0 points de pourcentage au total (cf. graphique 2a et tableau 5). Il s'est inscrit sur une tendance baissière entre 1996 et 2001. Toutefois, cette évolution s'est inversée en 2002, et le ratio a constamment augmenté depuis lors. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, les déficits primaires ont représenté le principal facteur à l'origine des évolutions de la dette au cours des dernières années, alors que les ajustements dette-déficit et l'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt n'ont joué qu'un rôle mineur (cf. tableau 6). Les tendances observées, en particulier depuis 2002, peuvent être considérées comme révélatrices de l'étroite corrélation qui existe entre déficits primaires et dynamique d'endettement négative. À cet égard, il convient de souligner que la part de la dette publique à court terme a diminué constamment depuis 2002, mais qu'elle est restée non négligeable en 2005. Compte tenu du niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications de taux d'intérêt. À près de 30 %, la part de la dette publique libellée en devises est importante, et, compte tenu du niveau global d'endettement, les soldes budgétaires sont assez sensibles aux modifications des taux de change.

Le ratio de déficit par rapport au PIB de la Hongrie a affiché un profil d'évolution instable, atteignant des niveaux très élevés au cours de la période sous revue. Ce ratio, qui s'était établi à 5,8 % du PIB en 1997 (première année pour laquelle des données sont disponibles) a fortement augmenté pour atteindre 7,8 % en 1998. L'assainissement mis en œuvre les deux années suivantes, qui a ramené le déficit à 2,9 % du PIB, n'a pas été durable, et le ratio de déficit s'est inscrit en forte hausse, atteignant 9,0 % du PIB en 2002. Au cours des dernières années, il est demeuré dans une fourchette comprise entre 6 % et 8 % du PIB. Comme le montre plus en détail le graphique 3b, il ressort des estimations de la Commission européenne que l'incidence des facteurs conjoncturels sur la variation du solde budgétaire a été limitée au cours de la période sous revue. Les variations non conjoncturelles du solde des administrations publiques ont réduit le déficit budgétaire principalement en 1999, 2000 et 2003. Des mesures discrétionnaires ayant pour effet d'accroître le déficit ont été prises essentiellement en 2002, notamment la recapitalisation d'entités publiques, des rachats de dette et un versement supplémentaire exceptionnel au titre des retraites. Des politiques expansionnistes ont également été enregistrées, dans une moindre mesure, en 1998, 2001 et 2005. Ces variations pourraient traduire soit une évolution structurelle à caractère durable, soit l'effet de mesures temporaires. Les données disponibles donnent à penser que les mesures temporaires ont permis de réduire le déficit de 0,7 % du PIB en 2004, essentiellement grâce à des recettes au titre des licences UMTS et à l'augmentation temporaire des recettes liée à une accélération de l'extraction du gaz naturel, et de 0,5 % en 2005, principalement sous l'effet des recettes d'extraction du gaz et d'un impôt temporaire (d'une durée de deux ans) appliqué aux institutions financières. En l'absence de mesures exceptionnelles, le déficit de 2004 aurait été de 7,2 % et celui de 2005 de 8,3 % du PIB.

Si l'on examine les tendances affichées par les autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et

le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques a également présenté un profil instable entre 1997 (première année pour laquelle des données sont disponibles) et 2005. Après avoir atteint un point haut à 51,3 % du PIB en 1998, et un point bas à 46,5 % en 2000, il est revenu à 50 % environ au cours des années les plus récentes, pour ressortir à 50,0 % en 2005. Depuis 2001, les dépenses sociales se sont constamment inscrites en hausse (avec une augmentation particulièrement prononcée en 2005) et la rémunération des salariés a augmenté de façon significative depuis 2000, malgré un recul en 2004. Pendant la période sous revue, la Hongrie a bénéficié d'une forte diminution des charges d'intérêts par rapport au PIB, qui ont reculé de 5,4 points de pourcentage. Au total, en 2005, le ratio de dépenses publiques a été inférieur de 0,5 point de pourcentage à celui de 1997. Ce ratio est élevé par rapport à d'autres pays disposant d'un niveau de revenu par habitant comparable, et même par rapport à certaines économies très avancées. Les recettes publiques en pourcentage du PIB ont globalement affiché un caractère moins volatil, diminuant au total de 2,6 points de pourcentage, pour revenir à 42,2 %, entre 1997 et 2005.

La stratégie budgétaire à moyen terme de la Hongrie, telle qu'elle ressort du programme de convergence pour 2005-2009, en date de septembre 2006, prévoit des mesures ambitieuses d'assainissement budgétaire visant à réduire le ratio de déficit/PIB de près de 7 points de pourcentage d'ici 2009. Les principales mesures du côté des recettes comprennent des relèvements de la fiscalité directe et indirecte et des cotisations sociales. Du côté des dépenses, elles recouvrent une diminution des dépenses administratives et à caractère social. En 2006, les effets temporaires d'accroissement du déficit devraient atteindre, selon les estimations, 0,3 % du PIB, sous l'effet, entre autres, d'un transfert de capital dans le secteur des transports publics et de l'annulation de créances sur des pays étrangers. Pour 2007, le programme d'assainissement table sur un recul très prononcé du ratio de déficit, de plus

de 3 points de pourcentage, dans un contexte de ralentissement significatif de l'activité économique, reflétant des mesures d'ampleur globalement comparable visant d'une part à accroître les recettes et d'autre part à réduire les dépenses. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que la Hongrie ramène le déficit en deçà de la valeur de référence de 3 % du PIB et respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle de 0,5 %-1 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires. À cet égard, il convient de noter que dans le passé, les objectifs officiels de déficit budgétaire ont été dépassés à maintes reprises, cette dérive prenant parfois une ampleur non négligeable.

Les calculs de la BCE relatifs à la probabilité que les pays affichant un ratio de la dette publique nettement supérieur à 60 % du PIB parviennent à le ramener à la valeur de référence sont présentés dans le graphique 5. En supposant que la Hongrie parvienne à une situation budgétaire globale et à un ratio de la dette publique conformes aux projections de la Commission européenne pour 2006, un budget en équilibre à compter de 2007 permettrait de ramener la dette publique en deçà de 60 % du PIB d'ici 2009. *A contrario*, le maintien des soldes budgétaires global et primaire à leurs niveaux de 2006 (-10,1 % et -6,1 %, respectivement) entraînerait une rapide augmentation du ratio de la dette. Ces calculs se fondent sur l'hypothèse d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 % majoré d'un taux d'inflation de 2 %). Le taux de croissance du PIB en volume est conforme aux projections de l'automne 2006 de la Commission européenne établies pour 2006 et 2007 et aux hypothèses retenues par le Comité de politique économique de l'UE et la Commission européenne pour 2008 et au delà. Les ajustements dette-déficit ne sont pas pris en compte. Si ces calculs sont purement indicatifs et ne peuvent en aucun cas être considérés comme des prévisions, l'indication selon

laquelle le maintien des déficits global et primaire aux niveaux de 2006 se traduirait par de nouvelles hausses des ratios de la dette publique souligne la nécessité d'un assainissement des finances publiques.

Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Selon les dernières projections du Comité de politique monétaire de l'UE et de la Commission européenne¹, la Hongrie devrait enregistrer d'ici 2050 une hausse substantielle des dépenses publiques liées au vieillissement, représentant 7,0 points de pourcentage du PIB. Cette évolution se produirait malgré la mise en œuvre de réformes structurelles du régime de retraite dans le passé. Il sera plus facile de faire face à la charge globale si une marge de manœuvre suffisante est dégagée en matière de finances publiques avant la période de dégradation attendue de la situation démographique.

Au-delà de la nécessité d'un assainissement immédiat, la Hongrie doit faire face à de nouveaux défis sur le plan budgétaire. Premièrement, le niveau durablement élevé des ratios de déficit, la volatilité des résultats et le dépassement systématique des objectifs indiquent que le cadre institutionnel national de la politique budgétaire pose problème, en particulier en ce qui concerne les dépenses. Deuxièmement, la prudence s'impose en matière de politique des finances publiques, non seulement pour assurer la soutenabilité budgétaire, mais aussi en raison de l'importance du déficit extérieur de la Hongrie. Troisièmement, la mise en œuvre de mesures visant à accroître le taux d'emploi en renforçant les incitations à travailler, par exemple la réduction des taux d'imposition marginaux et des taux de cotisation et l'élargissement de l'assiette fiscale, pourrait contribuer de façon significative à l'assainissement des finances publiques tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels. Enfin, selon les informations de la Commission européenne à fin 2004, les engagements budgétaires conditionnels

explicites, principalement sous forme de garanties d'État et de droits au titre de litiges en suspens, représentent plus de 5 % du PIB².

5.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Entre novembre 2004 et octobre 2006, le forint hongrois n'a pas participé au MCE II mais s'est négocié au sein de la marge de fluctuation de $\pm 15\%$ autour d'un cours pivot défini unilatéralement à HUF 282,36 pour EUR 1. Au cours de cette période, le forint a été assez stable jusqu'en février 2006, avant d'être soumis à de nombreuses reprises à des pressions à la baisse. À compter de début 2006, la devise hongroise s'est négociée contre euro à un niveau constamment inférieur à celui de novembre 2004 (lorsque son cours s'établissait à HUF 245,356 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 6). L'appréciation maximale par rapport à cette référence (calculée sur la base d'une moyenne mobile sur dix jours des données quotidiennes) s'est élevée à 1,4 %, tandis que la dépréciation maximale est ressortie à 14,6 % sur la période de deux ans sous revue (cf. graphique 6 et tableau 9a).

Si l'on examine ces évolutions plus en détail, entre novembre 2004 et février 2006, le forint s'est négocié dans une fourchette relativement étroite de HUF 241–256 pour EUR 1. Toutefois, début mars 2006, des pressions à la baisse ont été exercées sur la monnaie hongroise, sous l'effet conjugué de la faiblesse des fondamentaux économiques en Hongrie (en particulier en ce qui concerne la situation budgétaire et les inquiétudes des opérateurs de marché face au solde extérieur du pays) et d'une montée au niveau mondial de l'aversion au risque vis-à-vis des marchés émergents. Par conséquent, le

¹ *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004–2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006).

² Cependant, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements conditionnels, et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes.

forint s'est déprécié de 4,8 % contre euro en mars et, après une stabilisation temporaire, a subi de nouvelles pressions à la baisse en juin. Fin juin 2006, il a atteint un point haut de HUF 283,4 pour EUR 1, niveau situé légèrement du côté le plus faible de la marge de fluctuation définie unilatéralement par la Magyar Nemzeti Bank. Dans un contexte de forte volatilité, le forint s'est ensuite quelque peu redressé pour se négocier à HUF 260,22 le 31 octobre 2006, c'est à dire 5,7 % de moins que son niveau moyen de novembre 2004.

Pendant l'essentiel de la période sous revue, le taux de change du forint contre euro a affiché un degré relativement élevé de volatilité, mesuré par les écarts types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage, qui ont continué de s'accroître après le premier trimestre 2006, avant de recommencer à diminuer légèrement au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2006 (cf. tableau 9b). Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont, la plupart du temps, été élevés, bien qu'en recul. Toutefois, au cours du second semestre 2006, ils ont de nouveau augmenté, pour s'établir à 4,4 points de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2006.

Sur plus longue période, le taux de change réel du forint hongrois, tant en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, a été légèrement supérieur, en octobre 2006, aux moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et s'est situé à un niveau proche de la moyenne enregistrée en termes bilatéraux par rapport à l'euro depuis l'introduction de l'euro en 1999 (cf. tableau 10). Toutefois, ces mesures doivent être interprétées avec prudence, la Hongrie ayant connu au cours de la période sous revue un processus de transition vers une économie de marché qui rend difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. S'agissant des autres évolutions externes, depuis 1998, la Hongrie a constamment affiché d'importants déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du

compte de capital, déficits qui ont atteint 8,1 % du PIB en 2004 avant de revenir à 5,9 % du PIB en 2005 (cf. tableau 11). Le creusement du déficit du compte de transactions courantes depuis 2001 a été, au moins en partie, lié à l'assouplissement des politiques budgétaires et aux déficits budgétaires très élevés qui en ont résulté. Dans le même temps, il convient d'interpréter avec prudence le recul du déficit du compte de transactions courantes enregistré en 2005, l'incertitude entourant les données étant plus importante en raison de modifications de la méthodologie relative à l'élaboration des statistiques de balance des paiements à la suite de l'adhésion à l'UE. Des déficits de cette ampleur pourraient indiquer l'existence de problèmes en matière de compétitivité prix et coûts et dénoter un important laxisme de la politique budgétaire. Toutefois, ils peuvent également refléter le processus de rattrapage d'une économie comme celle de la Hongrie pour se rapprocher de niveaux plus élevés de revenu par habitant. Du point de vue du financement, à l'exception de 2003, la Hongrie a été bénéficiaire net d'entrées d'investissements directs, qui ont grandement contribué au financement du déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital. Au cours des cinq dernières années, les entrées au titre des investissements de portefeuille, en particulier les titres de créance, ont également contribué au financement externe de l'économie. Ces déficits importants et persistants des soldes cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital se sont également traduits par une position extérieure nette négative, passée de 60,3 % à 91,5 % du PIB sur la période 1996–2005 (cf. tableau 11).

Il convient de rappeler que la Hongrie est une petite économie ouverte, dont le ratio du commerce extérieur s'est élevé, en 2005, à 68,1 % du PIB pour les exportations et à 68,9 % pour les importations. Cette même année, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 58,4 % et 76,5 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 53,5 % et 67,7 %.

5.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, les taux d'intérêt à long terme en Hongrie se sont établis à 7,1 % en moyenne, soit un niveau supérieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt.

Après avoir suivi une tendance baissière à compter de 2001, les taux d'intérêt à long terme se sont redressés à mi-2003, essentiellement en raison de la persistance des déséquilibres budgétaires et de l'incertitude entourant les évolutions économiques et financières en Hongrie³. Entre fin 2004 et septembre 2005, les taux d'intérêt à long terme ont recommencé à baisser, comme dans les autres pays de la région, sous l'effet d'une augmentation de l'appétence pour le risque au niveau mondial et de facteurs internes, comme le recul de l'inflation et l'amélioration de la crédibilité de la politique monétaire (cf. graphique 7a). Pendant cette période, la Magyar Nemzeti Bank a progressivement réduit son taux directeur de 5,5 points de pourcentage, en ligne avec l'amélioration des perspectives en matière d'inflation. Ensuite, après octobre 2005, les taux longs ont subi un important ajustement à la hausse. Les évolutions budgétaires ont contribué à ce changement de tendance. Plus récemment, la dégradation de la notation à long terme de la Hongrie a contribué à la fois à un affaiblissement du forint et à une nouvelle hausse des rendements des emprunts publics. Entre septembre 2005 et octobre 2006, la banque centrale hongroise a relevé le taux de base en cinq étapes, de 200 points de base au total, pour le porter à 8,0 %, en raison des inquiétudes suscitées par l'inflation. L'écart de taux d'intérêt à long terme avec la zone euro est revenu en dessous de 2,5 points de pourcentage entre fin 2004 et septembre 2005, après avoir atteint 4,5 points de pourcentage en septembre 2004 (cf. graphique 7b). Après avoir oscillé entre le dernier trimestre 2005 et mai 2006, l'écart entre les rendements des emprunts publics de la Hongrie et ceux de la zone euro a

augmenté au cours des six derniers mois de la période de référence pour s'établir à 3,6 points de pourcentage en octobre 2006. Le récent creusement de l'écart témoigne de la montée des inquiétudes des opérateurs de marché face aux déséquilibres économiques internes et externes, et quant à la crédibilité du programme de convergence.

3 2001 est la première année pour laquelle on dispose de données relatives aux taux d'intérêt à long terme de référence pour la Hongrie.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

HONGRIE

1 ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé	138
Graphique 1	Évolution des prix	138
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes	138
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions	
	(a) Tendances récentes de l'IPCH	
	(b) Prévisions de hausse des prix	139

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques	140
Graphique 2	Dette brute des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	140
Tableau 5	Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles	140
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	141
Tableau 6	Ajustement dette-déficit des administrations publiques	141
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques	142
Graphique 5	Scénarios d'évolution de la dette publique établis à partir de différentes hypothèses de ratios de soldes budgétaires	142
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques	142
Tableau 8	Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population	143

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change	
	(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change du forint hongrois	144
Graphique 6	Forint hongrois : Taux de change contre euro	144
Tableau 10	Forint hongrois : Évolution du taux de change réel	145
Tableau 11	Évolutions extérieures	145

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12	Taux d'intérêt à long terme	146
Graphique 7	(a) Taux d'intérêt à long terme	
	(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro	146

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

	2006				Nov. 2005
	Juil.	Août	Sept.	Oct.	à oct. 2006
IPCH	3,2	4,7	5,9	6,3	3,5
Valeur de référence ¹⁾					2,8
Zone euro ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

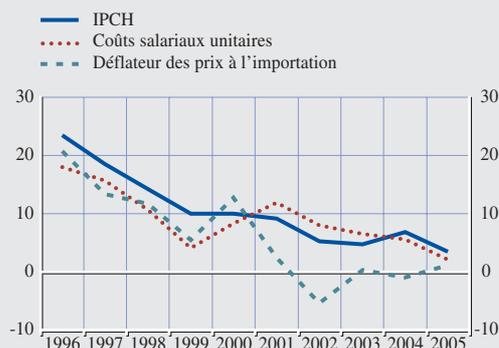
Source : Commission européenne (Eurostat)

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles de l'IPCH en pourcentage enregistrées en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Commission européenne (Eurostat)

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	23,5	18,5	14,2	10,0	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	-	-	-	-	-	-	5,8	4,9	6,4	2,7
Indice des prix à la consommation (IPC)	23,6	18,3	14,3	10,0	9,8	9,2	5,3	4,7	6,8	3,6
IPC hors modifications de la fiscalité indirecte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déflateur de la consommation privée	22,9	18,0	13,6	10,2	11,0	8,1	3,9	4,0	4,5	3,6
Déflateur du PIB	21,2	18,5	12,6	8,4	9,9	8,4	7,9	5,7	4,3	2,0
Prix à la production ¹⁾	-	-	-	7,1	14,5	9,2	1,6	5,0	8,4	8,3
Indicateurs connexes										
Croissance du PIB en volume ²⁾	1,3	4,6	4,9	4,2	8,1	4,1	4,3	4,1	4,9	4,2
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat (zone euro = 100)	44,4	45,5	46,6	47,3	49,5	52,4	54,9	56,1	57,2	57,8
Niveaux des prix relatifs (zone euro = 100)	41,3	44,7	44,4	46,1	48,4	51,8	56,3	57,3	60,3	62,1
Écart de production ³⁾	-0,8	-1,0	-0,9	-1,2	-0,5	-0,8	-0,8	-0,8	0,1	0,6
Taux de chômage (en pourcentage) ⁴⁾	9,6	9,0	8,4	7,0	6,4	5,7	5,8	5,9	6,1	7,2
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	18,0	15,7	10,6	4,1	8,3	11,9	8,0	6,5	5,6	2,1
Rémunération par tête, ensemble de l'économie	20,1	20,8	14,0	4,8	15,6	16,1	12,6	9,4	11,5	6,5
Productivité du travail, ensemble de l'économie	1,8	4,4	3,1	0,7	6,7	3,8	4,3	2,8	5,6	4,3
Déflateur des importations de biens et services	20,7	13,4	11,7	5,5	12,7	2,4	-5,4	0,3	-1,0	1,2
Taux de change effectif nominal ⁵⁾	-15,5	-9,1	-10,7	-7,3	-6,9	1,7	6,8	0,1	2,3	0,9
Masse monétaire (M3) ⁶⁾	22,7	22,7	17,0	13,1	18,0	17,1	9,3	12,0	12,6	13,5
Prêts bancaires ⁶⁾	25,7	38,9	20,8	22,5	34,3	17,7	28,4	35,1	21,9	18,1
Cours des actions (indice BUX de Budapest) ⁶⁾	170,4	93,5	-21,1	39,8	-11,0	-9,2	9,4	20,3	57,2	41,0
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	10,9	9,1	0,6

Sources : Commission européenne (Eurostat), données nationales (IPC, prix de l'immobilier résidentiel) et Commission européenne (écart de production)

1) Industrie hors construction, marché national

2) Le taux de croissance pour 2000 est affecté par la répartition des SIFIM (entrée en vigueur seulement à partir de 2000) ; le taux de croissance précédemment publié en 2000 (hors effet des SIFIM) était de 5,2 %.

3) En pourcentage du PIB potentiel. Un signe positif (négatif) indique un PIB effectif supérieur (inférieur) au PIB potentiel.

4) Définition conforme aux directives de l'OIT

5) Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

6) Taux de croissance annuels en fin de période, établis par la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Juin	Juillet	2006		
			Août	Sept.	Oct.
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	2,9	3,2	4,7	5,9	6,3
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	5,5	6,7	7,9	11,0	13,8
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	2,0	2,6	4,0	5,6	7,0

Sources : Commission européenne (Eurostat) et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2007	2008
IPCH, Commission européenne (automne 2006)	6,8	3,9
IPC, OCDE (juin 2006)	2,9	.
IPC, FMI (septembre 2006)	5,8	4,4
IPC, Consensus économique (septembre 2006)	6,4	.

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

Note : Les prévisions finalisées avant septembre 2006 ne prennent pas encore en compte l'effet des mesures de politique économique annoncées dans le Programme de convergence de la Hongrie.

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-6,5	-7,8	-10,1
<i>Valeur de référence</i>	-3,0	-3,0	-3,0
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-2,9	-3,8	-5,6
Dette brute des administrations publiques	59,4	61,7	67,6
<i>Valeur de référence</i>	60,0	60,0	60,0

Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections de la Commission européenne

2) Un signe positif (négatif) indique que le déficit des administrations publiques est inférieur (supérieur) aux dépenses d'investissement.

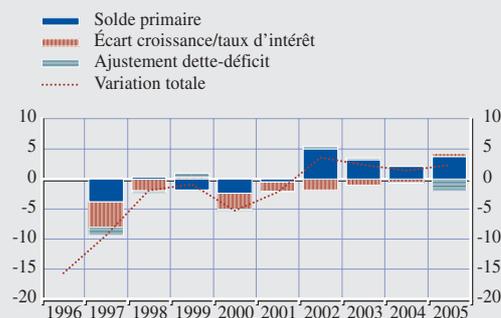
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dette totale (en pourcentage du PIB)	71,7	62,3	60,4	59,5	54,2	52,1	55,6	58,0	59,4	61,7
Ventilation par devises (en pourcentage du total)										
En monnaie nationale	93,5	59,0	60,7	62,4	64,4	69,5	75,2	75,5	73,5	71,0
En devises étrangères	6,5	41,0	39,3	37,6	35,6	30,5	24,8	24,5	26,5	29,0
Euro ¹⁾	0,0	28,3	26,1	27,5	33,9	29,0	23,8	23,6	24,5	26,6
Autres devises	6,5	12,7	13,2	10,1	1,7	1,4	0,9	0,8	2,0	2,5
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	92,9	92,5	90,3	79,5	74,5	70,0	67,3	61,5	57,5	54,2
Échéance résiduelle moyenne (en années)	6,7	5,1	4,3	4,1	3,8	3,6	3,5	3,9	4,1	4,6
Ventilation par échéances²⁾ (en pourcentage du total)										
Court terme (≤ à 1 an)	15,0	17,3	17,1	18,2	17,3	19,4	21,7	19,6	17,7	15,9
Moyen et long termes (> à 1 an)	85,0	82,7	82,9	81,8	82,7	80,6	78,3	80,4	82,3	84,1

Sources : SEBC et Commission européenne

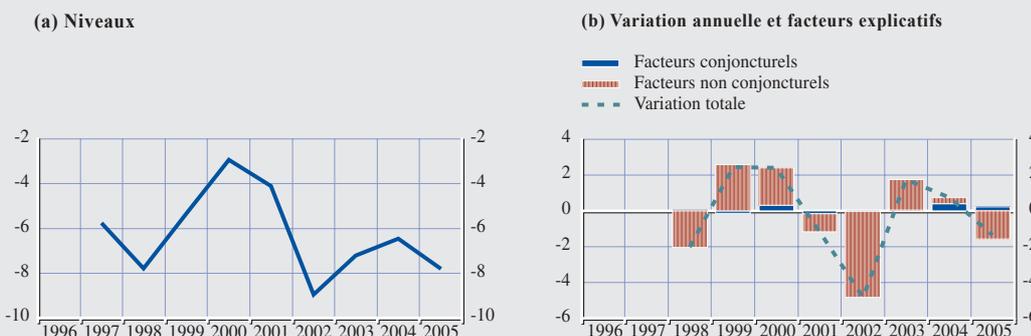
Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des monnaies des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement dette-déficit des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation de la dette des administrations publiques	2,4	4,5	7,6	6,0	2,8	4,0	9,4	7,4	6,3	5,8
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	.	-5,8	-7,8	-5,3	-2,9	-4,1	-9,0	-7,2	-6,5	-7,8
Ajustement dette-déficit	.	-1,3	-0,2	0,7	-0,1	-0,1	0,5	0,2	-0,1	-2,0
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers										
Monnaie fiduciaire et dépôts	-2,3	-0,6	-1,4	1,5	-0,8	1,6	-1,8	0,1	1,1	-0,1
Prêts et titres autres que des actions	-0,1	0,6	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,5	-0,3
Actions et autres titres de participation	0,7	-4,9	-1,4	-2,1	-0,3	1,1	1,0	-0,6	-0,8	-2,5
Privatisations	.	.	.	-1,9	-0,7	-0,9	-0,6	-0,7	-0,3	-2,5
Injections de capital	.	.	.	0,3	0,2	1,8	1,5	0,1	0,1	0,2
Autres	.	.	.	-0,5	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,7	-0,2
Autres actifs financiers	0,3	1,2	0,2	-0,6	-0,3	0,0	0,3	0,2	0,9	0,8
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques										
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	0,6	3,5	2,7	0,9	1,0	-1,1	-0,6	1,2	-1,0	0,6
Autres effets de valorisation ¹⁾	-1,1	-0,8	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,4
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	.	-0,4	0,3	1,1	0,5	-1,7	1,5	-0,5	-0,5	0,0

Sources : SEBC et Commission européenne

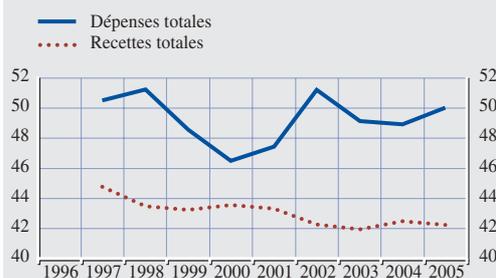
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations), reclassements de secteurs et écarts statistiques. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

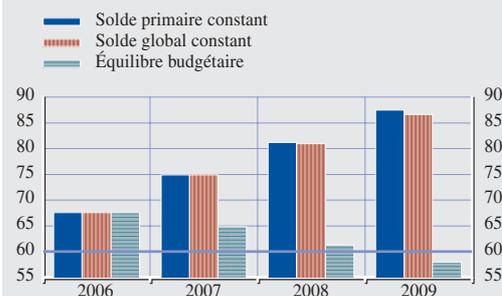
(en pourcentage du PIB)



Source : SEBC

Graphique 5 Scénarios d'évolution de la dette publique établis à partir de différentes hypothèses de ratios de soldes budgétaires

(en pourcentage du PIB)



Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Les trois scénarios s'appuient pour 2006 sur l'hypothèse d'un ratio de la dette publique conforme aux prévisions, soit 67,6 % du PIB, et sur une stabilité pour la période considérée du solde global à -10,1 % du PIB ou du solde primaire à -6,1 % du PIB, ou alternativement, d'un équilibre budgétaire à compter de 2007. L'hypothèse retenue pour le taux d'intérêt nominal est de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 % majoré d'un taux d'inflation de 2 %). Le taux de croissance du PIB en volume est conforme aux projections de l'automne 2006 de la Commission européenne établies pour 2006 et 2007 et aux hypothèses retenues par le Comité de politique économique de l'UE et la Commission européenne pour 2008 et 2009. Les ajustements dette-déficit sont supposés correspondre à zéro.

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total des recettes	.	44,8	43,5	43,2	43,6	43,3	42,3	41,9	42,5	42,2
Recettes courantes	.	44,4	43,1	42,8	43,2	42,9	41,8	41,6	42,0	41,5
Impôts directs	9,1	8,9	8,8	9,3	9,5	10,0	10,1	9,4	9,0	9,0
Impôts indirects	16,6	15,1	15,4	15,9	16,1	15,3	14,9	15,6	16,1	15,5
Cotisations sociales	13,7	14,0	13,8	13,0	12,9	12,9	12,9	12,6	12,4	12,6
Autres recettes courantes	.	6,5	5,1	4,7	4,7	4,7	4,0	4,0	4,6	4,4
Recettes en capital	.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,5	0,7
Total des dépenses	.	50,5	51,3	48,6	46,5	47,4	51,2	49,1	48,9	50,0
Dépenses courantes	.	45,3	43,6	43,6	40,6	40,9	42,3	43,6	44,2	44,7
Salaires	.	10,6	10,6	10,6	10,5	11,1	12,2	13,1	12,6	12,6
Prestations sociales autres qu'en nature	.	12,5	13,1	13,0	12,4	12,5	13,3	13,8	13,9	14,5
Intérêts à payer	.	9,5	7,6	7,2	5,3	4,6	4,0	4,1	4,4	4,1
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA)	.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	.	12,7	12,3	12,8	12,5	12,7	12,9	12,6	13,3	13,5
Dépenses en capital	.	5,2	7,7	5,0	5,8	6,5	8,9	5,5	4,8	5,3
Excédent (+) ou déficit (-)	.	-5,8	-7,8	-5,3	-2,9	-4,1	-9,0	-7,2	-6,5	-7,8
Solde primaire	.	3,8	-0,2	1,8	2,4	0,5	-5,0	-3,2	-2,1	-3,7
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	.	-3,5	-4,7	-2,5	0,3	-0,4	-4,1	-3,8	-2,9	-3,8

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure pour déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure pour déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le règlement CE n° 2558/2001 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux

Tableau 8 Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population

(en pourcentage)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	22,6	24,3	31,2	35,1	40,3	48,3
Variation des dépenses publiques liées à l'âge par rapport à 2004 (en pourcentage du PIB)	-	0,3	1,6	2,8	5,7	7,0

Source : *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	No
Taux de change EUR/HUF en novembre 2004	245,356
Appréciation maximale observée ¹⁾	1,4
Dépréciation maximale observée ¹⁾	-14,6

Source : BCE

1) Écarts maximums en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observés par rapport à son cours moyen de novembre 2004 sur la période allant du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006, sur la base d'une moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés. Une appréciation/dépréciation indique que la devise se situait au-dessus/au-dessous de son taux de change de novembre 2004.

(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change du forint hongrois

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	2005				2006			
	Janv.	Avril	Juillet	Oct.	Janv.	Avril	Juillet	Oct.
Volatilité du taux de change ¹⁾	4,4	4,9	5,5	4,3	6,0	7,8	10,9	9,5
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	7,1	5,4	4,8	3,8	3,6	3,4	3,5	4,4

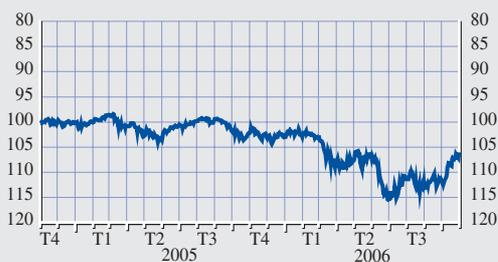
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart type mensuel annualisé en pourcentage des variations quotidiennes du taux de change contre euro

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt des bons du Trésor à 3 mois et l'Euribor 3 mois

Graphique 6 Forint hongrois : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne novembre 2004 = 100 ; du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) du forint hongrois.

Tableau 10 Forint hongrois : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; octobre 2006 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne janvier 1996 à octobre 2006	Moyenne janvier 1999 à octobre 2006
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	14,1	8,0
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	-7,8	-2,4
Taux de change effectif réel ^{1), 2)}	17,3	11,5

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires commerciaux

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-3,6	-4,2	-6,8	-7,8	-7,8	-5,4	-6,6	-8,0	-8,1	-5,9
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	6,3	5,8	10,6	10,4	3,6	9,4	6,6	4,1	10,0	8,7
Solde des investissements directs	7,3	8,1	6,5	6,4	4,5	6,7	4,1	0,6	3,3	4,7
Solde des investissements de portefeuille	-1,0	-2,3	4,1	4,1	-0,8	2,7	2,5	3,5	6,7	4,0
Position extérieure nette	-60,3	-66,8	-67,0	-75,4	-62,9	-56,8	-64,9	-77,2	-83,5	-91,5
Exportations de biens et services ²⁾	48,5	55,1	61,9	64,3	72,6	71,4	63,0	61,7	65,0	68,1
Importations de biens et services ²⁾	48,0	54,1	63,4	67,0	76,3	72,9	65,3	65,5	67,7	68,9
Exportations de biens vers la zone euro ^{3), 4)}	64,5	66,7	68,1	70,4	69,6	68,5	65,5	65,0	62,2	58,4
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3), 4)}	57,1	57,5	58,9	59,7	53,6	53,2	51,6	50,5	53,3	53,5
<i>Pour mémoire :</i>										
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	77,9	79,1	79,9	82,4	81,3	81,0	81,8	81,2	79,4	76,5
Importations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	69,3	69,3	70,4	70,8	64,9	64,7	63,7	63,1	66,9	67,7

Sources : SEBC et Eurostat

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne des observations sur la période)

	Juillet	2006			Nov. 2005 à oct. 2006
		Août	Sept.	Oct.	
Taux d'intérêt à long terme	7,6	7,5	7,6	7,5	7,1
Valeur de référence ¹⁾					6,2
Zone euro ²⁾	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8

Sources : BCE et Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 7 Taux d'intérêt à long terme

(a) Taux d'intérêt à long terme

(moyennes mensuelles en pourcentage)



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro

(moyennes mensuelles en points de pourcentage)

— Écart de taux d'intérêt à long terme

..... Écart d'inflation mesurée par l'IPCH



Sources : BCE et Commission européenne

6 MALTE

6.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH à Malte s'est établi à 3,1 %, soit un niveau supérieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix (cf. tableau 1). Selon les dernières informations, ce taux devrait légèrement fléchir au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation mesurée par l'IPCH à Malte a présenté une relative stabilité, fluctuant généralement dans une fourchette comprise entre 2 % et 3 % sur la période 1999–2005 (cf. graphique 1). Des taux d'inflation légèrement plus élevés ont été observés en 1997 et 1998, essentiellement en raison de hausses relativement fortes des prix dans l'hôtellerie, la restauration et les transports.

Cette relative stabilité de l'inflation sur une période prolongée reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision de maintenir depuis l'accession de Malte à l'indépendance, en 1964, un dispositif d'ancrage du taux de change. Pendant l'essentiel de cette période, la lire maltaise a été rattachée à un panier de monnaies, les plus importantes pondérations ayant été affectées à l'écu/euro, à la livre sterling et au dollar. Depuis mai 2005, la lire maltaise participe au MCE II. Le maintien de la stabilité des prix comme objectif principal de la politique monétaire a été inscrit dans la loi relative au Bank Ċentrali ta'Malta/Central Bank of Malta en 2002. La relative modération de l'inflation a également été favorisée par la libéralisation des échanges extérieurs et par des réformes réglementaires dans certaines activités de réseau. En outre, la politique budgétaire est devenue, au fil du temps, plus propice à la stabilité des prix.

Après une période d'expansion économique soutenue jusqu'en 2000, la croissance du PIB s'est considérablement ralentie, mais cette

évolution n'a pas exercé une incidence marquée sur l'inflation, notamment parce que celle-ci était déjà relativement faible au début de la décennie. Au cours des dernières années, l'évolution de l'inflation a également été alimentée par un certain nombre de facteurs spécifiques, notamment un relèvement du taux de TVA, entré en vigueur le 1^{er} janvier 2004, et, plus récemment, des mesures qui ont entraîné un ajustement plus fréquent des prix intérieurs de l'énergie sur les cours mondiaux. En moyenne, la croissance du PIB en volume est demeurée atone, deux années de contraction de l'activité ayant été enregistrées depuis 2001 (cf. tableau 2). Cette stagnation a reflété la conjonction d'une faiblesse du volet extérieur de l'économie, en partie en liaison avec le renforcement de la concurrence sur les marchés à l'exportation, et de facteurs internes, notamment les effets temporaires des opérations de restructuration dans le secteur manufacturier. Ces efforts de restructuration ont laissé leur empreinte sur le marché du travail, entraînant des pertes d'emplois dans certains pans de l'industrie manufacturière et une progression de l'emploi dans certains secteurs des services et dans l'industrie pharmaceutique, de création récente. Au total, le chômage est demeuré globalement stable au cours de cette période, le taux de chômage ressortant à 7,3 % en 2005. Les évolutions des salaires et des coûts salariaux unitaires ont été limitées par l'absence de tensions sur le marché du travail. Les prix des importations, déterminés dans une large mesure par les prix des composants électroniques, les fluctuations des cours du pétrole et l'évolution du taux de change de la lire maltaise contre dollar, ont été volatils, tout particulièrement en 2001. En 2002, les autorités ont modifié le mécanisme de contrôle des prix appliqué aux principaux types de carburants, en accroissant la fréquence des ajustements de prix de manière à refléter plus étroitement les tendances mondiales, ainsi qu'en supprimant progressivement les subventions en faveur du diesel. Le profil général de l'évolution de l'inflation ressort également d'autres indices de prix significatifs, tels que l'IPCH hors produits

alimentaires non transformés et énergie (cf. tableau 2).

L'analyse des tendances récentes montre que le rythme annuel de l'IPCH s'est inscrit en hausse au premier semestre 2006, avant de se ralentir plus tard dans l'année. En avril 2006, l'IPCH a augmenté pour s'établir à 3,5 % et a oscillé ensuite autour de ce niveau avant de revenir à 3,0 % en août. En octobre, il a poursuivi son recul, s'inscrivant à 1,7 % (cf. tableau 3a). Les fluctuations de l'inflation observées depuis 2005 ont été essentiellement liées aux évolutions des prix de l'énergie, comme l'atteste, notamment, l'introduction d'une surtaxe sur les prix à la consommation de l'électricité et de l'eau début 2005, dispositif ensuite révisé à plusieurs reprises. Les modifications des prix administrés (y compris la taxe appliquée à la consommation d'électricité et d'eau) représentent pour l'instant 0,8 point de pourcentage de la hausse totale de l'IPCH en 2006. La part des prix administrés dans le panier de l'IPCH est relativement faible, soit 7,6 %. Depuis 2005, l'activité économique a montré des signes de redressement, mais les tensions sur les prix liées au volet de la demande demeurent très limitées.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur une inflation comprise entre 2,6 % et 2,8 % pour 2007 et entre 2,4 et 2,6 % pour 2008 (cf. tableau 3b). Les risques à la hausse pesant sur les prix sont principalement liés à d'éventuels effets indirects et de second tour des récents chocs pétroliers. Compte tenu de l'alignement plus étroit des prix intérieurs de l'énergie sur les cours de marché, les chocs pétroliers risquent, à l'avenir, de se répercuter plus rapidement sur l'inflation intérieure. En outre, bien qu'elle ne soit pas aussi soutenue que dans d'autres pays où les marchés de capitaux sont moins développés, la rapide croissance du crédit, en particulier dans le secteur de la construction, doit faire l'objet d'un suivi attentif compte tenu de sa capacité potentielle à générer des tensions internes sur

les prix. Les risques à la baisse pesant sur les projections relatives à l'inflation ont essentiellement trait aux effets de la libéralisation des marchés de produits et aux efforts actuels de rationalisation des procédures réglementaires et administratives du secteur public. À terme, le processus de rattrapage est également susceptible d'exercer une incidence sur l'inflation, si l'on considère qu'à Malte, les niveaux du PIB par habitant et des prix demeurent inférieurs à ceux de la zone euro (cf. tableau 2). Toutefois, l'ampleur précise de ce phénomène est difficile à évaluer.

L'instauration d'un environnement propice à une stabilité durable des prix à Malte dépendra, entre autres, de la mise en œuvre d'une stratégie budgétaire à moyen terme saine et crédible. L'augmentation des salaires devrait correspondre à celle de la productivité du travail et tenir compte de la situation sur le marché du travail et des évolutions observées dans les pays concurrents. Il convient également de mettre l'accent sur la suppression des contraintes structurelles pesant sur la croissance économique et la création d'emplois. Le renforcement de la concurrence sur les marchés de produits et l'amélioration du fonctionnement du marché du travail constituent des éléments essentiels à cet égard. Ces mesures contribueraient également à rendre ces marchés plus flexibles, facilitant ainsi l'ajustement face à d'éventuels chocs spécifiques à des pays ou à des secteurs. De telles mesures, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix, ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

6.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2005, le solde budgétaire des administrations publiques a présenté un déficit de 3,2 % du PIB, niveau supérieur à la valeur de référence de 3 % (cf. tableau 4). Le ratio de la dette publique s'est établi à 74,2 % du PIB, soit au-dessus de la valeur de référence de 60 %. Par rapport à

l'année précédente, le ratio de déficit public a diminué de 1,8 point de pourcentage et celui de la dette publique de 0,7 point de pourcentage. En 2006, selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait diminuer, pour ressortir à 2,9 %, et celui de la dette des administrations publiques devrait revenir à 69,6 %. Le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB en 2004, mais pas en 2005. Malte se trouve en situation de déficit excessif.

S'agissant des évolutions sur la période comprise entre 1996 et 2005, le ratio de la dette publique a augmenté au total de 37,0 points de pourcentage jusqu'en 2004, avant de diminuer légèrement en 2005 (cf. graphique 2a et tableau 5). Comme le montre plus en détail le graphique 2b, le principal facteur à l'origine de cette évolution a été le solde primaire, en particulier au cours de la première moitié de la période sous revue. En raison de la faiblesse des taux de croissance du PIB, l'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt a exercé une incidence à la hausse sur la dette pendant plusieurs années, notamment en 2001, 2003 et 2004. Les ajustements dette-déficit ont réduit le ratio d'endettement en 1998, 2000 et 2002. Les tendances observées peuvent être considérées comme révélatrices de l'étroite corrélation qui existe entre déficits primaires et dynamique négative de la dette. Dans ce contexte, il convient de noter que la part de la dette publique à court terme est non négligeable (cf. tableau 5). Compte tenu du niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont assez sensibles aux modifications de taux d'intérêt. La part de la dette libellée en devises, qui ne représente qu'une faible proportion de l'encours de la dette publique de Malte, est majoritairement libellée en euros. Les soldes budgétaires sont donc relativement peu sensibles aux variations des taux de change.

Depuis 1996, le ratio déficit/PIB présente une certaine volatilité, mais enregistre une amélioration progressive (cf. graphique 3a et tableau 7). Le ratio de déficit est revenu de 8,5 % du PIB en 1996 à 3,2 % en 2005, atteignant

des niveaux très élevés, proches de 10 % en 1998 et 2003. Comme le montre plus en détail le graphique 3b, il ressort des estimations de la Commission européenne que les facteurs conjoncturels n'ont eu, dans l'ensemble, qu'une influence relativement faible sur la variation du solde budgétaire ces dernières années. Les facteurs non conjoncturels ont fortement contribué à accroître le déficit en 2003, évolution plus que compensée par un effet inverse en 2004. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient refléter un changement structurel à caractère durable, ou l'incidence de mesures temporaires. Il ressort des données disponibles que les mesures temporaires ont accru le déficit à hauteur de 0,8 % du PIB en 2004 et l'ont réduit de 1,3 % du PIB en 2005, notamment en raison de cessions de terrains et d'une amnistie fiscale sur le patrimoine détenu à l'étranger. En l'absence de ces mesures, le déficit de 2005 aurait été de 4,5 % du PIB.

Si l'on examine les tendances affichées par d'autres indicateurs budgétaires, il ressort du graphique 4 et du tableau 7 que le ratio de dépenses totales des administrations publiques par rapport au PIB a fluctué entre 40 % et 50 % au cours de la période sous revue. En 2001, le ratio a commencé à augmenter fortement, inversant sa tendance antérieure, sous l'effet de la hausse des dépenses au titre de l'emploi dans le secteur public et des transferts sociaux. La diminution du ratio de dépenses en 2004 s'explique par la baisse des dépenses en capital, les dépenses courantes ayant continué de s'inscrire en hausse rapide en pourcentage du PIB. En 2005, les dépenses courantes ont fléchi pour la première fois depuis 2000, entraînant un recul du ratio de dépenses totales. Globalement, en 2005, le ratio de dépenses a été supérieur de 5,4 points de pourcentage à celui de 1996. Ce ratio est élevé par rapport à d'autres pays disposant d'un niveau de revenu par habitant comparable, et même par rapport à certaines économies très avancées. Les recettes publiques ont également augmenté par rapport

au PIB entre 1996 et 2005, de 10,8 points de pourcentage, sous l'effet d'un relèvement de la fiscalité directe et indirecte.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de Malte, telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence pour 2005–2008, en date de décembre 2005, qui précède les prévisions de la Commission européenne présentées au tableau 4, les autorités prévoient de poursuivre le processus d'assainissement budgétaire en ramenant le ratio de déficit à 1,2 % d'ici 2008. Cette stratégie repose sur d'importantes réductions des dépenses, en particulier concernant les dépenses en capital, mais elle porte également sur la consommation publique et les transferts sociaux. Cela permettrait également de réduire le ratio de recettes. En 2006, les effets de réduction du déficit à caractère temporaire sont estimés à 0,8 % du PIB, en raison de cessions de terrains. Pour 2007, les informations disponibles indiquent que les autorités ont l'intention de réduire quelque peu le ratio de déficit. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour que Malte atteigne l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence comme étant un budget en équilibre après ajustement du cycle, déduction faite des mesures temporaires.

Les calculs de la BCE relatifs à la probabilité que les pays affichant un ratio de la dette publique nettement supérieur à 60 % du PIB parviennent à le ramener à la valeur de référence sont présentés dans le graphique 5. En supposant que Malte parvienne à une situation budgétaire globale et à un ratio de la dette publique conformes aux projections de la Commission européenne pour 2006, un budget en équilibre à compter de 2007 permettrait de ramener la dette publique en deçà de 60 % du PIB d'ici 2010. Toutefois, le maintien des soldes budgétaires global et primaire à leurs niveaux de 2006 (2,9 % et 0,9 %) ne semble pas suffisant pour ramener le ratio de la dette publique en deçà de la valeur de référence. Ces calculs se fondent sur l'hypothèse d'un taux d'intérêt

nominal constant de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 % majoré d'un taux d'inflation de 2 %). Le taux de croissance du PIB en volume est conforme aux projections de l'automne 2006 de la Commission européenne établies pour 2006 et 2007 et aux hypothèses retenues par le Comité de politique économique de l'UE et la Commission européenne pour 2008 et au delà. Les ajustements dette-déficit ne sont pas pris en compte. Si ces calculs sont purement indicatifs et ne peuvent en aucun cas être considérés comme des prévisions, l'indication selon laquelle le maintien des ratios de déficit global et primaire aux niveaux de 2006 ne permettrait pas de ramener le ratio de la dette publique à la valeur de référence de 60 % souligne la nécessité de nouveaux efforts en matière d'assainissement des finances publiques.

Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne¹, Malte devrait enregistrer d'ici 2020 une augmentation de 2,2 points de pourcentage du PIB des dépenses publiques liées au vieillissement de la population, qui devrait ensuite revenir à 0,3 point de pourcentage en 2050, en partie en raison des caractéristiques du régime de retraite national. La vigilance est toutefois de mise dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que celles retenues dans les projections.

En ce qui concerne les autres défis budgétaires, Malte devra mettre en œuvre une politique budgétaire prudente, compte tenu de son déficit extérieur élevé et d'un taux d'inflation supérieur à la valeur de référence. La mise en œuvre de mesures visant à accroître le taux d'emploi en renforçant les incitations à travailler contribuerait

¹ *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE 25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004–2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

de façon significative à l'assainissement budgétaire. Selon des informations de la Commission européenne datant de fin 2004, les engagements budgétaires conditionnels explicites représentaient environ 17 % du PIB². Selon des informations plus récentes, ce ratio se serait établi à 15,9 % en 2005.

6.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

La lire maltaise participe au MCE II depuis le 2 mai 2005, soit une durée de dix-huit mois environ par rapport à la période de deux ans comprise entre novembre 2004 et octobre 2006 (cf. tableau 9a). Le cours pivot de la monnaie maltaise a été fixé à MTL 0,429300 pour EUR 1, soit le taux du marché au moment de son entrée, avec une marge de fluctuation standard de ± 15 %. Lors de son entrée dans le mécanisme, la lire maltaise, auparavant ancrée à un panier de devises, a été rattachée à l'euro. En outre, les autorités maltaises ont déclaré qu'elles maintiendront unilatéralement le taux de change de la lire maltaise au cours pivot vis-à-vis de l'euro, n'imposant ainsi à la BCE aucune obligation supplémentaire. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur un certain nombre d'engagements des autorités maltaises consistant, entre autres, à poursuivre des politiques budgétaires saines, encourager la modération salariale, assurer une surveillance financière et mettre en œuvre de nouvelles réformes structurelles.

Entre novembre 2004 et le 2 mai 2005, avant que la lire ne rejoigne le MCE II, l'évolution de la devise maltaise contre euro reflétait son rattachement à un panier de trois monnaies, l'euro, la livre sterling et le dollar. L'euro constituant la principale monnaie du panier, les variations du taux de change de la lire contre euro ont été assez limitées au cours de la période. Dès lors, ce taux de change a présenté un très faible degré de volatilité, mesurée par les écarts types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). Depuis qu'elle a rejoint le MCE II, la lire est demeurée stable, ne s'écartant pas de son cours

pivot (cf. graphique 6 et tableau 9a). En outre, au sein du MCE II, Malte n'a pas dévalué, de sa propre initiative, le cours pivot de sa monnaie par rapport à l'euro. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois, de faible ampleur, ont temporairement augmenté courant 2005. Ils se sont toutefois de nouveau réduits en 2006, en raison d'un relèvement des taux directeurs moins élevé à Malte que dans la zone euro. L'écart s'est établi à 0,3 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en octobre 2006 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, que ce soit en termes bilatéraux vis-à-vis de l'euro ou en termes effectifs, le taux de change réel de la lire maltaise avoisinait, en octobre 2006, les moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et depuis l'introduction de l'euro en 1999 (cf. tableau 10).

En ce qui concerne les autres évolutions externes, Malte présente depuis 1996 des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont parfois été importants et également assez volatils. Après s'être constamment contracté jusqu'en 1999, le déficit s'est creusé assez fortement, atteignant 12,5 % du PIB en 2000. En 2002, il s'est atténué pour se transformer en un léger excédent (1,6 % du PIB), évolution qui s'explique, notamment, par d'importantes recettes d'exportations liées à des ventes d'avions par la compagnie aérienne nationale. Par la suite, ce solde est redevenu déficitaire, passant à 7,1 % du PIB en 2005, principalement sous l'effet d'une augmentation de la facture pétrolière liée au renchérissement du pétrole (cf. tableau 11). S'agissant du financement de ces déficits, les investissements de portefeuille ont donné lieu depuis 2003 à d'importantes sorties nettes initiées par le système bancaire, qui comprend un certain nombre d'institutions traitant presque exclusivement avec les non-résidents. Les sorties au titre des investissements

2 Cependant, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements budgétaires conditionnels, et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes.

de portefeuille s'expliquent par l'augmentation des portefeuilles de titres de créance étrangers détenus par le secteur bancaire et ont été financées par des entrées au titre des « autres investissements ». La position extérieure nette du pays est demeurée positive, atteignant 45,2 % du PIB en 2005 (cf. tableau 11). Les entrées de capitaux ont reflété notamment les entrées nettes au titre des investissements directs liées essentiellement à des paiements au titre de l'implantation de deux banques étrangères, bien que les paiements à des sociétés résidentes effectués par leurs sociétés mères étrangères, en règlement de dettes, aient également joué un rôle à cet égard. La volatilité des comptes extérieurs devrait être replacée dans le contexte d'une très petite économie ouverte, au sein de laquelle une transaction unique peut exercer une forte incidence sur la balance des paiements. Dans le même temps, des crédits importants sont habituellement enregistrés dans le poste « erreurs et omissions », ce qui indique soit une surévaluation du déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital soit des sorties nettes dans le compte financier.

Il convient de rappeler que Malte est une très petite économie ouverte dont le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'est élevé, en 2005, à 72,5 % pour les exportations et 82,6 % pour les importations. Cette même année, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 37,3 % et 51,6 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 61,3 % et 75,0 %.

Le respect des engagements pris lors de l'entrée dans le MCE II appelle les observations suivantes. Malte a resserré l'orientation de sa politique budgétaire, bien qu'en partie au moyen de mesures à caractère temporaire. La croissance des salaires a été modérée. Des améliorations ont été apportées dans le domaine de la surveillance financière. Le déficit des paiements courants a continué de se creuser. Des progrès ont été réalisés en matière de mise en œuvre des réformes structurelles, notamment avec la réduction de la taille du secteur public

et l'intensification de la concurrence dans un certain nombre de secteurs.

6.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 4,3 % en moyenne, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Entre fin 2001 et fin 2003, les taux d'intérêt à long terme maltais ont été globalement orientés à la baisse (cf. graphique 7a)³. Sur la même période, le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta a progressivement réduit son taux directeur, dans un contexte de tensions inflationnistes contenues et de croissance économique modérée. Après avoir oscillé autour de 4,7 % en 2003 et 2004, soutenus par l'entrée de la lire maltaise dans le MCE II le 2 mai 2005, les taux d'intérêt à long terme ont de nouveau fléchi en 2005 et 2006. Les anticipations relatives à l'adoption de l'euro ont sans doute également joué un rôle favorable à cet égard. En mai 2006, le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta a relevé son taux directeur de 25 points de base, le portant à 3,5 %, pour contrer la tendance baissière sous-jacente affectant ses réserves extérieures. Il en est résulté une légère hausse des taux d'intérêt à long terme au cours des mois suivants. Sous l'effet du reflux progressif mais constant des taux d'intérêt maltais à long terme au cours des dernières années, et des évolutions légèrement plus volatiles des taux correspondants dans la zone euro, l'écart de taux d'intérêt à long terme avec la moyenne de ceux de la zone euro s'est légèrement accentué courant 2005, bien qu'il soit ensuite revenu à seulement 0,5 point de pourcentage en octobre 2006 (cf. graphique 7b). À fin octobre 2006, le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta a relevé son taux directeur de 25 points de base, le portant à 3,75 %.

3 2001 est la première année pour laquelle on dispose de données relatives aux taux d'intérêt à long terme de référence pour Malte.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

MALTE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé	154
Graphique 1	Évolution des prix	154
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes	154
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions	
	(a) Tendances récentes de l'IPCH	
	(b) Prévisions de hausse des prix	155

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques	156
Graphique 2	Dette brute des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	156
Tableau 5	Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles	156
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	157
Tableau 6	Ajustement dette-déficit des administrations publiques	157
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques	158
Graphique 5	Scénarios d'évolution de la dette publique établis à partir de différentes hypothèses de ratios de soldes budgétaires	158
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques	158
Tableau 8	Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population	159

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change	
	(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la lire maltaise	160
Graphique 6	Lire maltaise : Écart par rapport au cours pivot du MCE II	160
Tableau 10	Lire maltaise : Évolution du taux de change réel	161
Tableau 11	Évolutions extérieures	161

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12	Taux d'intérêt à long terme	162
Graphique 7	(a) Taux d'intérêt à long terme	
	(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro	162

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

	2006				Nov. 2005
	Juil.	Août	Sept.	Oct.	à oct. 2006
IPCH	3,6	3,0	3,1	1,7	3,1
Valeur de référence ¹⁾					2,8
Zone euro ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

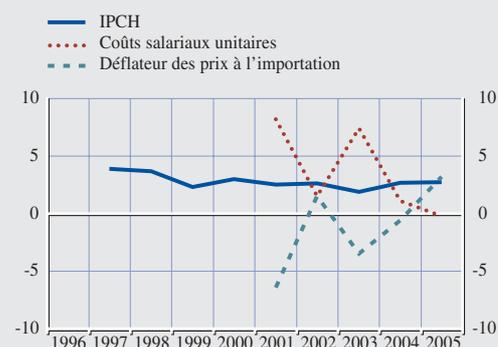
Source : Commission européenne (Eurostat)

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles de l'IPCH en pourcentage enregistrées en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Commission européenne (Eurostat)

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	3,9	3,7	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	-	4,0	4,0	2,4	2,9	2,3	2,7	1,9	2,8	2,0
Indice des prix à la consommation (IPC)	2,5	3,1	2,4	2,1	2,4	2,9	2,2	1,3	2,8	3,0
IPC hors modifications de la fiscalité indirecte	-	-	1,8	1,9	1,2	2,9	2,0	1,0	0,5	2,8
Déflateur de la consommation privée	-	-	-	-	-	2,4	2,0	0,6	2,4	2,5
Déflateur du PIB	-	-	-	-	-	2,6	2,3	4,0	0,1	2,0
Prix à la production ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indicateurs connexes										
Croissance du PIB en volume	-	-	-	-	-	-0,4	2,2	-2,4	0,0	2,2
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat (zone euro = 100)	-	-	71,9	71,4	72,2	68,8	70,3	68,8	65,9	65,4
Niveaux des prix relatifs (zone euro = 100)	-	-	-	70,4	74,9	75,3	72,9	72,3	72,9	72,3
Écart de production ²⁾	-2,2	-0,4	0,5	2,1	5,0	1,9	3,1	-0,8	-2,1	-2,1
Taux de chômage (en pourcentage) ³⁾	-	-	-	-	6,7	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	-	-	-	-	-	8,2	1,5	7,4	1,1	-0,2
Rémunération par tête, ensemble de l'économie	-	-	-	-	-	5,8	3,2	3,8	2,0	0,5
Productivité du travail, ensemble de l'économie	-	-	-	-	-	-2,2	1,6	-3,4	0,8	0,7
Déflateur des importations de biens et services	-	-	-	-	-	-6,4	1,5	-3,5	-0,6	3,2
Taux de change effectif nominal ⁴⁾	0,4	1,5	2,3	-1,9	-1,8	0,6	0,8	3,5	2,5	-0,8
Masse monétaire (M3) ⁵⁾	-	-	-	-	-	-	12,1	2,5	2,4	-
Prêts bancaires ⁵⁾	14,5	11,0	8,7	10,5	8,0	2,6	2,6	2,6	8,6	-
Cours des actions (indice Maltex) ⁵⁾	0,4	4,6	15,3	170,8	3,0	-34,8	-15,0	13,6	44,4	62,3
Prix de l'immobilier résidentiel	8,8	8,5	4,9	3,2	8,4	5,9	7,3	10,2	16,9	10,4

Sources : Commission européenne (Eurostat), données nationales (IPC, prix de l'immobilier résidentiel, IPC hors modifications de la fiscalité indirecte) et Commission européenne (écart de production)

1) Industrie hors construction, marché national

2) En pourcentage du PIB potentiel. Un signe positif (négatif) indique un PIB effectif supérieur (inférieur) au PIB potentiel.

3) Définition conforme aux directives de l'OIT

4) Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

5) Taux de croissance annuels en fin de période, établis par la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Jun	Juillet	2006 Août	Sept.	Oct.
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	3,3	3,6	3,0	3,1	1,7
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	6,1	4,1	1,4	0,9	-0,3
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	3,3	3,5	3,6	3,5	2,7

Sources : Commission européenne (Eurostat) et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2007	2008
IPCH, Commission européenne (automne 2006)	2,6	2,4
IPC, OCDE (juin 2006) ¹⁾	-	-
IPC, FMI (septembre 2006)	2,8	2,6
IPC, Consensus économique (septembre 2006)	-	-

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

1) Malte n'est pas membre de l'OCDE.

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-5,0	-3,2	-2,9
<i>Valeur de référence</i>	-3,0	-3,0	-3,0
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-2,9	2,2	2,8
Dettes brutes des administrations publiques	74,9	74,2	69,6
<i>Valeur de référence</i>	60,0	60,0	60,0

Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

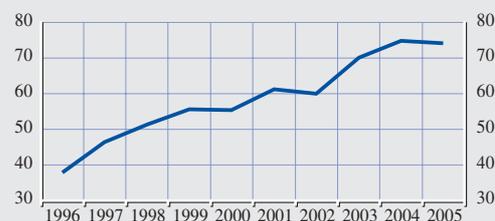
1) Projections de la Commission européenne

2) Un signe positif (négatif) indique que le déficit des administrations publiques est inférieur (supérieur) aux dépenses d'investissement.

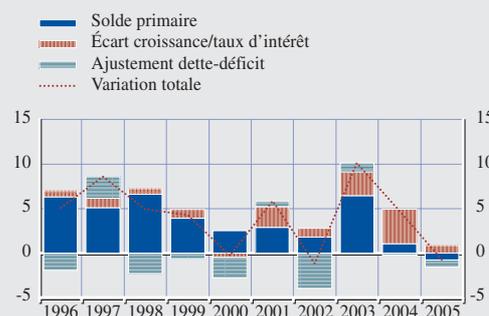
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dettes totales (en pourcentage du PIB)	37,9	46,5	51,4	55,7	55,4	61,3	60,1	70,2	74,9	74,2
Ventilation par devises (en pourcentage du total)										
En monnaie nationale	87,8	90,4	90,7	91,8	92,5	93,9	93,7	93,4	94,3	94,9
En devises étrangères	12,2	9,6	9,3	8,2	7,5	6,1	6,3	6,6	5,7	5,1
Euro ¹⁾	5,1	3,5	4,5	4,1	3,9	3,7	4,3	5,9	5,2	4,7
Autres devises	7,1	6,0	4,8	4,1	3,6	2,4	2,0	0,7	0,4	0,4
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	86,9	89,7	90,0	91,2	92,0	93,5	93,3	93,3	94,2	94,8
Échéance résiduelle moyenne (en années)	4,2	4,8	6,0	6,4	6,3	6,6	6,3	6,9	6,9	7,1
Ventilation par échéances²⁾ (en pourcentage du total)										
Court terme (≤ à 1 an)	20,8	11,4	9,8	11,2	17,0	16,7	19,5	22,1	20,5	15,5
Moyen et long termes (> à 1 an)	79,2	88,6	90,2	88,8	83,0	83,3	80,5	77,9	79,5	84,5

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des monnaies des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

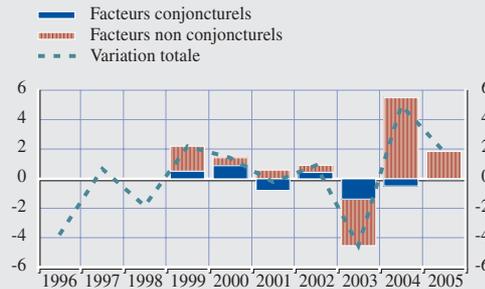
Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement dette-déficit des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation de la dette des administrations publiques	6,6	10,3	7,4	6,9	3,8	7,0	1,5	11,0	4,8	2,3
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-8,5	-7,9	-9,7	-7,6	-6,1	-6,4	-5,5	-10,0	-5,0	-3,2
Ajustement dette-déficit	-1,9	2,4	-2,3	-0,6	-2,3	0,6	-4,0	1,0	-0,2	-0,8
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers										
Monnaie fiduciaire et dépôts	.	.	-1,5	-0,2	-1,1	0,4	-3,1	2,8	1,1	0,0
Prêts et titres autres que des actions	.	.	-0,2	3,6	-2,4	0,4	-1,1	3,4	-0,2	1,7
Actions et autres titres de participation	.	.	-0,2	-0,3	0,9	-0,4	-0,1	-0,4	0,0	0,0
Privatisations	.	.	-2,1	-2,9	-0,6	0,3	-2,1	0,0	1,3	-1,1
Injections de capital	.	.	-2,3	-4,6	-0,7	0,0	-2,1	0,0	0,0	-1,1
Autres	.	.	0,2	1,7	0,1	0,3	0,0	0,0	1,3	0,0
Autres actifs financiers	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres actifs financiers	.	.	1,1	-0,7	1,0	0,1	0,3	-0,3	0,0	-0,6
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques										
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres effets de valorisation ¹⁾
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques²⁾										

Sources : SEBC et Commission européenne

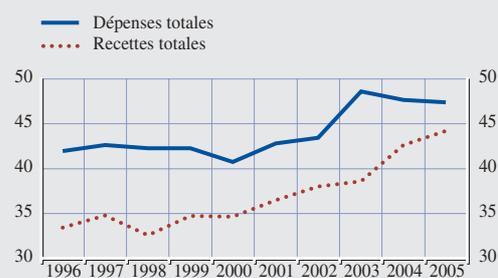
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations), reclassements de secteurs et écarts statistiques. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

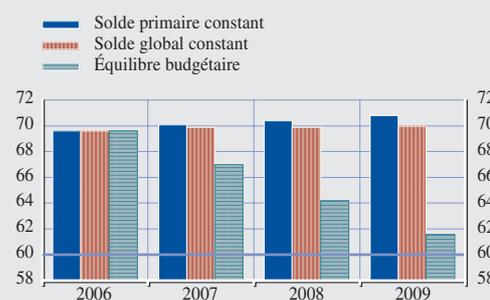
(en pourcentage du PIB)



Source : SEBC

Graphique 5 Scénarios d'évolution de la dette publique établis à partir de différentes hypothèses de ratios de soldes budgétaires

(en pourcentage du PIB)



Sources : Projections des Services de la Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Les trois scénarios s'appuient pour 2006 sur l'hypothèse d'un ratio de la dette publique conforme aux prévisions, soit 69,6 % du PIB, et sur une stabilité pour la période considérée du solde global à -2,9 % du PIB ou du solde primaire à 0,9 % du PIB, ou alternativement, d'un équilibre budgétaire à compter de 2007. L'hypothèse retenue pour le taux d'intérêt nominal est de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 % majoré d'un taux d'inflation de 2 %). Le taux de croissance du PIB en volume est conforme aux projections de l'automne 2006 de la Commission européenne établies pour 2006 et 2007 et aux hypothèses retenues par le Comité de politique économique de l'UE et la Commission européenne pour 2008 et 2009. Les ajustements dette-déficit sont supposés correspondre à zéro.

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total des recettes	33,4	34,8	32,5	34,7	34,6	36,5	38,0	38,6	42,6	44,2
Recettes courantes	31,3	33,6	31,7	33,6	33,5	36,2	37,5	38,0	40,7	40,3
Impôts directs	7,0	8,0	7,7	8,5	9,1	10,0	11,3	11,9	12,0	11,8
Impôts indirects	11,4	12,2	11,2	12,1	12,5	13,1	13,6	13,1	15,0	15,7
Cotisations sociales	7,5	8,0	7,3	7,4	7,5	8,3	8,0	8,1	8,3	8,8
Autres recettes courantes	5,5	5,4	5,4	5,6	4,5	4,8	4,5	5,0	5,4	3,9
Recettes en capital	2,1	1,1	0,9	1,1	1,1	0,3	0,5	0,5	1,9	3,9
Total des dépenses	42,0	42,6	42,3	42,3	40,8	42,8	43,5	48,6	47,7	47,4
Dépenses courantes	36,5	37,4	37,0	36,7	35,8	38,3	38,7	40,2	42,6	41,7
Salaires	14,3	13,9	14,2	13,5	12,9	14,7	14,5	14,9	15,2	14,8
Prestations sociales autres qu'en nature	12,0	12,3	12,3	12,5	11,8	12,4	12,6	12,9	13,3	13,3
Intérêts à payer	2,2	2,8	3,1	3,6	3,6	3,5	3,7	3,6	4,0	3,9
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	7,9	8,4	7,3	7,1	7,5	7,7	7,9	8,7	10,1	9,7
Dépenses en capital	5,5	5,2	5,3	5,6	4,9	4,5	4,8	8,4	5,1	5,7
Excédent (+) ou déficit (-)	-8,5	-7,9	-9,7	-7,6	-6,1	-6,4	-5,5	-10,0	-5,0	-3,2
Solde primaire	-6,3	-5,1	-6,6	-3,9	-2,5	-2,9	-1,8	-6,4	-1,0	0,8
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	-3,9	-3,3	-4,9	-2,8	-2,0	-2,7	-1,1	-4,9	-2,9	2,2

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure pour déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure pour déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le règlement CE n° 2558/2001 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux

Tableau 8 Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population

(en pourcentage)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	19,0	20,4	30,0	36,0	35,9	40,6
Variation des dépenses publiques liées à l'âge par rapport à 2004 (en pourcentage du PIB)	-	0,9	2,2	1,8	1,0	0,3

Source : *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Oui
Participation depuis le	2 mai 2005
Cours pivot EUR/MTL au sein du MCE II	0,429300
Marge de fluctuation au sein du MCE II	± 15 %
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	Non
Appréciation maximale observée ¹⁾	0,0
Dépréciation maximale observée ¹⁾	0,0

Source : BCE

1) Écarts maximums en pourcentage par rapport au cours pivot du MCE II observés sur la période allant du 2 mai 2005 au 31 octobre 2006, sur la base d'une moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés. Un écart positif/négatif indique que la devise se situe dans la partie supérieure/inférieure de la marge de fluctuation.

(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la lire maltaise

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	2005				2006			
	Janv.	Avril	Juillet	Oct.	Janv.	Avril	Juillet	Oct.
Volatilité du taux de change ¹⁾	1,4	1,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Écarts de taux d'intérêt à court terme ²⁾	0,8	0,9	1,1	1,1	0,8	0,5	0,4	0,3

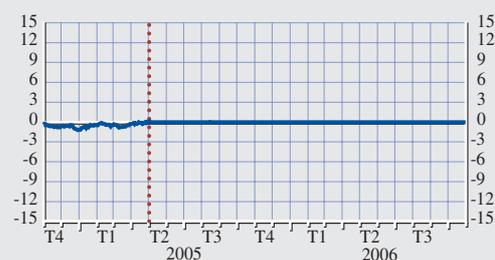
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart type mensuel annualisé en pourcentage des variations quotidiennes du taux de change contre euro

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt des bons du Trésor à 3 mois et l'Euribor 3 mois

Graphique 6 Lire maltaise : Écart par rapport au cours pivot du MCE II

(données quotidiennes ; écart en pourcentage ; du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006)



Source : BCE

Note : La ligne verticale représente la date d'entrée dans le MCE II (2 mai 2005). Un écart positif/négatif par rapport au cours pivot indique que la devise se situe dans la partie inférieure/supérieure de la marge de fluctuation. Pour la lire maltaise, la marge de fluctuation est de ± 15 %. Les écarts antérieurs au 2 mai 2005 sont calculés à partir du cours pivot de la lire maltaise fixé au moment de son entrée dans le MCE II.

Tableau 10 Lire maltaise : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; octobre 2006 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne janvier 1996 à octobre 2006	Moyenne janvier 1999 à octobre 2006
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	2,1	-0,7
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	3,8	3,3
Taux de change effectif réel ^{1), 2)}	8,3	6,0

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires commerciaux

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-9,6	-5,8	-5,2	-2,7	-12,5	-4,6	1,6	-4,3	-6,6	-7,1
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	2,7	4,3	5,9	7,6	-3,7	-6,5	-18,6	-23,9	-31,3	-37,2
Solde des investissements directs	5,8	1,3	6,6	20,2	15,2	6,1	-9,9	8,3	7,4	10,0
Solde des investissements de portefeuille	-3,1	3,0	-0,7	-12,7	-18,9	-12,6	-8,7	-32,2	-38,7	-47,1
Position extérieure nette	23,1	21,6	19,8	17,7	6,0	13,7	35,2	41,2	41,0	45,2
Exportations de biens et services ²⁾	75,2	75,0	77,4	81,3	91,4	79,7	82,8	78,6	78,9	72,5
Importations de biens et services ²⁾	87,9	82,7	82,7	86,4	102,1	85,1	81,3	82,1	84,9	82,6
Exportations de biens vers la zone euro ^{3), 4)}	48,8	45,8	44,6	39,0	25,7	41,5	34,4	34,5	35,6	37,3
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3), 4)}	53,3	55,6	55,7	53,5	51,1	52,0	55,3	56,4	58,5	61,3
<i>Pour mémoire :</i>										
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	57,8	54,8	54,9	49,0	34,0	52,5	47,4	48,7	50,3	51,6
Importations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	69,2	72,0	70,1	66,1	60,5	64,6	68,1	68,0	72,6	75,0

Sources : SEBC et Eurostat

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne des observations sur la période)

	Juillet	2006 Août	Sept.	Oct.	Nov. 2005 à oct. 2006
Taux d'intérêt à long terme	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Valeur de référence ¹⁾					6,2
Zone euro ²⁾	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8

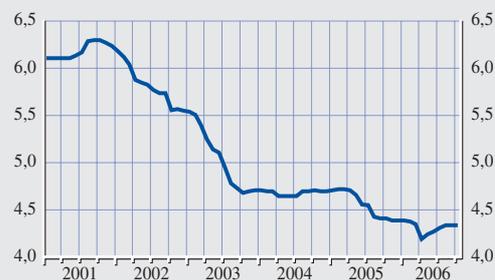
Sources : BCE et Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

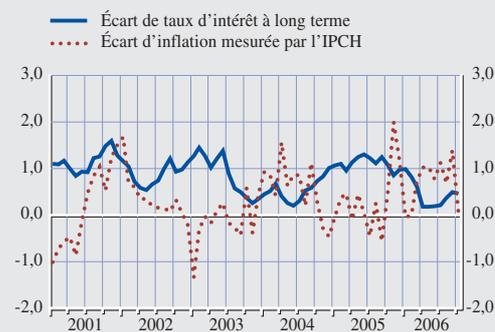
2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 7 Taux d'intérêt à long terme

(a) Taux d'intérêt à long terme
(moyennes mensuelles en pourcentage)



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro
(moyennes mensuelles en points de pourcentage)



Sources : BCE et Commission européenne

7 POLOGNE

7.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH en Pologne est ressorti à 1,2 %, soit un niveau bien inférieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix (cf. tableau 1). Toutefois, d'après les données les plus récentes, ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation s'est inscrite globalement en recul, la progression de l'IPCH revenant de 15 % en 1997 à 7 % environ en 1999 (cf. graphique 1). Ce processus de désinflation s'est temporairement interrompu en 2000 avant de reprendre en 2001, amenant l'inflation à des niveaux très faibles. En 2004, toutefois, l'inflation s'est fortement redressée, en raison essentiellement de relèvements des prix administrés et des impôts indirects, ainsi que de l'augmentation des prix des produits alimentaires résultant de l'adhésion de la Pologne à l'UE. En 2005, l'inflation a fortement diminué en raison de la dissipation de l'incidence inflationniste de l'adhésion à l'UE, de l'appréciation du zloty et des décisions passées de politique monétaire.

Ce processus de désinflation à long terme reflète un certain nombre de choix importants de la part des autorités, en particulier la décision d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix, qui constitue l'objectif principal inscrit dans la loi relative à la banque centrale. En 1998, la Pologne a adopté un ciblage de l'inflation qui a, jusqu'en 2003, consisté en deux éléments, à savoir un objectif de taux d'inflation à moyen terme et une fourchette d'inflation annuelle mesurée par l'IPC, dont le niveau a été progressivement abaissé au fil des années. Depuis début 2004, la politique monétaire est instamment axée sur une cible d'inflation à moyen terme de 2,5 % \pm 1 point de pourcentage. La définition d'une cible d'inflation est allée de pair avec un changement

de politique de change, dans la mesure où la Pologne est passée d'un régime de parité à crémaillère à un taux de change flottant en avril 2000. Dans l'ensemble, le processus de désinflation est intervenu en dépit de quelques augmentations du déficit budgétaire et a été soutenu par un certain nombre de réformes visant à renforcer la concurrence sur les marchés de produits, à améliorer la libéralisation des marchés de capitaux et à promouvoir les réformes sur le marché du travail.

La réduction de l'inflation à la fin des années quatre-vingt-dix a été réalisée malgré une croissance relativement forte du PIB en volume, qui reflétait la persistance de surcapacités jusqu'au début de la décennie. Toutefois, l'activité s'est considérablement ralentie fin 2000, ce qui a exercé un nouvel effet baissier sur l'inflation. Le redressement de l'économie s'est amorcé progressivement à partir de fin 2002 et s'est traduit par une croissance très robuste et une inflation plus élevée en 2004, en raison notamment de l'adhésion à l'UE. Cette forte croissance tendancielle a été partiellement interrompue au premier semestre 2005, mais elle a ensuite retrouvé son rythme, tirée essentiellement par les exportations et la consommation privée, dans un contexte d'amélioration progressive de la situation sur le marché du travail. Toutefois, l'inflation a diminué pour atteindre des niveaux très faibles (cf. tableau 2). En raison de la progression limitée de la rémunération par tête et de la hausse importante de la productivité du travail suite à la restructuration de l'économie, l'évolution des coûts salariaux unitaires a été négative au cours des dernières années. En 2005, toutefois, la croissance de la productivité du travail s'est inscrite en très net recul en raison de la forte progression de l'emploi et du ralentissement de la croissance économique. En ligne avec les évolutions du taux de change, la hausse des prix à l'importation s'est fortement atténuée en 2003 et est même devenue négative en 2005, contribuant ainsi au fléchissement récent de l'inflation. Le profil général du ralentissement de l'inflation ressort également d'autres indices de prix significatifs, tels que

l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie (cf. tableau 2).

En ce qui concerne les évolutions récentes, le rythme annuel d'inflation a fortement ralenti courant 2005 pour ressortir à 0,8 % en décembre. En 2006, l'inflation s'est, dans un premier temps, de nouveau inscrite en hausse, avant de revenir à 1,1 % en octobre (cf. tableau 3a). Durant la majeure partie de l'année, les variations des prix administrés, notamment une hausse des tarifs du gaz naturel et un renchérissement des combustibles, ont apporté une contribution positive à l'inflation. Étant donné l'importance de leur poids (17 % environ) dans le panier de référence de l'inflation, on estime que les variations des prix administrés ont contribué pour quelque 1,0 point de pourcentage à l'inflation de 2006 jusqu'à présent. Les prix des produits alimentaires ont également commencé à augmenter ces derniers mois et le taux de change ne s'est que faiblement apprécié. En outre, cette hausse de l'inflation doit être considérée dans un contexte d'accélération de la croissance économique. Au deuxième trimestre 2006, la croissance du PIB en volume a atteint un taux de 5,5 % en glissement annuel. Les bons résultats de l'économie, qui se sont accompagnés d'une diminution progressive du fort taux de chômage, ont provoqué, en lien avec des flux migratoires importants, quelques pénuries de main-d'œuvre, notamment de travailleurs qualifiés.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 1,7 % et 2,5 % pour 2007 et entre 2,3 % et 2,8 % pour 2008 (cf. tableau 3b). La hausse attendue de l'inflation suppose la poursuite de la reprise économique, une aggravation des pénuries de main-d'œuvre et l'incidence décalée de la hausse des prix de l'énergie. Les risques à la hausse pesant sur les projections relatives à l'inflation pour les prochaines années sont essentiellement associés à des évolutions plus marquées que prévu des coûts salariaux unitaires et à une dépréciation potentielle du zloty. À

plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation au cours des prochaines années, ou sur le taux de change nominal, étant donné que les niveaux du PIB par habitant et des prix en Pologne demeurent inférieurs à ceux de la zone euro (cf. tableau 2). Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer.

La réalisation d'un environnement propice à une stabilité durable des prix en Pologne dépendra de la mise en œuvre d'un assainissement budgétaire soutenable et crédible. Cela permettrait également de réduire le degré élevé de volatilité du taux de change. Il est également important pour la Pologne de poursuivre la restructuration de l'économie, d'accélérer le processus de privatisation (en particulier dans les secteurs du charbon et de l'énergie) et de renforcer encore la concurrence sur les marchés de produits. En outre, des mesures visant à améliorer le fonctionnement du marché du travail et à accroître le faible taux d'activité sont essentielles pour assurer une croissance vigoureuse et la stabilité des prix. En particulier, les réformes sur le marché du travail devraient viser à accroître la différenciation salariale, à alléger les coïns fiscaux pesant sur le travail, à réduire les problèmes d'inadéquation entre demande et offre de travail et à mieux cibler les prestations sociales. L'augmentation des salaires devrait correspondre à celle de la productivité du travail et prendre en compte la situation sur le marché du travail et les évolutions observées dans les pays concurrents. De telles mesures, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

7.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2005, le solde des administrations publiques a affiché un déficit de 2,5 % du PIB, niveau inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de la dette publique s'est établi à 42,0 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 60 % (cf. tableau 4). Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a diminué de 1,4 point de pourcentage et celui de la dette publique a augmenté de 0,2 point de pourcentage. En 2006, le ratio de déficit devrait diminuer pour ressortir à 2,2 %, selon les prévisions de la Commission européenne, et celui de la dette des administrations publiques devrait augmenter pour s'établir à 42,4 %. En 2004, le ratio de déficit public a été supérieur de 0,5 point de pourcentage au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB, mais il ne l'a pas dépassé en 2005. La Pologne se trouve en situation de déficit excessif. Conformément à la décision d'Eurostat du 2 mars 2004, les chiffres du déficit et de la dette pour la Pologne comprennent le système obligatoire de retraite par capitalisation du secteur des administrations publiques. Ces modalités cesseront de s'appliquer avec la prochaine notification d'une procédure de déficit excessif en avril 2007. On estime que, si l'on excluait ce système, le ratio de déficit budgétaire aurait été supérieur de 1,8 point de pourcentage en 2004, de 1,9 point de pourcentage en 2005 et de 2,0 points de pourcentage en 2006, et celui de la dette publique de 4,0 points de pourcentage en 2004, de 5,3 points en 2005 et de 6,9 points en 2006.

Si l'on examine les évolutions intervenues entre 1996 et 2005, le ratio de la dette publique par rapport au PIB a fléchi de 1,4 point de pourcentage au total (cf. graphique 2a et tableau 5). La tendance initiale à la baisse des années 1996 à 2001 a fait place à une forte augmentation en 2002 et 2003, à la suite de laquelle le ratio de la dette a diminué pour se stabiliser ensuite à près de 42 % du PIB en 2004 et en 2005. Comme le graphique 2b l'illustre de façon détaillée, les déficits primaires ont contribué à l'augmentation du ratio de dette

publique sur la période allant de 2001 à 2004. L'incidence des ajustements dette-déficit a été variable et s'est traduite par un accroissement ou une réduction de la dette selon les années (cf. tableau 6). L'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt a eu globalement une incidence à la hausse sur le ratio de dette entre 2001 et 2005. Les profils d'évolution observés, en particulier en 2002 et en 2003, sont révélateurs des risques, pour le ratio de la dette publique, de facteurs spécifiques exerçant des tensions à la hausse sur la dette et aggravant l'incidence des déficits primaires. Dans ce contexte, on peut noter que la part de la dette publique ayant une échéance à court terme a diminué en 2005 pour s'établir à un faible niveau. Compte tenu du niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications de taux d'intérêt. À plus de 30 %, la part de la dette publique libellée en devises est importante et, compte tenu du niveau global d'endettement, les soldes budgétaires, y compris le ratio d'endettement, sont assez sensibles aux modifications des taux de change.

Le ratio déficit/PIB a connu un profil d'évolution instable au cours de la période sous revue. Partant d'un niveau élevé de 4,9 % du PIB en 1996, le ratio de déficit s'est régulièrement amélioré, pour ressortir à 1,5 % en 2000. Après une autre forte progression jusqu'en 2003, il est revenu à 2,5 % en 2005. Comme le montre de façon plus détaillée le graphique 3b, les estimations de la Commission européenne indiquent que l'incidence des facteurs conjoncturels sur la variation du solde budgétaire a été contrastée au cours de la période sous revue. Les effets de réduction du déficit en 2003 et 2004 ont globalement compensé les effets d'accroissement du déficit des deux années précédentes. Les facteurs non conjoncturels ont eu une incidence négative en 2001 et en 2003 mais un effet positif en 2002 et en 2005. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient refléter un changement structurel à caractère durable ou l'incidence de mesures temporaires. Certains éléments indiquent que

ces mesures n'ont pas eu d'incidence en 2004 mais ont exercé un effet de réduction du déficit de 0,6 % du PIB en 2005, reflétant en partie l'absence d'indexation des retraites pour cette année. En l'absence de ces mesures, le déficit de 2005 aurait été de 3,1 % du PIB.

En ce qui concerne l'évolution des autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques a diminué, de 51,0 % en 1996 à 41,1 % en 2000, reflétant en partie l'orientation favorable de la croissance économique. Depuis 2001, il est, dans l'ensemble, resté dans une fourchette comprise entre 44,5 % et 42,5 %. Au cours de cette période, le fléchissement des prestations sociales et de la rémunération des personnes employées a été globalement compensé par la progression des dépenses au titre des « autres dépenses courantes », tandis que les dépenses en capital restaient globalement stables. Au total, en 2005, le ratio de dépenses publiques a été inférieur de 7,7 points de pourcentage à celui de 1996. Ce ratio est encore élevé par rapport à d'autres pays disposant d'un niveau de revenu par habitant comparable et même par rapport à certaines économies très avancées. Le ratio des recettes publiques par rapport au PIB a sensiblement diminué entre 1996 et 1998 et a depuis lors fluctué autour de 40 %.

La stratégie budgétaire à moyen terme de la Pologne, telle que présentée dans le programme de convergence pour 2006–2008, en date de janvier 2006 et précédant les prévisions de la Commission européenne exposées dans le tableau 4, prévoit au cours des prochaines années un fléchissement progressif du ratio de déficit, qui reviendrait à 1,9 % en 2008. Cette évolution reflète des réductions des dépenses, qui compensent largement la diminution des recettes. En 2006, il n'existe aucun élément indiquant l'existence de mesures budgétaires ayant un effet temporaire significatif. Pour 2007, les informations disponibles indiquent que les autorités ont l'intention de maintenir le ratio de déficit globalement stable. De nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires pour

que la Pologne ramène le ratio de déficit en deçà de la valeur de référence de 3 % du PIB (hors incidence des systèmes obligatoires de retraite par capitalisation) et respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle de 1 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires.

S'agissant des perspectives d'évolution du ratio de la dette publique, si la croissance du PIB est conforme aux prévisions et aux hypothèses de la Commission européenne, le maintien des soldes budgétaires, tant global que primaire, à leurs niveaux de 2006 ne semble pas suffisant pour stabiliser ce ratio à un niveau inférieur à 60 %.

Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne¹, la Pologne devrait enregistrer d'ici 2050 une baisse des dépenses publiques liées au vieillissement, représentant 6,7 points de pourcentage du PIB. Cela reflète la mise en œuvre de réformes du régime de retraite dans le passé. La vigilance est toutefois de mise dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que celles retenues dans les projections.

Il semble que la structure des dépenses de la Pologne se caractérise par un degré de rigidité relativement élevé, une grande partie de ces dépenses étant liée aux transferts sociaux et aux emplois publics, qu'il est généralement difficile de modifier rapidement. L'introduction d'une règle des dépenses à moyen terme pourrait faciliter l'ajustement budgétaire fondé sur les dépenses. La mise en œuvre de mesures visant

¹ *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de Politique économique et Commission européenne (2006)

à accroître le taux d'emploi en renforçant les incitations à travailler pourrait contribuer de façon significative à l'assainissement budgétaire tout en favorisant la croissance économique et la convergence des revenus réels. Selon les informations de la Commission européenne de fin 2004, les engagements budgétaires conditionnels explicites, principalement sous forme de garanties d'état et de droits au titre de litiges en suspens, représentaient près de 11 % du PIB².

7.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Entre novembre 2004 et octobre 2006, le zloty n'a pas participé au MCE II mais s'est échangé dans le cadre d'un régime de change flexible (cf. tableau 9a). Au cours de cette période, le zloty s'est presque constamment négocié contre euro à un niveau bien supérieur à celui de novembre 2004 (où son cours s'établissait à PLN 4,26 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 5). L'appréciation maximale par rapport à cette référence (calculée sur la base d'une moyenne mobile sur dix jours des données quotidiennes) s'est élevée à 11,2 %, tandis que la dépréciation maximale est ressortie à 0,6 % pour la période de deux ans sous revue (cf. graphique 5 et tableau 9a).

Si l'on observe ces évolutions de façon plus détaillée, le zloty a subi des fluctuations assez importantes au cours de la période sous revue. Entre novembre 2004 et mars 2005, la devise polonaise s'est appréciée de près de 10 % contre euro en raison du fléchissement des déficits commerciaux et de la persistance d'une forte croissance économique. L'incertitude entourant les perspectives budgétaires, conjuguée à la hausse des taux d'intérêt dans les principaux pays industrialisés, a entraîné des sorties de capitaux en provenance des pays d'Europe centrale et orientale et des pressions baissières temporaires sur le zloty en avril 2005. Par la suite, malgré des fluctuations importantes, il s'est apprécié jusqu'à fin février 2006, avant de subir de nouveau des pressions baissières en raison de l'aversion accrue au risque observée

au niveau mondial vis-à-vis des marchés émergents. Dans un contexte de croissance économique robuste et de déséquilibres externes modérés, le zloty s'est apprécié de 9,1 % contre euro entre novembre 2004 et octobre 2006.

Pendant l'essentiel de la période sous revue, le taux de change du zloty contre euro a affiché un degré élevé de volatilité, mesuré par les écarts types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). La volatilité a été plus prononcée au premier semestre 2005, mais elle a diminué quelque peu au troisième trimestre 2005. Par la suite, elle s'est renforcée temporairement mais a de nouveau reculé vers la fin de la période sous revue. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont progressivement fléchi sur la période sous revue et se sont établis à 0,8 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en octobre 2006.

Dans un contexte à plus long terme, le taux de change réel du zloty, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs, s'est établi en octobre 2006 à des niveaux proches de ses moyennes depuis l'introduction de l'euro en 1999, mais en termes effectifs, il était légèrement supérieur à sa moyenne historique calculée depuis janvier 1996 (cf. tableau 10). Ces mesures doivent toutefois être interprétées avec précaution, la Pologne ayant connu, au cours de la période sous revue, un processus de transition vers une économie de marché qui rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée. En ce qui concerne les autres évolutions externes, la Pologne présente régulièrement des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital de la balance des paiements, déficits qui ont parfois été importants. Après avoir atteint un pic à 7,4 % du PIB en 1999, ces déficits se sont progressivement contractés pour s'établir à 1,4 % du PIB en 2005 (cf. tableau 11). Du point de vue du financement, les entrées au titre des investissements directs

² Cependant, il n'existe pas de méthode unique pour estimer l'ampleur totale des engagements conditionnels, et les estimations peuvent varier dans des proportions importantes.

ont largement contribué au financement du déficit cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital au cours des dix dernières années. Sur cette période, des entrées nettes d'investissements de portefeuille ont été enregistrées, qui se sont élevées à 4,1 % du PIB en 2005. La position extérieure nette débitrice du pays a légèrement diminué pour s'établir à 41,3% du PIB sur la période 2003-2005.

Le degré d'ouverture de l'économie polonaise est le plus faible parmi les pays couverts dans ce *Rapport sur la convergence*, car la Pologne est la plus grande économie des pays sous revue. En 2005, le ratio de commerce extérieur s'est élevé à 37,2 % du PIB pour les exportations et à 37,5 % pour les importations. Durant la même année, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 54,2 % et 77,2 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 58,1 % et 74,8 %.

7.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, les taux d'intérêt à long terme se sont établis en Pologne à 5,2 % en moyenne, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Après avoir fortement baissé depuis 2001, les taux d'intérêt à long terme se sont redressés en Pologne mi-2003, parallèlement au renforcement des tensions inflationnistes et de l'incertitude budgétaire (cf. graphique 6a)³. Cette tendance s'est inversée à partir de mi-2004 et les taux d'intérêt à long terme ont fléchi jusqu'en septembre 2005, reflétant des évolutions favorables de l'inflation et une appréciation du taux de change. Entre août 2004 et septembre 2005, le Narodowy Bank Polski a réduit ses principaux taux d'intérêt de 200 points de base. Par la suite, il a réduit son taux directeur de 50

points de base, le laissant inchangé à 4 % depuis mars 2006. Entre septembre 2005 et mars 2006, les taux d'intérêt à long terme ont affiché une tendance à la volatilité, reflétant l'influence de facteurs à court terme sur les évolutions de l'inflation. Depuis mars 2006, les taux d'intérêt à long terme se sont inscrits en lente progression, en raison essentiellement de la forte reprise de la croissance économique, de la hausse des rendements sur les marchés obligataires mondiaux et des anticipations de fin prochaine du cycle d'assouplissement des taux d'intérêt en Pologne. Conforme dans l'ensemble avec les variations de l'écart d'inflation entre la Pologne et la zone euro, l'écart entre les taux d'intérêt à long terme en Pologne et les rendements moyens des emprunts publics de la zone euro a diminué après mi-2004 (cf. graphique 6b). Depuis mai 2006, l'écart de taux d'intérêt à long terme a augmenté pour s'établir à 1,5 point de pourcentage en octobre. À ce stade, l'écart de taux d'intérêt à long terme est affecté par les risques découlant d'un regain d'inflation à l'avenir et par les incertitudes entourant la mise en œuvre des mesures d'assainissement budgétaire et les facteurs mondiaux.

3 2001 est la première année pour laquelle on dispose de données relatives aux taux d'intérêt à long terme de référence pour la Pologne.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

POLOGNE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé	170
Graphique 1	Évolution des prix	170
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes	170
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions	
	(a) Tendances récentes de l'IPCH	
	(b) Prévisions de hausse des prix	171

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques	172
Graphique 2	Dettes brutes des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	172
Tableau 5	Dettes brutes des administrations publiques – caractéristiques structurelles	172
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	173
Tableau 6	Ajustement dette-déficit des administrations publiques	173
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques	174
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques	174
Tableau 8	Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population	175

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change	
	(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change du zloty polonais	176
Graphique 5	Zloty polonais : Taux de change contre euro	176
Tableau 10	Zloty polonais : Évolution du taux de change réel	177
Tableau 11	Évolutions extérieures	177

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12	Taux d'intérêt à long terme	178
Graphique 6	(a) Taux d'intérêt à long terme	
	(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro	178

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

	2006				Nov. 2005 à oct. 2006
	Juil.	Août	Sept.	Oct.	
IPCH	1,4	1,7	1,4	1,1	1,2
Valeur de référence ¹⁾					2,8
Zone euro ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

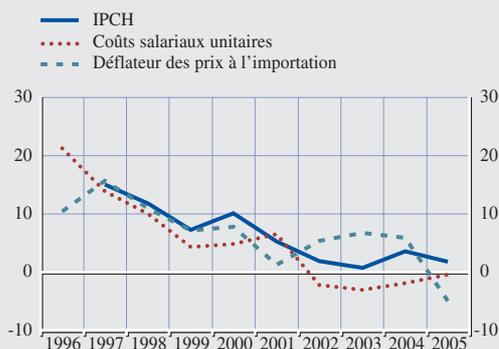
Source : Commission européenne (Eurostat)

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles de l'IPCH en pourcentage enregistrées en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Commission européenne (Eurostat)

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	15,0	11,8	7,2	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	-	14,8	12,4	8,2	9,8	5,1	2,0	0,6	2,8	1,2
Indice des prix à la consommation (IPC)	19,8	15,1	11,7	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,6	2,1
IPC hors modifications de la fiscalité indirecte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déflateur de la consommation privée	18,7	12,7	10,6	6,1	10,0	3,8	3,3	0,4	3,1	2,0
Déflateur du PIB	17,9	13,9	11,1	6,1	7,3	3,5	2,2	0,4	4,1	2,6
Prix à la production ¹⁾	12,7	12,5	7,5	5,8	7,9	3,1	0,5	1,6	7,6	2,1
Indicateurs connexes										
Croissance du PIB en volume	6,2	7,1	5,0	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,5
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat (zone euro = 100)	38,5	40,3	41,3	42,0	42,9	42,5	43,0	43,8	45,7	46,8
Niveaux des prix relatifs (zone euro = 100)	46,3	48,9	51,3	49,9	56,4	62,7	58,9	51,9	51,0	58,2
Écart de production ²⁾	-3,1	-0,9	-0,6	-0,2	0,7	-0,6	-2,0	-1,2	0,5	-0,3
Taux de chômage (en pourcentage) ³⁾	-	10,9	10,2	13,4	16,1	18,2	19,9	19,6	19,0	17,8
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie ⁴⁾	21,2	13,9	10,0	4,3	4,8	6,5	-2,2	-3,1	-1,9	-0,4
Rémunération par tête, ensemble de l'économie ⁴⁾	27,2	20,3	14,2	13,4	11,0	10,1	2,3	1,8	1,9	0,5
Productivité du travail, ensemble de l'économie ⁴⁾	5,0	5,6	3,8	8,8	5,8	3,4	4,5	5,1	3,9	0,9
Déflateur des importations de biens et services	10,4	15,7	10,9	7,1	7,8	1,3	5,4	6,7	5,9	-4,9
Taux de change effectif nominal ⁵⁾	-7,5	-8,8	-3,5	-9,4	1,6	9,8	-4,2	-9,1	-1,5	11,8
Masse monétaire (M3) ⁶⁾	-	27,9	24,7	20,1	11,9	9,2	-2,0	5,6	8,7	10,3
Prêts bancaires ⁶⁾	-	33,8	27,0	26,7	17,0	7,4	4,2	7,1	3,1	15,1
Cours des actions (indice général de Varsovie) ⁶⁾	89,1	2,3	-12,8	41,3	-1,3	-22,0	3,2	44,9	27,9	33,7
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Commission européenne (Eurostat), données nationales (IPC) et Commission européenne (écart de production)

1) Industrie hors construction, marché national (1996-2000), marché national et marché international

2) En pourcentage du PIB potentiel. Un signe positif (négatif) indique un PIB effectif supérieur (inférieur) au PIB potentiel.

3) Définition conforme aux directives de l'OIT

4) Les calculs sont établis à partir des données relatives à l'emploi défini selon la « notion de marché national » et établis à partir d'enquêtes sur la population active.

5) Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

6) Taux de croissance annuels en fin de période, établis par la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Jun	Juillet	2006 Août	Sept.	Oct.
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	1,5	1,4	1,7	1,4	1,1
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	2,8	2,5	2,5	2,4	2,1
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	0,9	1,2	1,7	2,1	2,1

Sources : Commission européenne (Eurostat) et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2007	2008
IPCH, Commission européenne (automne 2006)	2,5	2,8
IPC, OCDE (juin 2006)	1,7	.
IPC, FMI (septembre 2006)	2,3	2,3
IPC, Consensus économique (septembre 2006)	2,3	.

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-3,9	-2,5	-2,2
<i>Valeur de référence</i>	-3,0	-3,0	-3,0
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-0,5	0,9	1,7
Dette brute des administrations publiques	41,8	42,0	42,4
<i>Valeur de référence</i>	60,0	60,0	60,0

Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ».

1) Projections de la Commission européenne

2) Un signe positif (négatif) indique que le déficit des administrations publiques est inférieur (supérieur) aux dépenses d'investissement.

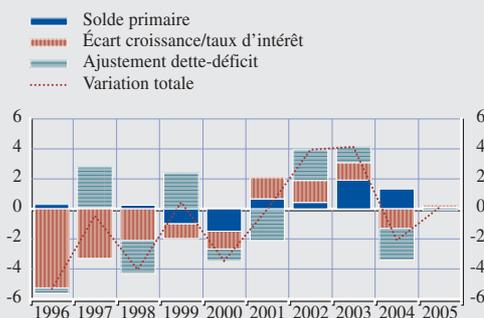
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et BCE

Note : L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ». Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dette totale (en pourcentage du PIB)	43,4	42,9	38,9	39,3	35,9	35,9	39,8	43,9	41,8	42,0
Ventilation par devises (en pourcentage du total)										
En monnaie nationale	37,0	40,1	43,5	47,3	52,3	59,9	64,0	65,0	70,8	68,9
En devises étrangères	63,0	59,9	56,5	52,7	47,7	40,1	36,0	35,0	29,2	31,1
Euro ¹⁾	20,8	18,2	18,3	16,7	16,1	15,3	15,9	19,7	18,3	20,6
Autres devises	42,2	41,7	38,2	36,0	31,6	24,8	20,1	15,3	10,9	10,5
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	40,7	43,9	45,3	49,1	48,8	58,1	57,1	55,2	55,5	53,2
Échéance résiduelle moyenne (en années)	8,0	7,0	7,0	5,0	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0	5,0
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)										
Court terme (≤ à 1 an)	21,6	22,9	23,6	12,2	9,6	13,5	14,6	14,9	14,3	7,8
Moyen et long termes (> à 1 an)	78,4	77,1	76,4	87,8	90,4	86,5	85,4	85,1	85,7	92,2

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ».

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des monnaies des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

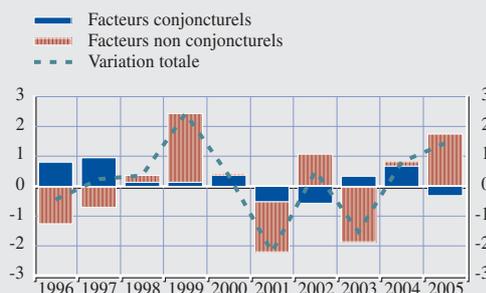
Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

a) Niveaux



b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ». Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement dette-déficit des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation de la dette des administrations publiques	4,5	7,4	2,1	4,2	0,7	1,6	5,2	5,7	1,8	2,6
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-4,9	-4,6	-4,3	-1,8	-1,5	-3,7	-3,2	-4,7	-3,9	-2,5
Ajustement dette-déficit	-0,3	2,7	-2,2	2,4	-0,8	-2,1	2,0	1,0	-2,1	0,1
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	2,7	3,4	-0,6	1,4	0,7	-2,6	7,3	0,7	1,4	1,3
Monnaie fiduciaire et dépôts	0,9	0,1	0,3	0,7	0,1	-0,1	0,6	0,3	0,9	0,7
Prêts et titres autres que des actions	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1
Actions et autres titres de participation	1,0	0,0	-2,2	0,1	0,7	-1,0	2,4	0,6	-0,8	1,5
Privatisations	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Injections de capital	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres actifs financiers	0,8	3,5	1,3	0,5	-0,2	-1,2	4,3	-0,4	1,3	-0,9
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	5,1	4,7	0,4	2,5	-0,7	-0,7	0,6	1,0	-1,9	-0,9
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	3,5	4,2	0,4	2,5	-0,7	-1,1	0,8	1,3	-2,2	-0,3
Autres effets de valorisation ¹⁾	1,6	0,5	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,3	0,3	-0,5
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	-8,1	-5,4	-2,0	-1,5	-0,8	1,2	-5,9	-0,7	-1,6	-0,3

Sources : SEBC et Commission européenne

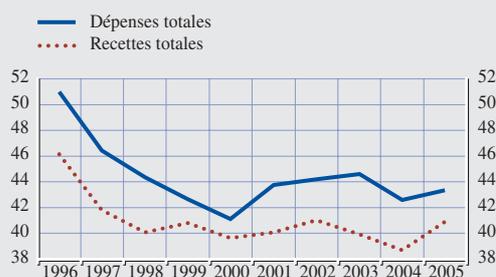
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ».

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations), reclassements de secteurs et écarts statistiques. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : SEBC

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total des recettes	46,1	41,8	40,1	40,8	39,6	40,1	41,0	39,9	38,7	40,9
Recettes courantes	42,6	41,8	40,1	40,8	39,7	40,3	41,3	40,1	38,7	40,3
Impôts directs	11,3	11,1	10,8	7,7	7,2	6,6	6,9	6,6	6,4	7,0
Impôts indirects	14,4	13,9	13,1	13,6	12,6	12,5	13,2	13,2	12,7	13,4
Cotisations sociales	11,6	11,7	11,6	14,2	14,4	14,8	14,5	14,0	13,5	13,7
Autres recettes courantes	5,2	5,2	4,5	5,4	5,5	6,4	6,7	6,3	6,2	6,3
Recettes en capital	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,6
Total des dépenses	51,0	46,4	44,3	42,7	41,1	43,8	44,2	44,6	42,6	43,3
Dépenses courantes	42,6	41,8	39,5	38,8	38,2	39,7	40,2	40,2	38,9	39,1
Salaires	10,5	10,5	10,0	10,1	10,1	10,7	10,8	10,7	10,1	10,1
Prestations sociales autres qu'en nature	17,1	17,1	16,3	16,8	16,0	16,9	17,0	17,0	16,1	15,7
Intérêts à payer	4,6	4,5	4,0	2,8	3,0	3,0	2,7	2,8	2,6	2,6
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	10,5	9,8	9,2	9,0	9,1	9,1	9,7	9,7	10,2	10,7
Dépenses en capital	8,4	4,6	4,8	3,9	2,9	4,0	4,0	4,4	3,6	4,3
Excédent (+) ou déficit (-)	-4,9	-4,6	-4,3	-1,8	-1,5	-3,7	-3,2	-4,7	-3,9	-2,5
Solde primaire	-0,3	-0,1	-0,3	1,0	1,5	-0,7	-0,4	-1,9	-1,3	0,1
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	-1,3	-0,8	-0,4	1,6	0,9	-0,3	0,3	-1,4	-0,5	0,9

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure pour déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure pour déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le règlement CE n° 2558/2001 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux. L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et l'endettement des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ».

Tableau 8 Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population

(en pourcentage)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	18,6	18,8	27,1	35,7	39,7	51,0
Variation des dépenses publiques liées à l'âge par rapport à 2004 (en pourcentage du PIB)	-	-3,5	-5,8	-6,1	-6,4	-6,7

Source : *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Non
Taux de change EUR/PLN en novembre 2004	4,25731
Appréciation maximale observée ¹⁾	11,2
Dépréciation maximale observée ¹⁾	-0,6

Source: BCE

1) Écarts maximums en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observés par rapport à novembre 2004 sur la période allant du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006, sur la base d'une moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés. Une appréciation/dépréciation indique que la devise se situait au-dessus/au-dessous de son taux de change de novembre 2004.

(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change du zloty polonais

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	2005				2006			
	Janv.	Avril	Juillet	Oct.	Janv.	Avril	Juillet	Oct.
Volatilité du taux de change ¹⁾	6,2	11,7	9,8	7,4	8,4	9,2	9,3	6,3
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	4,6	4,0	3,0	2,4	2,1	1,5	1,2	0,8

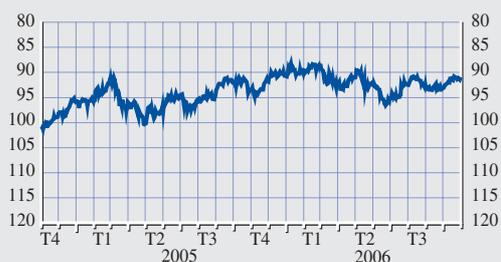
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart type mensuel annualisé en pourcentage des variations quotidiennes du taux de change contre euro

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à 3 mois et l'Euribor 3 mois

Graphique 5 Zloty polonais : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne novembre 2004 = 100 ; du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) du zloty polonais.

Tableau 10 Zloty polonais : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; octobre 2006 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne janvier 1996 à octobre 2006	Moyenne janvier 1999 à octobre 2006
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	9,3	5,1
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	2,8	6,5
Taux de change effectif réel ^{1), 2)}	11,3	7,7

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires commerciaux

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-2,0	-3,6	-4,0	-7,4	-5,8	-2,7	-2,5	-2,1	-3,8	-1,4
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	3,0	4,4	4,5	4,4	7,4	3,6	2,9	3,1	8,5	6,3
Solde des investissements directs	2,8	3,1	3,5	4,3	5,5	3,0	2,0	2,0	4,7	2,1
Solde des investissements de portefeuille	0,2	1,3	1,0	0,1	1,9	0,6	1,0	1,1	3,7	4,1
Position extérieure nette	-20,3	-20,8	-24,4	-30,6	-30,7	-29,5	-34,9	-41,6	-41,3	-41,3
Exportations de biens et services ²⁾	23,8	25,2	25,2	22,9	27,1	27,0	28,6	33,3	37,6	37,2
Importations de biens et services ²⁾	26,3	29,5	30,2	31,0	33,4	30,6	31,9	35,7	39,4	37,5
Exportations de biens vers la zone euro ^{3), 4)}	38,3	55,0	59,3	60,9	60,0	58,9	57,5	57,8	56,3	54,2
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3), 4)}	44,1	53,4	55,8	55,4	52,3	52,8	53,4	53,3	57,6	58,1
<i>Pour mémoire :</i>										
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	47,7	71,7	78,2	80,9	80,5	80,3	80,2	80,8	79,2	77,2
Importations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	56,5	70,8	72,2	71,8	68,7	69,3	69,3	69,2	74,7	74,8

Sources : SEBC et Eurostat

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne des observations sur la période)

	Juillet	2006			Nov. 2005 à oct. 2006
		Août	Sept.	Oct.	
Taux d'intérêt à long terme	5,6	5,6	5,5	5,4	5,2
Valeur de référence ¹⁾					6,2
Zone euro ²⁾	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8

Sources : BCE et Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

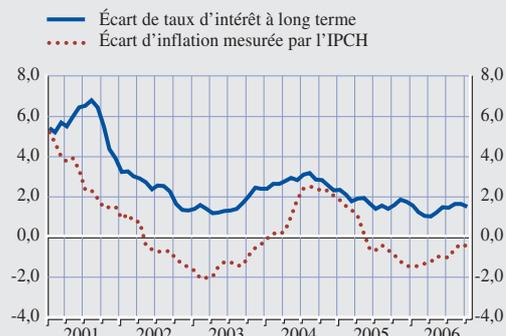
2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6 Taux d'intérêt à long terme

(a) Taux d'intérêt à long terme
(moyennes mensuelles en pourcentage)



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro
(moyennes mensuelles en points de pourcentage)



Sources : BCE et Commission européenne

8 SLOVAQUIE

8.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH s'est établi à 4,3 % en Slovaquie, soit un niveau largement supérieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix (cf. tableau 1). Selon les dernières informations, ce taux devrait légèrement diminuer au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix à la consommation en Slovaquie s'est établie à 7 % en moyenne en rythme annuel depuis 1996, sans faire apparaître de tendance nette (cf. graphique 1). La hausse de l'IPCH est passée de 5,8 % en 1996 à un niveau record de 12,2 % en 2000. Elle est revenue à 3,5 % au cours des deux années suivantes, avant de repartir à la hausse pour atteindre 8,4 % en 2003. Elle s'est ensuite ralentie pour s'établir à 2,8 % en 2005.

Depuis l'abandon du régime d'ancrage du taux de change à un panier de monnaies en 1998, le profil de l'inflation s'est inscrit dans le contexte d'une politique monétaire axée sur la réalisation d'une cible d'inflation implicite en fin d'année, tout en prenant en compte l'évolution du taux de change, en particulier par rapport à l'euro. Un amendement à la loi relative à la Národná banka Slovenska en 2001 a modifié l'objectif principal de la politique monétaire en formalisant celui de la stabilité des prix et, en janvier 2005, des objectifs d'inflation explicites ont été annoncés pour la période 2005–2008. Plus précisément, la Národná banka Slovenska a défini un objectif de taux d'inflation mesurée par l'IPCH inférieur à 2,5 % pour décembre 2006 et à 2 % pour décembre 2007 et décembre 2008. Fin novembre 2005, la couronne slovaque a rejoint le MCE II. L'évolution de l'inflation a été fortement influencée par des relèvements des prix administrés à des niveaux assurant la couverture des coûts ainsi que par des modifications de la fiscalité indirecte. Le principal objectif de la politique monétaire a donc consisté à contenir les tensions

inflationnistes issues d'effets de second tour. L'appréciation du taux de change et un certain nombre de mesures de libéralisation, notamment la déréglementation du marché financier et les réformes visant à renforcer la concurrence sur les marchés de produits et la flexibilité du marché du travail, ont contribué à contenir les tensions inflationnistes. Par ailleurs, la politique budgétaire a généralement été propice à la stabilité des prix.

Pendant l'essentiel de la période sous revue, à l'exception de 1999 et 2000, l'évolution de l'inflation est intervenue dans un contexte de croissance soutenue du PIB en volume (cf. tableau 2). La vigueur de la demande, conjuguée aux réformes structurelles antérieures, a commencé à avoir une incidence sur le marché du travail, où l'emploi enregistre une forte croissance et le chômage diminue progressivement depuis 2004, même si le taux de chômage demeure parmi les plus élevés de l'UE. L'augmentation de la rémunération par tête a considérablement varié dans le temps, tout en étant constamment supérieure à la croissance de la productivité du travail, entraînant une progression moyenne relativement forte des coûts salariaux unitaires. Cette dernière s'est toutefois ralentie en 2004 et 2005. Les prix des importations et des produits alimentaires ont été assez volatils sur la période, contribuant largement à la volatilité globale de l'inflation. Ce profil général d'évolution de l'inflation ressort également d'autres indices de prix significatifs, tels que l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie (cf. tableau 2).

Si l'on examine les évolutions récentes, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH s'est redressée en octobre 2005 et s'est progressivement accélérée pour atteindre 5,0 % environ mi-2006, avant de revenir à 3,1 % en octobre (cf. tableau 3a). Depuis début 2006, les principales contributions à l'inflation ont été apportées par l'énergie et les services. À partir d'octobre 2005, les évolutions de l'inflation ont largement résulté de la composante énergie, même si, plus récemment, les prix des produits

alimentaires et des services ont également exercé une incidence à la hausse. En partie en liaison avec la hausse antérieure des prix de l'énergie, les prix administrés ont eu une influence significative sur les évolutions récentes de l'inflation. D'après les estimations, les modifications des prix administrés représentent 3,3 points de pourcentage environ de la hausse totale de l'IPCH depuis début 2006. La part des prix administrés dans le panier de l'IPCH est relativement élevée, soit 24 % environ. L'évolution actuelle de l'inflation doit être analysée dans le contexte d'une conjoncture très dynamique, l'économie tournant à présent à un niveau proche de ses capacités. Au deuxième trimestre 2006, le taux de croissance du PIB en volume a atteint 6,7 % en glissement annuel. Bien que la croissance de la production soit tirée principalement par la demande intérieure, la contribution des exportations nettes est en progression. La consommation privée, alimentée par la hausse des revenus réels et de l'emploi ainsi que par la forte croissance du crédit, est le principal moteur de la demande intérieure.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur une inflation comprise entre 2,2 % et 3,6 % pour 2007 et entre 2,4 % et 2,5 % pour 2008 (cf. tableau 3b). Toutefois, les risques entourant ces prévisions d'inflation sont orientés à la hausse. En particulier, l'évolution future des cours du pétrole et son incidence potentielle sur les prix intérieurs constituent une source d'incertitude. La hausse récente des prix de l'énergie ne devrait provoquer qu'un choc ponctuel sur les prix, mais l'incidence d'un tel choc sur une économie connaissant une très forte croissance de la demande et tournant pratiquement au maximum de ses capacités est porteuse de risques indirects et d'effets de second tour qui pourraient se traduire par une hausse plus sensible et plus durable de l'inflation. À cet égard, les futures évolutions salariales doivent faire l'objet d'une attention particulière. L'apparition de tensions sur le marché du travail et les incertitudes quant à

savoir dans quelle mesure le potentiel de main-d'œuvre qui subsiste peut être facilement mobilisé engendrent le risque de nouvelles hausses des coûts salariaux unitaires et, plus généralement, des prix intérieurs. À plus long terme, le processus de rattrapage devrait également exercer une incidence sur l'inflation ou sur le taux de change nominal au cours des prochaines années, les niveaux du PIB par habitant et des prix en Slovaquie demeurant inférieurs à ceux de la zone euro (cf. tableau 2). Toutefois, l'ampleur exacte de l'incidence de ce processus de rattrapage sur l'inflation est difficile à évaluer.

L'instauration d'un environnement propice à la stabilité des prix en Slovaquie dépendra, entre autres, de la mise en œuvre d'un degré approprié de resserrement budgétaire et de réformes structurelles. En particulier, il sera important d'améliorer le fonctionnement du marché du travail, caractérisé par des problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande et par une mobilité insuffisante de la main-d'œuvre. En outre, les augmentations de salaires doivent être en phase avec la progression de la productivité du travail et la situation sur le marché du travail, et tenir compte également des évolutions observées dans les pays concurrents. La Slovaquie devra également poursuivre la libéralisation de son économie et accroître encore la concurrence sur les marchés de produits. De telles mesures, conjuguées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, contribueront à instaurer un environnement propice à la stabilité des prix ainsi qu'à promouvoir la compétitivité et la croissance de l'emploi.

8.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2005, le solde des administrations publiques a affiché un déficit de 3,1 % du PIB, niveau tout juste supérieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de la dette publique s'est établi à 34,5 %, bien en deçà de la valeur de référence de 60 % (cf. tableau 4). Par rapport à l'année précédente,

le ratio de déficit public a augmenté de 0,1 point de pourcentage et celui de la dette publique a diminué de 7,1 points de pourcentage. Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de déficit devrait augmenter en 2006, pour ressortir à 3,4 %, et celui de la dette publique devrait revenir à 33,0 %. En 2004 et 2005, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. La Slovaquie se trouve en situation de déficit excessif.

Si l'on examine les évolutions intervenues entre 1996 et 2005, le ratio de la dette publique a progressé de 3,7 points de pourcentage au total (cf. graphique 2a et tableau 5). Il a tout d'abord augmenté progressivement, passant de 30,8 % en 1996 à 34,4 % en 1998, puis très fortement, atteignant 50,2 % en 2000, essentiellement sous l'effet de rachats de dette liés à la restructuration du secteur bancaire. Ce ratio a commencé à diminuer en 2001 et s'est établi à 34,5 % en 2005. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, le principal facteur à l'origine de cette évolution a été le déficit primaire persistant, en particulier en 2000. Les ajustements dette-déficit ont eu pour effet d'augmenter fortement la dette en 1999 mais de la réduire globalement les années suivantes, en grande partie en raison de remboursements de dette effectués grâce aux recettes issues des privatisations (cf. tableau 6). L'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt n'a eu qu'une incidence mineure. Les tendances observées au milieu des années quatre-vingt-dix et au début des années deux mille sont révélatrices de l'étroite corrélation qui existe entre déficits primaires et dynamique d'endettement négative, quel que soit le niveau initial de la dette publique. Dans ce contexte, on peut noter que la part de la dette publique à court terme a été volatile et significative jusqu'en 2003, avant de diminuer nettement (cf. tableau 5). La proportion de la dette publique à court terme est faible à l'heure actuelle et, si l'on tient compte du niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires ne sont pas affectés par les modifications des taux d'intérêt. Même si la part de la dette publique libellée en devises a

diminué par rapport aux niveaux élevés (plus de 20 %) du total atteints en 2001, elle demeure relativement importante. Toutefois, celle-ci étant libellée en euros pour plus de 90 %, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux variations des taux de change autres que celui de la couronne vis-à-vis de l'euro.

Depuis 1996, le ratio déficit/PIB a fait preuve d'instabilité dans un premier temps, avant d'enregistrer une amélioration (cf. graphique 3a et tableau 7). Partant d'un niveau de 8,6 % en 1996, il est revenu à 4,8 % en 1998, puis s'est de nouveau nettement dégradé pour atteindre 11,8 % en 2000, reflétant en partie les coûts liés à la restructuration du secteur bancaire. Le solde s'est amélioré les années suivantes, affichant un déficit de 3,1 % en 2005. Comme le montre plus en détail le graphique 3b, il ressort des estimations de la Commission européenne que les facteurs conjoncturels n'ont eu qu'une incidence limitée sur les variations du solde budgétaire au cours des dernières années. Les variations, importantes certaines années, ont par conséquent résulté de facteurs non conjoncturels. Les variations non conjoncturelles du solde budgétaire des administrations publiques pourraient tenir à un changement structurel à caractère durable, ou à l'incidence de mesures temporaires. Les informations disponibles semblent indiquer que les mesures de ce type n'ont pas exercé d'incidence significative sur le déficit en 2004, mais ont eu un effet d'accroissement sur celui-ci à hauteur de 0,8 % du PIB en 2005, reflétant principalement l'annulation de créances sur des pays étrangers.

Si l'on examine les tendances affichées par d'autres indicateurs budgétaires, il ressort du graphique 4 et du tableau 7 que le ratio de dépenses totales des administrations publiques par rapport au PIB s'est établi à 52,1 % en 1996 et, après être revenu à 45,3 % en 1998, il a de nouveau augmenté pour atteindre 51,7 % en 2000. Il a sensiblement reculé par la suite, s'établissant à 37,1 % en 2005. Les réductions ont concerné toutes les catégories de dépenses

et plus particulièrement les dépenses en capital. Au total, en 2005, le ratio de dépenses publiques a été inférieur de 15,0 points de pourcentage à celui de 1996. Après avoir atteint 43,5 % en 1996, le ratio des recettes publiques a diminué de façon quasiment continue, ressortant à 33,9 % en 2005. Globalement, il a ainsi diminué de 9,6 points de pourcentage entre 1996 et 2005, reflétant des diminutions dans toutes les catégories de recettes, à l'exception des « autres recettes courantes ».

La stratégie budgétaire à moyen terme de la Slovaquie, telle qu'elle ressort du programme de convergence pour 2005–2008, en date de décembre 2005 et précédant les prévisions de la Commission européenne présentées dans le tableau 4, prévoit un nouveau recul du ratio de déficit à 2,7 % du PIB d'ici 2008, reflétant des réductions des dépenses compensant largement une diminution progressive des recettes. En 2006, les effets d'augmentation du déficit provenant de mesures temporaires sont estimés à 0,4 % du PIB. Pour 2007, les autorités prévoient une réduction du ratio de déficit avec pour objectif de parvenir à la valeur de référence de 3 % du PIB. De nouvelles mesures d'assainissement sont également nécessaires pour que la Slovaquie respecte l'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance, qui a été quantifié dans le programme de convergence comme un déficit ajusté du cycle de 0,9 % du PIB, déduction faite des mesures temporaires.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le maintien des soldes budgétaires, tant global que primaire, à leurs niveaux de 2006 se traduirait par une hausse de ce ratio.

Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne¹, la Slovaquie ne devrait enregistrer qu'une hausse modérée des dépenses liées au vieillissement, qui atteindra 2,9 points de pourcentage du PIB

d'ici 2050. Cela reflète en partie la mise en œuvre de réformes du régime de retraite dans le passé. Cependant, la vigilance est de mise, dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières peuvent se révéler moins favorables que les hypothèses retenues dans les projections.

S'agissant des autres défis budgétaires, compte tenu du déficit élevé du compte de transactions courantes et du taux d'inflation nettement supérieur à la valeur de référence, la Slovaquie devra mettre en œuvre une politique budgétaire prudente afin de contenir la demande globale. Un renforcement du caractère contraignant des plafonds de dépenses à moyen terme imposés aux administrations centrales favoriserait la réalisation des objectifs budgétaires. Du point de vue structurel, la Slovaquie a mis en œuvre un programme de réforme global en 2004 et 2005 afin de promouvoir la croissance économique et la convergence des revenus réels ainsi que la soutenabilité budgétaire à long terme. Même si les résultats sont prometteurs, la dynamique des réformes doit être maintenue.

8.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

La couronne slovaque participe au MCE II depuis le 28 novembre 2005, soit une durée inférieure à un an par rapport à la période de deux ans comprise entre novembre 2004 et octobre 2006 (cf. tableau 9a). Le cours pivot de la monnaie slovaque dans le MCE II a été fixé à SKK 38,4550 pour EUR 1, soit le taux du marché au moment de son entrée, avec une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. L'accord sur la participation au MCE II se fondait sur un certain nombre d'engagements des autorités slovaques consistant, entre autres, à poursuivre des politiques budgétaires saines, encourager la modération salariale, contenir la

¹ *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

croissance du crédit et mettre en œuvre de nouvelles réformes structurelles.

Au début de la période sous revue, avant l'entrée de la couronne dans le MCE II, l'évolution du taux de change de la monnaie slovaque s'est tout d'abord caractérisée par une appréciation tendancielle. Cette situation était due en partie aux perspectives économiques favorables pour la Slovaquie. L'écart de taux à court terme positif peut également avoir contribué à attirer les flux de capitaux. Au premier trimestre 2005, la couronne a reculé dans un contexte de réduction de l'écart de taux d'intérêt, avant de s'engager dans une période de fluctuation marquée par l'absence d'une tendance nette. Lors de son entrée dans le MCE II, la monnaie slovaque s'est appréciée de 1,8 % contre euro et s'est ensuite échangée à un niveau généralement très supérieur à son cours pivot. Toutefois, au deuxième trimestre 2006, la couronne a été temporairement soumise à des pressions à la baisse assez fortes, liées essentiellement aux préoccupations des marchés relatives à l'orientation future de la politique budgétaire du gouvernement nouvellement élu et à une aversion accrue au risque observée au niveau mondial vis-à-vis des marchés émergents. La couronne slovaque s'est ainsi temporairement échangée légèrement en deçà de son cours pivot en juillet 2006. Pour soutenir la couronne et contenir la volatilité du taux de change, la Národná banka Slovenska est intervenue massivement sur les marchés de change. Par la suite, dans le sillage d'une révision à la hausse de ses projections d'inflation, elle a également relevé ses taux directeurs. La couronne s'est appréciée et, le 31 octobre 2006, elle se négociait nettement au dessus de son cours pivot. L'appréciation maximale de la couronne par rapport à son cours pivot au sein du MCE II (calculée sur la base d'une moyenne mobile sur dix jours des données quotidiennes) s'est élevée à 5,0 %, tandis que la dépréciation maximale est ressortie à 0,2 % (cf. graphique 5 et tableau 9a). La Slovaquie n'a pas dévalué, de sa propre initiative, le cours pivot de sa monnaie par rapport à l'euro. Durant la période sous revue,

la volatilité du taux de change de la couronne vis à vis de l'euro est restée relativement élevée. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois sont revenus de 1,7 point de pourcentage début 2005 à des niveaux plus modestes (0,8 point de pourcentage environ) entre le premier trimestre 2005 et début 2006. Par la suite, ces écarts se sont de nouveau creusés pour atteindre 1,6 point de pourcentage sur la période de trois mois s'achevant en octobre 2006 (cf. tableau 9b).

Sur plus longue période, le taux de change réel de la couronne slovaque, tant bilatéral vis-à-vis de l'euro qu'en termes effectifs s'est établi, en octobre 2006, nettement au-dessus des moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et depuis l'introduction de l'euro en 1999 (cf. tableau 10). Toutefois, ces mesures doivent être interprétées avec précaution, la Slovaquie ayant connu au cours de la période sous revue un processus de transition vers une économie de marché qui rend plus difficile toute analyse des évolutions du taux de change réel sur la durée.

S'agissant des autres évolutions externes, la Slovaquie a constamment affiché des déficits du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, déficits qui ont été le plus souvent importants. Après une contraction et le retour à une situation proche de l'équilibre en 2003, le déficit s'est accru régulièrement pour s'établir à 8,6 % du PIB en 2005 (cf. tableau 11). Ce creusement du déficit a reflété en partie les importations liées aux investissements directs étrangers (IDE) mais également une modification du traitement des bénéfices réinvestis dans les statistiques de balance des paiements. Des déficits de cette ampleur pourraient indiquer l'existence de problèmes de compétitivité en termes de coûts et de prix. Toutefois, ils peuvent également refléter le processus de rattrapage d'une économie comme celle de la Slovaquie vers des revenus par habitant plus élevés. Du point de vue des financements, les entrées nettes enregistrées au titre des investissements directs ont joué un rôle important en Slovaquie à partir

de 1998, date à laquelle une politique plus favorable aux IDE a été mise en place. En conséquence, ces entrées de capitaux ont largement contribué à financer les déficits cumulés du compte de transactions courantes et du compte de capital enregistrés sur la période. Les investissements de portefeuille ont en revanche affiché une certaine volatilité ces dernières années, basculant fréquemment d'entrées nettes à des sorties nettes. La position extérieure nette de la Slovaquie a été constamment négative, s'établissant à 31,9 % du PIB en 2005.

Il convient de rappeler que la Slovaquie est une petite économie ouverte dont le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'est élevé en 2005 à 76,8 % pour les exportations et à 81,3 % pour les importations. Sur cette même année, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 52,8 % et 85,4 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 45,6 % et 77,8 %.

Le respect des engagements pris lors de l'entrée dans le MCE II appelle les observations suivantes. La Slovaquie a réduit son déficit et l'orientation de sa politique budgétaire est globalement neutre à l'heure actuelle, ce qui pourrait toutefois s'avérer insuffisant compte tenu de la situation conjoncturelle présente. La progression des salaires est nettement supérieure à celle de la productivité du travail. Même si des mesures ont été prises afin de contenir la croissance du crédit, aucun progrès significatif n'a été enregistré dans la mise en œuvre des réformes structurelles.

8.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 4,3 % en moyenne en Slovaquie, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 6,2 % retenue pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Les taux d'intérêt à long terme slovaques ont été orientés à la baisse entre 2001 et fin 2005 (cf. graphique 6a)². Après avoir évolué dans une fourchette stable de 5 % environ sur l'ensemble de 2003 et 2004, ils ont baissé en 2005, s'établissant juste au-dessus de 3 %, soit un niveau proche du taux d'intérêt à long terme de la zone euro. Cette évolution reflète principalement l'atténuation des tensions inflationnistes et la crédibilité grandissante de la politique monétaire, renforcée par la décision de rejoindre le MCE II fin novembre 2005. Après octobre 2005, toutefois, les taux d'intérêt à long terme ont fortement augmenté, reflétant les évolutions sur les marchés émergents et, en juin et juillet 2006, un affaiblissement de la monnaie dans un contexte d'incertitude accrue s'agissant de la politique budgétaire. Ces derniers mois, les incertitudes se sont atténuées, entraînant un léger recul des taux d'intérêt à long terme slovaques, revenus à 4,4 % en octobre 2006. La Národná banka Slovenska a graduellement ramené son taux directeur à 3 % en mars 2005, même si, depuis fin février 2006, celui-ci a progressivement augmenté pour s'établir à 4,75 % en septembre 2006. L'orientation à la baisse des taux d'intérêt à long terme slovaques entre 2001 et 2005 a entraîné leur convergence vers les taux à long terme de la zone euro³. À la suite de la récente remontée de ces taux en Slovaquie, leur écart avec ceux de la zone euro s'est légèrement accentué, atteignant 0,5 % en octobre 2006 (cf. graphique 6b).

2 2001 est la première année pour laquelle on dispose de données relatives aux taux d'intérêt à long terme de référence pour la Slovaquie.

3 Le fait que l'écart de taux d'intérêt à long terme entre la Slovaquie et la zone euro soit même devenu légèrement négatif en 2005 s'explique en partie par la durée résiduelle légèrement plus courte des taux d'intérêt à long terme slovaques par rapport à ceux de la zone euro.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

SLOVAQUIE

SLOVAQUIE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé	186
Graphique 1	Évolution des prix	186
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes	186
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions	
	(a) Tendances récentes de l'IPCH	
	(b) Prévisions de hausse des prix	187

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques	188
Graphique 2	Dette brute des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	188
Tableau 5	Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles	188
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	189
Tableau 6	Ajustement dette-déficit des administrations publiques	189
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques	190
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques	190
Tableau 8	Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population	191

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change	
	(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la couronne slovaque	192
Graphique 5	Couronne slovaque : Écart par rapport au cours pivot du MCE II	192
Tableau 10	Couronne slovaque : Évolution du taux de change réel	193
Tableau 11	Évolutions extérieures	193

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12	Taux d'intérêt à long terme	194
Graphique 6	(a) Taux d'intérêt à long terme	
	(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro	194

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

	2006				Nov. 2005 à oct. 2006
	Juil.	Août	Sept.	Oct.	
IPCH	5,0	5,0	4,5	3,1	4,3
Valeur de référence ¹⁾					2,8
Zone euro ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

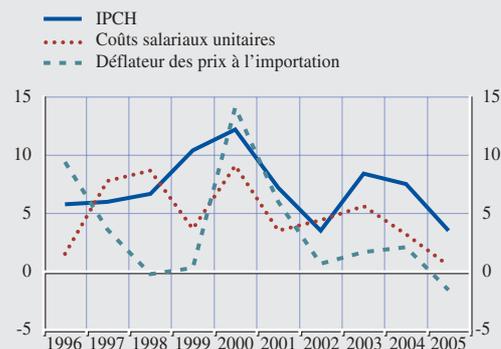
Source : Commission européenne (Eurostat)

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles de l'IPCH en pourcentage enregistrées en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique I Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Commission européenne (Eurostat)

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	5,8	6,0	6,7	10,4	12,2	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	-	6,3	7,4	7,9	8,0	6,0	4,5	7,4	6,5	1,7
Indice des prix à la consommation (IPC)	5,7	6,1	6,7	10,6	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,7
IPC hors modifications de la fiscalité indirecte	-	-	6,3	10,4	11,6	7,4	3,3	7,0	6,8	3,2
Déflateur de la consommation privée	4,7	4,4	6,1	9,9	8,9	5,6	3,3	6,6	7,4	2,6
Déflateur du PIB	3,5	4,6	5,1	7,5	9,7	5,0	4,6	4,7	6,0	2,4
Prix à la production ¹⁾	4,2	5,2	2,6	4,2	10,8	6,5	2,1	8,3	3,4	4,7
Indicateurs connexes										
Croissance du PIB en volume	8,0	5,7	3,7	0,3	0,7	3,2	4,1	4,2	5,4	6,0
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat (zone euro = 100)	42,7	43,3	43,6	43,0	43,6	44,7	47,4	48,4	49,7	51,7
Niveaux des prix relatifs (zone euro = 100)	37,6	40,7	41,3	39,7	44,1	44,5	44,1	49,1	53,5	56,2
Écart de production ²⁾	0,2	2,2	2,2	0,0	-1,4	-1,4	-1,6	-3,0	-2,7	-2,0
Taux de chômage (en pourcentage) ³⁾	-	-	12,6	16,3	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	1,5	7,8	8,7	3,7	9,1	3,5	4,4	5,6	3,2	0,5
Rémunération par tête, ensemble de l'économie	7,2	15,4	13,2	6,9	11,9	6,2	9,3	8,1	9,2	5,1
Productivité du travail, ensemble de l'économie	5,6	7,1	4,1	3,1	2,6	2,6	4,7	2,3	5,8	4,6
Déflateur des importations de biens et services	9,4	3,6	-0,2	0,3	14,1	6,0	0,7	1,7	2,1	-1,6
Taux de change effectif nominal ⁴⁾	0,3	2,8	-1,9	-11,9	0,3	-2,1	1,1	6,7	4,7	2,4
Masse monétaire (M3) ⁵⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prêts bancaires ⁵⁾	18,2	2,1	5,7	4,6	0,3	-18,2	1,6	10,4	9,2	29,4
Cours des actions (indice slovaque SAX) ⁵⁾	15,8	2,5	-48,5	-18,0	18,2	34,6	14,1	26,9	83,9	26,5
Prix de l'immobilier résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	36,9	14,8	-8,8

Sources : Commission européenne (Eurostat), données nationales (IPC, prix de l'immobilier résidentiel, IPC hors modifications de la fiscalité indirecte) et Commission européenne (écart de production)

1) Industrie hors construction, marché national

2) En pourcentage du PIB potentiel. Un signe positif (négatif) indique un PIB effectif supérieur (inférieur) au PIB potentiel.

3) Définition conforme aux directives de l'OIT

4) Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

5) Taux de croissance annuels en fin de période, établis par la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Juin	Juillet	2006		
			Août	Sept.	Oct.
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	4,5	5,0	5,0	4,5	3,1
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	4,9	5,6	4,9	3,5	1,3
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	4,9	4,8	4,6	4,3	4,0

Sources : Commission européenne (Eurostat) et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2007	2008
IPCH, Commission européenne (automne 2006)	3,4	2,5
IPC, OCDE (juin 2006)	2,2	.
IPC, FMI (septembre 2006)	3,6	2,4
IPC, Consensus économique (septembre 2006)	2,9	.

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-3,0	-3,1	-3,4
<i>Valeur de référence</i>	-3,0	-3,0	-3,0
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	-0,6	-1,0	-1,5
Dettes brutes des administrations publiques	41,6	34,5	33,0
<i>Valeur de référence</i>	60,0	60,0	60,0

Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

1) Projections de la Commission européenne

2) Un signe positif (négatif) indique que le déficit des administrations publiques est inférieur (supérieur) aux dépenses d'investissement.

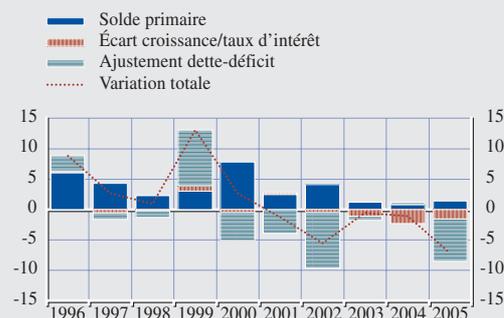
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et BCE

Note : Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dettes totales (en pourcentage du PIB)	30,8	33,5	34,4	47,5	50,2	48,9	43,3	42,7	41,6	34,5
Ventilation par devises (en pourcentage du total)										
En monnaie nationale	83,1	79,3	71,8	50,0	48,7	29,6	69,5	73,9	74,7	77,1
En devises étrangères	16,9	20,7	28,2	50,0	51,3	70,4	30,5	26,1	25,3	22,9
Euro ¹⁾	0,0	0,0	0,7	5,2	9,3	12,9	23,0	23,1	23,4	21,0
Autres devises	16,9	20,7	27,5	44,7	41,9	57,5	7,5	3,0	1,8	1,8
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	79,9	76,6	70,3	72,8	68,9	71,7	67,9	72,4	72,7	62,6
Échéance résiduelle moyenne (en années)	.	.	.	.	.	.	4,7	4,7	.	.
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)										
Court terme (≤ à 1 an)	21,6	32,5	29,9	14,5	8,7	15,9	15,6	14,8	6,6	2,0
Moyen et long termes (> à 1 an)	78,4	67,5	70,1	85,5	91,3	84,1	84,4	85,2	93,4	98,0

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des monnaies des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

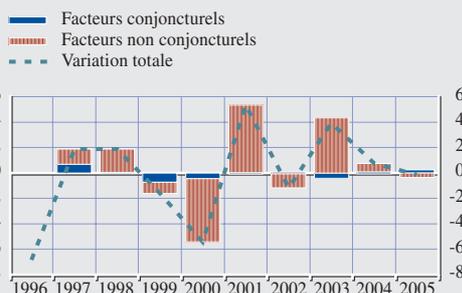
Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement dette-déficit des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation de la dette des administrations publiques	11,2	5,6	3,7	15,6	7,2	2,6	-1,6	3,0	3,4	-3,9
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-8,6	-6,7	-4,8	-6,4	-11,8	-6,5	-7,7	-3,7	-3,0	-3,1
Ajustement dette-déficit	2,6	-1,1	-1,1	9,2	-4,7	-3,9	-9,2	-0,7	0,4	-7,0
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	-6,0	-1,0	1,0	7,8	-2,3	-1,4	-9,4	-0,9	0,3	-7,4
Monnaie fiduciaire et dépôts	0,6	-0,8	-0,9	1,0	0,4	0,6	8,3	1,1	-0,1	-5,2
Prêts et titres autres que des actions	-3,3	1,2	0,6	6,4	-1,4	-0,7	-3,6	-1,0	0,2	-1,3
Actions et autres titres de participation	0,2	-0,8	-1,6	-1,7	-2,4	-4,0	-13,3	-0,5	-0,3	-0,7
Privatisations	-1,7	-0,6	-0,7	-0,3	-4,3	-3,5	-14,2	-1,0	-0,4	0,0
Injections de capital	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,7
Autres	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,1
Autres actifs financiers	-3,5	-0,7	2,8	2,1	1,0	2,7	-0,9	-0,5	0,5	-0,2
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	.	.	.	.	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	-0,5	0,7
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	.	.	.	.	-0,5	-0,2	-0,7	-0,5	-0,7	-0,1
Autres effets de valorisation ¹⁾	-0,1	-0,4	0,0	0,5	0,2	0,8
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	-1,7	-1,9	0,8	0,2	0,6	-0,3

Sources : SEBC et Commission européenne

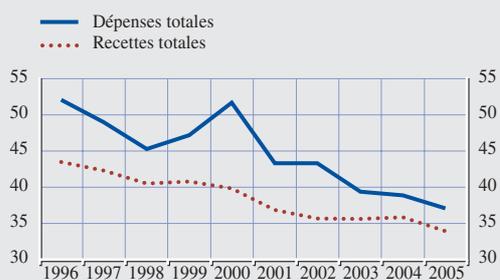
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations), reclassements de secteurs et écarts statistiques. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : SEBC

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total des recettes	43,5	42,3	40,5	40,8	39,8	36,8	35,7	35,6	35,9	33,9
Recettes courantes	43,3	42,3	40,4	40,6	39,7	36,7	35,6	35,6	35,7	33,9
Impôts directs	10,5	10,0	9,1	8,8	7,6	7,3	7,1	7,1	6,0	6,1
Impôts indirects	14,8	13,9	13,1	13,0	12,8	11,5	12,0	11,4	12,3	12,7
Cotisations sociales	14,0	13,4	14,7	13,8	13,7	13,6	13,5	13,0	12,1	11,0
Autres recettes courantes	4,0	4,9	3,5	5,0	5,7	4,3	3,0	4,1	5,3	4,2
Recettes en capital	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0
Total des dépenses	52,1	49,0	45,3	47,2	51,7	43,3	43,3	39,4	38,9	37,1
Dépenses courantes	40,7	39,6	37,9	37,5	38,5	37,3	36,3	35,9	35,3	32,7
Salaires	9,3	9,1	9,4	9,3	8,7	8,8	9,0	8,9	8,5	7,3
Prestations sociales autres qu'en nature	12,0	12,0	12,1	12,8	12,2	11,8	11,6	10,8	10,2	10,8
Intérêts à payer	2,5	2,4	2,5	3,4	4,1	4,0	3,5	2,5	2,2	1,7
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses courantes	16,9	16,1	13,9	12,1	13,5	12,7	12,1	13,7	14,5	12,8
Dépenses en capital	11,4	9,3	7,4	9,7	13,2	6,0	7,1	3,5	3,5	4,4
Excédent (+) ou déficit (-)	-8,6	-6,7	-4,8	-6,4	-11,8	-6,5	-7,7	-3,7	-3,0	-3,1
Solde primaire	-6,1	-4,3	-2,3	-3,1	-7,8	-2,5	-4,1	-1,2	-0,8	-1,4
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	-4,9	-1,3	-0,9	-3,5	-9,1	-3,4	-4,4	-1,2	-0,6	-1,0

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure pour déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure pour déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le règlement CE n° 2558/2001 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux

Tableau 8 Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population

(en pourcentage)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	16,3	16,9	23,5	31,7	38,1	50,6
Variation des dépenses publiques liées à l'âge par rapport à 2004 (en pourcentage du PIB)	-	-0,8	-0,9	0,3	1,5	2,9

Source : *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Oui
Participation depuis le	28 novembre 2005
Cours pivot EUR/SKK au sein du MCE II	38,4550
Marge de fluctuation au sein du MCE II	± 15 %
Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	Non
Appréciation maximale observée ¹⁾	5,0
Dépréciation maximale observée ¹⁾	-0,2

Source : BCE

1) Écarts maximums en pourcentage par rapport au cours pivot du MCE II observés sur la période allant du 28 novembre 2005 au 31 octobre 2006, sur la base d'une moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés. Un écart positif/négatif indique que la devise se situe dans la partie supérieure/inférieure de la marge de fluctuation.

(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la couronne slovaque

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	2005				2006			
	Janv.	Avril	Juillet	Oct.	Janv.	Avril	Juillet	Oct.
Volatilité du taux de change ¹⁾	2,5	6,3	6,5	4,5	4,3	4,7	4,9	4,1
Écart de taux d'intérêt à court terme ²⁾	1,7	0,4	0,7	0,8	0,7	0,9	1,4	1,6

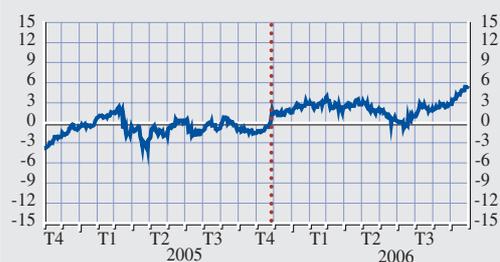
Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart type mensuel annualisé (en pourcentage) des variations quotidiennes du taux de change contre euro

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à 3 mois et l'Euribor 3 mois

Graphique 5 Couronne slovaque : Écart par rapport au cours pivot du MCE II

(données quotidiennes ; écart en pourcentage ; du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006)



Source : BCE

Note : La ligne verticale représente la date d'entrée dans le MCE II (28 novembre 2005). Un écart positif/négatif par rapport au cours pivot indique que la devise se situe dans la partie inférieure/supérieure de la marge de fluctuation. Pour la couronne slovaque, la marge de fluctuation est de ± 15 %. Les écarts antérieurs au 28 novembre 2005 sont calculés à partir du cours pivot de la couronne slovaque fixé au moment de son entrée dans le MCE II.

Tableau 10 Couronne slovaque : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; octobre 2006 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne janvier 1996 à octobre 2006	Moyenne janvier 1999 à octobre 2006
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	33,5	25,1
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	10,3	12,8
Taux de change effectif réel ^{1), 2)}	33,0	25,9

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires commerciaux

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	-9,7	-9,1	-9,2	-4,9	-3,0	-7,9	-7,5	-0,5	-3,3	-8,6
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	1,5	0,5	1,1	6,6	14,0	6,1	18,6	0,4	5,5	1,7
Solde des investissements directs	1,4	0,4	1,9	3,4	10,1	7,3	16,3	2,1	3,3	3,7
Solde des investissements de portefeuille	0,1	0,1	-0,8	3,2	3,9	-1,3	2,3	-1,7	2,1	-2,1
Position extérieure nette	2,8	-5,1	-19,5	-20,5	-22,8	-24,2	-21,0	-23,7	-27,3	-31,9
Exportations de biens et services ²⁾	51,0	54,8	58,3	59,0	69,5	71,7	70,0	76,2	74,9	76,8
Importations de biens et services ²⁾	61,5	64,1	68,8	64,1	71,9	79,5	76,8	77,4	77,9	81,3
Exportations de biens vers la zone euro ^{3), 4)}	38,9	44,7	53,1	56,4	55,9	56,3	56,7	57,2	55,5	52,8
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3), 4)}	34,0	39,9	46,6	48,2	45,4	46,1	46,5	48,0	48,0	45,6
<i>Pour mémoire :</i>										
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	83,2	83,9	87,5	88,5	88,6	89,3	88,1	84,7	85,1	85,4
Importations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	67,0	71,0	75,0	74,4	69,9	71,7	72,7	74,0	78,3	77,8

Sources : SEBC et Eurostat

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne des observations sur la période)

	Juillet	2006			Nov. 2005 à oct. 2006
		Août	Sept.	Oct.	
Taux d'intérêt à long terme	5,4	5,1	4,8	4,4	4,3
Valeur de référence ¹⁾					6,2
Zone euro ²⁾	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8

Sources : BCE et Commission européenne

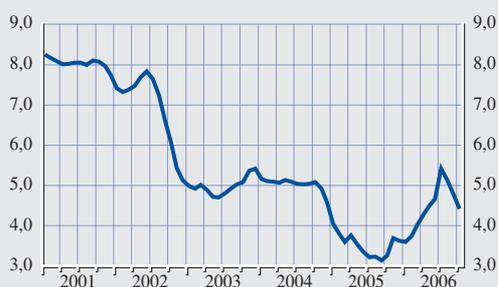
1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6 Taux d'intérêt à long terme

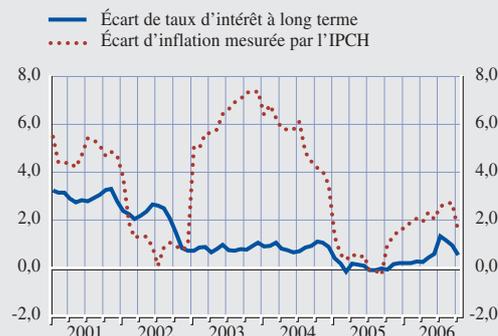
(a) Taux d'intérêt à long terme

(moyennes mensuelles en pourcentage)



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro

(moyennes mensuelles en points de pourcentage)



Sources : BCE et Commission européenne

9 SUÈDE

9.1 ÉVOLUTION DES PRIX

Au cours de la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le taux moyen d'inflation sur douze mois mesuré par l'IPCH est ressorti à 1,5 % en Suède, soit un niveau très inférieur à la valeur de référence de 2,8 % retenue pour le critère de stabilité des prix (cf. tableau 1). Toutefois, d'après les données les plus récentes, ce taux devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois.

Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, l'inflation mesurée par l'IPCH en Suède a été généralement faible, tout en étant parfois influencée par des facteurs temporaires (cf. graphique 1). Entre 1996 et 2000, les hausses de l'IPC, qui est la variable cible de la politique monétaire en Suède, et de l'IPCH ont été souvent inférieures à 1 %, reflétant, entre autres, la réduction de la fiscalité indirecte et des subventions, les effets de la libéralisation et, dans le cas de l'IPC, l'incidence de la baisse des taux d'intérêt hypothécaires. De 2001 à 2003, l'inflation a été généralement supérieure à 2 %, mais a dépassé 3 % à quelques reprises, principalement sous l'effet de fortes poussées des prix de l'électricité. Sur l'essentiel de la période qui a démarré en 2004, l'inflation est restée inférieure à 2 %, à la faveur de la modération des hausses salariales, de la forte croissance de la productivité du travail et de la faible progression des prix des importations.

Sur le moyen terme, les résultats de la Suède en matière d'inflation reflètent un certain nombre de choix importants de la part des autorités, tout particulièrement celui d'axer la politique monétaire sur la réalisation de la stabilité des prix. Depuis 1993, la politique monétaire s'est fixé comme objectif une cible d'inflation explicite, quantifiée depuis 1995 comme étant une hausse de 2 % de l'IPC, avec une marge de tolérance de ± 1 point de pourcentage¹. En 1999, la nouvelle loi sur la banque centrale a confirmé la stabilité des prix en tant qu'objectif principal de la politique monétaire. La politique budgétaire a été globalement favorable à la stabilité des prix depuis 1998 et le renforcement

de la concurrence sur les marchés de produits a également joué un rôle important à cet égard.

L'évolution de l'inflation entre 1996 et 2005 doit être replacée dans un contexte de progression très forte du PIB en volume. La croissance de la production a été particulièrement élevée, généralement autour de 4 %, de 1998 à 2000 ainsi qu'en 2004 et en 2005 (cf. tableau 2). Entre 1998 et 2000, la consommation privée et l'investissement ont été les principaux moteurs de la croissance, tandis qu'en 2004 et en 2005, les exportations nettes et l'investissement ont apporté, respectivement, une contribution significative. Le taux de chômage a diminué assez fortement jusqu'en 2001. Par la suite, il a toutefois recommencé à augmenter, s'inscrivant à 7,5 % en 2005, en dépit de l'amélioration de l'activité économique. L'atonie du marché du travail a contribué à la modération des hausses de salaires. Conjuguée à la forte croissance de la productivité du travail, cette situation a entraîné une progression modérée des coûts salariaux unitaires, le plus souvent d'environ 1 % ou même moins, sauf en 2000 et en 2001. En outre, les prix des importations ont continué de soutenir la stabilité des prix, sauf en 2000 et 2001 ainsi qu'en 2005, où ils ont augmenté en raison des évolutions du taux de change et des cours du pétrole, respectivement. La tendance générale à la modération des tensions inflationnistes ressort également d'autres indices de prix significatifs, tels que l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie (cf. tableau 2).

L'analyse des évolutions récentes montre que la progression annuelle de l'IPCH s'est renforcée au printemps 2006, traduisant une hausse de la plupart des composantes de l'indice. Depuis, l'inflation est restée globalement stable, avant de ralentir pour s'inscrire à 1,2 % en octobre. L'énergie est restée le principal facteur

¹ Compte tenu de l'importance des facteurs temporaires qui peuvent ne pas avoir d'effet durable sur l'inflation ou le processus inflationniste, la Sveriges Riksbank fonde, depuis 1999, ses décisions de politique monétaire sur des mesures de l'inflation sous-jacente, comme l'UND1X, défini comme étant l'IPC hors charges d'intérêts et effets directs des modifications de la fiscalité indirecte et des subventions.

contribuant à l'inflation au cours de cette période (cf. tableau 3a). Les tensions salariales modérées, la vigueur de la croissance de la productivité du travail et les effets de la vive concurrence internationale continuent d'exercer une incidence modératrice sur l'inflation en Suède. La part des prix administrés dans le panier de l'IPCH s'est établie à 13 % en 2006. L'évolution actuelle de l'inflation doit être analysée dans le contexte d'une conjoncture dynamique. Au deuxième trimestre 2006, le PIB en volume a progressé de 5,1 % en rythme annuel, ce qui représente la croissance la plus rapide depuis 2000. La hausse de la production a été stimulée par la demande internationale, des mesures budgétaires expansionnistes et le bas niveau des taux d'intérêt. Ce contexte a également conduit à des niveaux historiquement élevés de croissance de la monnaie et du crédit, ainsi que des prix de l'immobilier.

En ce qui concerne l'avenir, les dernières prévisions disponibles établies par les principales institutions internationales tablent sur un taux d'inflation compris entre 1,6 % et 2,1 % pour 2007 et entre 1,8 % à 2,0 % pour 2008 (cf. tableau 3b). L'anticipation d'un rapprochement progressif du niveau de 2 % se fonde principalement sur l'accroissement des contraintes de capacité et la reprise attendue de la croissance de l'emploi, qui vont atténuer la progression de la productivité du travail. Des tensions sur les salaires pourraient également apparaître, bien qu'aucune ne se soit encore manifestée, seul le secteur de la construction faisant état de pénuries de main d'œuvre. Les prix à l'importation devraient rester modérés, reflétant la persistance des pressions exercées par la concurrence internationale, tandis que les tensions sur les prix de l'énergie devraient se réduire en 2007. Les risques pesant sur ces perspectives d'inflation sont globalement équilibrés. Les risques à la hausse sont principalement liés à de nouveaux renchérissements du pétrole ainsi qu'à l'évolution future des prix et des salaires dans un contexte caractérisé par une vive croissance de la production et une progression soutenue du crédit et des prix de l'immobilier. Les risques à

la baisse sont liés à une éventuelle modération de la demande internationale, à la croissance toujours forte de la productivité du travail et à la faiblesse de la demande de travail. À plus long terme, le niveau toujours relativement élevé des prix en Suède, par rapport à la moyenne de la zone euro (cf. tableau 2), indique que la poursuite de l'intégration commerciale et le renforcement de la concurrence pourraient avoir un effet baissier sur les prix.

La préservation d'un environnement propice à une stabilité durable des prix en Suède dépendra de la mise en œuvre de politiques budgétaires appropriées à moyen terme. En outre, compte tenu du niveau relativement élevé des prix en Suède, il sera essentiel de renforcer les politiques nationales visant à accroître la concurrence sur les marchés de produits, et de réformer les régimes de prélèvements obligatoires et de prestations afin de renforcer les incitations à travailler et d'améliorer le fonctionnement du marché du travail. De telles réformes structurelles, associées à la conduite d'une politique monétaire appropriée, favoriseront le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix ainsi que la compétitivité et la croissance de l'emploi. Les partenaires sociaux devront contribuer à ces objectifs en s'assurant que les hausses de salaires soient en phase avec la croissance de la productivité du travail et tiennent compte de la situation sur le marché du travail et des évolutions observées dans les pays concurrents.

9.2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de l'année de référence 2005, le solde des administrations publiques a affiché un excédent de 3,0 % du PIB, soit un niveau respectant aisément la valeur de référence de 3 % fixée pour le ratio de déficit. Le ratio de la dette publique s'est établi à 50,4 %, soit au dessous de la valeur de référence de 60 % (cf. tableau 4). Par rapport à l'année précédente, le ratio de l'excédent budgétaire a augmenté de 1,2 point de pourcentage et celui de la dette

publique a diminué de 0,1 point de pourcentage. En 2006, l'excédent devrait diminuer pour revenir à 2,8 % du PIB, selon les prévisions de la Commission européenne, et le ratio de la dette publique devrait fléchir à 46,7 %. La Suède ne se trouve pas en situation de déficit excessif. Conformément à la décision d'Eurostat du 2 mars 2004, les chiffres relatifs au solde budgétaire et à la dette de la Suède incluent dans le secteur des administrations publiques le système obligatoire de retraite par capitalisation. Ces modalités cesseront de s'appliquer avec la notification d'une procédure de déficit excessif en avril 2007. Selon les estimations, hors système de retraite par capitalisation, l'excédent budgétaire aurait été inférieur de 1,0 point de pourcentage en 2004 et 2005 et de 1,1 point de pourcentage en 2006, et le ratio de la dette publique supérieur de 0,6 point de pourcentage en 2004 et 2005, et de 0,7 point de pourcentage en 2006.

Si l'on examine les évolutions intervenues entre 1996 et 2005, le ratio de la dette publique a fléchi de 22,6 points de pourcentage au total (cf. graphique 2a et tableau 5). Il a diminué de manière ininterrompue de 1996 à 2005, à la seule exception de l'année 2001. L'examen des facteurs à l'origine du recul de la dette publique montre que le solde primaire présente un excédent depuis 1996, ce qui a largement compensé l'écart généralement défavorable taux de croissance du PIB/taux d'intérêt observé entre 1996 et 2002 (cf. graphique 2b). Après avoir culminé à 9,0 % du PIB en 2000, l'excédent primaire est revenu à 2,1 % du PIB en 2003 avant d'augmenter pour s'établir à 4,6 % du PIB en 2005. D'importants ajustements dette-déficit, qui ont eu des effets sensibles d'accroissement de la dette, sont intervenus en 2001, 2004 et 2005 (cf. tableau 6), reflétant principalement des acquisitions d'actifs financiers par les autorités. La part de la dette publique à court terme est demeurée à peu près constante la plupart de ces dernières années, à un niveau relativement élevé d'environ 25 % (cf. tableau 5). Même si l'on tient compte du niveau du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont donc assez sensibles aux

modifications de taux d'intérêt. Bien qu'elle ait fortement diminué, la part de la dette publique libellée en devises était encore importante en 2005 mais, compte tenu du niveau d'endettement global, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux variations des taux de change.

Le solde budgétaire s'est nettement amélioré de 1996 à 2000, pour afficher un excédent de 5,0 % du PIB (cf. tableau 7 et graphique 3a). Le solde s'est ensuite fortement dégradé, descendant ponctuellement au dessous de zéro en 2002, avant d'enregistrer à nouveau des excédents croissants. La détérioration du solde budgétaire entre 2000 et 2002 reflète essentiellement des facteurs non conjoncturels, comme la réforme de l'impôt sur le revenu et les politiques expansionnistes en matière de dépenses publiques, mais aussi les effets du ralentissement de l'activité économique. Comme le montre plus en détail le graphique 3b, il ressort des estimations de la Commission européenne que les facteurs conjoncturels ont contribué de façon positive au solde budgétaire de 1997 à 2000, et de façon négative de 2001 à 2003, de sorte qu'au total, leur impact a été globalement neutre. Les facteurs non conjoncturels ont eu dans l'ensemble un effet positif sur le solde budgétaire. Leurs variations pourraient traduire soit un changement structurel à caractère durable, soit l'effet de mesures temporaires. Les données disponibles indiquent que les mesures à effet temporaire, comme la liquidation des fonds d'échelonnement de l'impôt sur les sociétés, ont eu au total un effet favorable sur les finances publiques d'environ 1 % du PIB en 2004 et en 2005.

Si l'on examine les tendances affichées par les autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 et le tableau 7 montrent que le ratio de dépenses totales des administrations publiques par rapport au PIB a rapidement diminué entre 1996 et 2001. La contribution la plus significative a été fournie par les intérêts à payer (3,2 points de pourcentage) et par les prestations sociales autres qu'en nature (2,3 points de pourcentage). Au cours des deux

années qui ont suivi 2001, les dépenses totales ont de nouveau augmenté avant de reculer progressivement en 2004 et en 2005, cette orientation étant suivie par la plupart des catégories de dépenses. Au total, en 2005, le ratio de dépenses publiques a été inférieur de 8,7 points de pourcentage à celui de 1996. Ce ratio est élevé par rapport à d'autres pays disposant d'un niveau de revenu par habitant comparable. Les recettes publiques n'ont que peu varié par rapport au PIB entre 1996 et 2005. Après avoir atteint 62,2 % en 1998, le ratio des recettes publiques est revenu à 57,3 % en 2002, puis a remonté pour s'établir à 59,0 % en 2005.

Conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme de la Suède, telle qu'elle ressort du programme de convergence pour 2005–2008, en date de novembre 2005 et qui précède les prévisions de la Commission européenne présentées dans le tableau 4, la situation d'excédent budgétaire sera maintenue ces prochaines années. Le nouveau gouvernement prévoit de mettre en œuvre la même stratégie budgétaire que le précédent, c'est-à-dire visant un excédent de 2 % du PIB sur l'ensemble du cycle d'activité. La part des recettes totales aussi bien que des dépenses totales dans le PIB devrait diminuer, reflétant une réforme de l'impôt sur le revenu et des réductions de dépenses. Il n'existe à ce stade aucun élément indiquant que des mesures significatives à effet temporaire seraient prises en 2006. Pour 2007, les informations disponibles indiquent que le gouvernement prévoit une légère baisse de l'excédent budgétaire, qui devrait toutefois rester supérieur à 2 % du PIB. L'objectif à moyen terme défini dans le Pacte de stabilité et de croissance est quantifié dans le programme de convergence comme un excédent de 2 % du PIB, après ajustement du cycle et déduction faite des mesures temporaires.

S'agissant de l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le maintien des soldes budgétaires, tant global que primaire, à leurs niveaux de 2006 indiquerait que ce ratio continuera de diminuer.

Comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Selon les dernières projections du Comité de politique économique de l'UE et de la Commission européenne², la Suède ne devrait enregistrer d'ici 2050 qu'une hausse modérée des dépenses publiques liées au vieillissement, à hauteur de 2,2 points de pourcentage du PIB. Cela reflète en partie la mise en œuvre de réformes du régime de retraite dans le passé. La vigilance reste toutefois de rigueur, dans la mesure où les évolutions démographiques, économiques et financières effectives pourraient s'avérer moins favorables que celles retenues dans les projections.

9.3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Entre novembre 2004 et octobre 2006, la couronne suédoise n'a pas participé au MCE II mais s'est échangée dans le cadre d'un régime de change flexible (cf. tableau 9a). Sur cette période, la couronne a été soumise à des pressions à la baisse jusqu'à mi-novembre 2005, avant d'enregistrer la plupart du temps une appréciation tendancielle. Globalement, la couronne suédoise s'est presque toujours échangée au-dessous de son cours moyen de novembre 2004 vis-à-vis de l'euro (SEK 9 pour EUR 1, normalisé par rapport à une base 100 dans le graphique 5). L'appréciation maximale par rapport à cette référence (calculée sur la base d'une moyenne mobile sur dix jours des données quotidiennes) s'est élevée à 0,8 %, tandis que la dépréciation maximale est ressortie à 6,6 % (cf. graphique 5 et tableau 9a).

Si l'on examine ces évolutions plus en détail, après s'être tout d'abord appréciée pour s'établir à SEK 8,9 pour EUR 1 fin novembre 2004, la couronne s'est ensuite dépréciée, revenant à SEK 9,6 pour EUR 1 mi-novembre 2005. Les anticipations du marché concernant

2 *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004–2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

un creusement de l'écart de taux d'intérêt en faveur des actifs de la zone euro ainsi qu'un ralentissement de la croissance économique ont probablement été à l'origine de la faiblesse de la devise suédoise. À partir de mi-novembre 2005, la position extérieure forte de la Suède et les perspectives de croissance favorables en liaison avec la zone euro ont exercé une incidence inverse sur la couronne, qui s'échangeait à SEK 9,21 pour EUR 1 à fin octobre 2006.

Tout au long de la période sous revue, le taux de change de la couronne suédoise contre euro a présenté un degré de volatilité relativement élevé, mesuré par les écarts types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage (cf. tableau 9b). Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Euribor 3 mois ont été très faibles au début de la période sous revue puis sont devenus légèrement négatifs après mai 2005, pour revenir à -0,5 point de pourcentage au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2006.

Sur plus longue période, le taux de change réel de la couronne suédoise, tant bilatéral vis à vis de l'euro qu'en termes effectifs, avoisinait, en octobre 2006, les moyennes historiques calculées à partir de janvier 1996 et depuis le lancement de l'euro en 1999 (cf. tableau 10). S'agissant des autres évolutions externes, depuis 1996, la Suède a conservé un niveau important d'excédent du solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital, excédent qui a culminé à 7,3 % du PIB en 2003 et est ensuite demeuré à un niveau élevé pour s'établir à 6,3 % en 2005. Du point de vue du financement, des sorties nettes ont été enregistrées au titre des investissements directs au cours des trois dernières années. La position extérieure nette du pays a été systématiquement négative. Toutefois, les engagements nets ont diminué de manière ininterrompue, revenant de 40,4 % à 19,0 % du PIB entre 1997 et 2004, avant d'augmenter à nouveau pour atteindre 23,3 % du PIB en 2005 (cf. tableau 11).

Il convient de rappeler que la Suède est une petite économie ouverte, dont le ratio du commerce extérieur s'est élevé à 48,9 % du PIB pour les exportations et à 41,2 % pour les importations en 2005. Cette même année, les exportations de biens à destination de la zone euro et de l'UE ont représenté, respectivement, 40,4 % et 58,4 % du total des exportations. Pour les importations, les parts correspondantes étaient de 48,8 % et 70,3 %.

9.4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Sur la période de référence allant de novembre 2005 à octobre 2006, le niveau moyen des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 3,7 % en Suède, soit nettement en deçà de la valeur de référence de 6,2 % fixée pour le critère de taux d'intérêt (cf. tableau 12).

Entre 1996 et début 1999, les taux d'intérêt à long terme suédois ont été orientés à la baisse (cf. graphique 6a). Par la suite, ils ont commencé à se tendre, reflétant la hausse des rendements internationaux et l'amélioration progressive des perspectives économiques du pays. De début 2000 à septembre 2005, les taux d'intérêt à long terme ont dans l'ensemble suivi une tendance baissière, qui s'est ensuite temporairement inversée sous l'effet d'une montée des tensions inflationnistes. Au cours de cette période, la Sveriges Riksbank a baissé ses taux directeurs de 250 points de base au total, les ramenant de 4 % à 1,5 %. Depuis septembre 2005, les taux d'intérêt à long terme suédois ont augmenté principalement en raison de la hausse des taux mondiaux. Dans le cadre d'une politique de maîtrise de l'inflation, la Sveriges Riksbank a relevé progressivement le taux des pensions de 125 points de base, le portant à 2,75 % en octobre 2006. Entre début 2001 et début 2003, l'écart entre les taux à long terme en Suède et dans la zone euro s'est progressivement creusé, sous l'effet d'une baisse plus marquée de ces taux dans la zone euro qu'en Suède (cf. graphique 6b). Par la suite, l'écart a oscillé autour de 0,5 point de

pourcentage jusqu'à fin 2003. La hausse de l'écart d'inflation entre la Suède et la zone euro en 2001 a coïncidé avec ces évolutions. En outre, le creusement de l'écart de taux d'intérêt est allé de pair avec un affaiblissement de la couronne suédoise par rapport à l'euro. L'écart de taux d'intérêt à long terme s'est réduit entre début 2004 et mi-2005 et est resté stable depuis. En octobre 2006, il s'établissait à -0,2 point de pourcentage environ. La diminution de cet écart a été favorisée par la situation budgétaire satisfaisante de la Suède et l'écart d'inflation négatif vis-à-vis de la zone euro.

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

SUÈDE

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1	Indice des prix à la consommation harmonisé	202
Graphique 1	Évolution des prix	202
Tableau 2	Mesures de l'inflation et indicateurs connexes	202
Tableau 3	Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions	
	(a) Tendances récentes de l'IPCH	
	(b) Prévisions de hausse des prix	203

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4	Situation financière des administrations publiques	204
Graphique 2	Dette brute des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	204
Tableau 5	Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles	204
Graphique 3	Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	
	(a) Niveaux	
	(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs	205
Tableau 6	Ajustement dette-déficit des administrations publiques	205
Graphique 4	Recettes et dépenses des administrations publiques	206
Tableau 7	Situation budgétaire des administrations publiques	206
Tableau 8	Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population	207

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9	(a) Stabilité du taux de change	
	(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la couronne suédoise	208
Graphique 5	Couronne suédoise : Taux de change contre euro	208
Tableau 10	Couronne suédoise : Évolution du taux de change réel	209
Tableau 11	Évolutions extérieures	209

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12	Taux d'intérêt à long terme	210
Graphique 6	(a) Taux d'intérêt à long terme	
	(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro	210

I ÉVOLUTION DES PRIX

Tableau 1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles en pourcentage)

	2006				Nov. 2005 à oct. 2006
	Juil.	Août	Sept.	Oct.	
IPCH	1,8	1,6	1,2	1,2	1,5
Valeur de référence ¹⁾					2,8
Zone euro ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

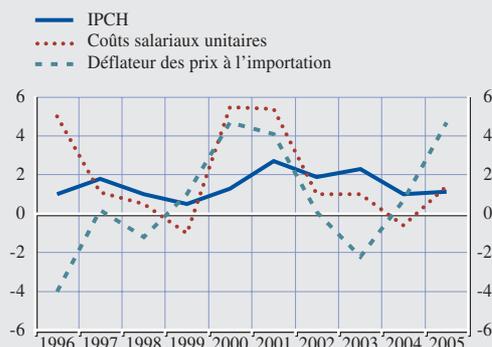
Source : Commission européenne (Eurostat)

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles de l'IPCH en pourcentage enregistrées en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

2) La zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 1 Évolution des prix

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Commission européenne (Eurostat)

Tableau 2 Mesures de l'inflation et indicateurs connexes

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	1,0	1,8	1,0	0,5	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,0	1,6	1,1	0,5	0,7	1,9	1,7	1,3	0,8	0,2
Indice des prix à la consommation (IPC)	0,5	0,7	-0,3	0,5	0,9	2,4	2,2	1,9	0,4	0,5
IPC hors modifications de la fiscalité indirecte	0,1	-1,5	-1,9	-1,1	2,1	2,7	2,2	1,5	0,1	0,1
Déflateur de la consommation privée	1,0	1,6	0,6	1,4	1,2	2,1	1,7	1,8	1,3	1,0
Déflateur du PIB	1,0	1,7	0,6	0,9	1,4	2,1	1,6	2,0	0,8	1,1
Prix à la production ¹⁾	1,7	1,0	-1,5	-1,0	3,5	2,5	2,2	2,6	2,0	3,8
Indicateurs connexes										
Croissance du PIB en volume	1,3	2,3	3,7	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat (zone euro = 100)	105,9	105,3	104,4	107,9	109,2	106,2	105,6	107,8	110,0	107,7
Niveaux des prix relatifs (zone euro = 100)	126,9	128,3	125,3	123,3	126,8	116,7	119,8	120,5	117,9	117,8
Écart de production ²⁾	-2,4	-2,1	-1,1	0,5	1,9	0,1	-0,6	-1,5	-0,6	-0,5
Taux de chômage (en pourcentage) ³⁾	9,6	9,9	8,2	6,7	5,6	4,9	4,9	5,6	6,3	7,5
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	5,0	1,1	0,5	-1,0	5,5	5,4	1,0	1,0	-0,6	1,4
Rémunération par tête, ensemble de l'économie	7,3	4,8	2,6	1,3	7,5	4,5	2,9	3,0	3,7	3,8
Productivité du travail, ensemble de l'économie	2,2	3,7	2,1	2,4	1,9	-0,8	1,8	2,0	4,3	2,4
Déflateur des importations de biens et services	-4,0	0,2	-1,2	1,0	4,7	4,1	0,1	-2,2	0,7	4,7
Taux de change effectif nominal ⁴⁾	9,5	-4,1	-1,3	-2,1	-1,2	-8,6	2,2	6,5	2,1	-2,2
Masse monétaire (M3) ⁵⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prêts bancaires ⁵⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cours des actions (indice suédois OMX) ⁵⁾	38,9	27,8	16,9	71,0	-11,9	-19,8	-41,7	29,0	16,6	29,4
Prix de l'immobilier résidentiel	0,8	6,6	9,5	9,4	11,2	7,9	6,3	6,6	9,3	9,0

Sources : Commission européenne (Eurostat), données nationales (IPC, prix de l'immobilier résidentiel, IPC hors modifications de la fiscalité indirecte) et Commission européenne (écart de production)

1) Industrie hors construction, marché national

2) En pourcentage du PIB potentiel. Un signe positif (négatif) indique un PIB effectif supérieur (inférieur) au PIB potentiel.

3) Définition conforme aux directives de l'OIT

4) Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

5) Taux de croissance annuels en fin de période, établis par la BCE

Tableau 3 Tendances récentes de la hausse des prix et prévisions

(variations annuelles en pourcentage)

(a) Tendances récentes de l'IPCH

	Jun	Juillet	2006 Août	Sept.	Oct.
IPCH					
Variation annuelle en pourcentage	1,9	1,8	1,6	1,2	1,2
Variation annualisée de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, données cvs	3,1	2,6	2,3	1,2	0,5
Variation annualisée de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, données cvs	1,3	1,6	1,8	1,9	1,8

Sources : Commission européenne (Eurostat) et calculs de la BCE

(b) Prévisions de hausse des prix

	2007	2008
IPCH, Commission européenne (automne 2006)	1,6	1,8
IPC, OCDE (juin 2006)	2,1	.
IPC, FMI (septembre 2006)	1,8	2,0
IPC, Consensus économique (septembre 2006)	2,0	.

Sources : Commission européenne, OCDE, FMI et Consensus économique

2 ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

Tableau 4 Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)	2004	2005	2006 ¹⁾
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	1,8	3,0	2,8
<i>Valeur de référence</i>	-3,0	-3,0	-3,0
Excédent (+) / déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	4,8	6,0	5,8
Dette brute des administrations publiques	50,5	50,4	46,7
<i>Valeur de référence</i>	60,0	60,0	60,0

Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ».

1) Projections de la Commission européenne

2) Un signe positif (négatif) indique que le déficit des administrations publiques est inférieur (supérieur) aux dépenses d'investissement.

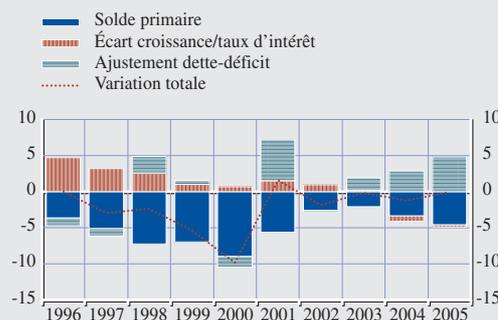
Graphique 2 Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variation annuelle et facteurs explicatifs



Sources : Commission européenne et BCE

Note : L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ». Dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5 Dette brute des administrations publiques – caractéristiques structurelles

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dette totale (en pourcentage du PIB)	73,0	70,0	67,6	62,2	52,3	53,8	52,0	51,8	50,5	50,4
Ventilation par devises (en pourcentage du total)										
En monnaie nationale	75,2	74,5	74,9	77,6	79,3	82,1	83,9	87,2	88,8	88,9
En devises étrangères	24,8	25,5	25,1	22,4	20,7	17,9	16,1	12,8	11,2	11,1
Euro ¹⁾
Autres devises	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Détention par les résidents (en pourcentage du total)	58,5	57,8	57,6	62,3	67,6	64,4	66,5	70,3	73,0	70,2
Échéance résiduelle moyenne (en années)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ventilation par échéances ²⁾ (en pourcentage du total)										
Court terme (≤ à 1 an)	23,2	20,3	21,2	19,7	22,9	24,2	23,4	23,6	19,4	25,7
Moyen et long termes (> à 1 an)	76,8	79,7	78,8	80,3	77,1	75,8	76,6	76,4	80,6	74,3

Sources : SEBC et Commission européenne

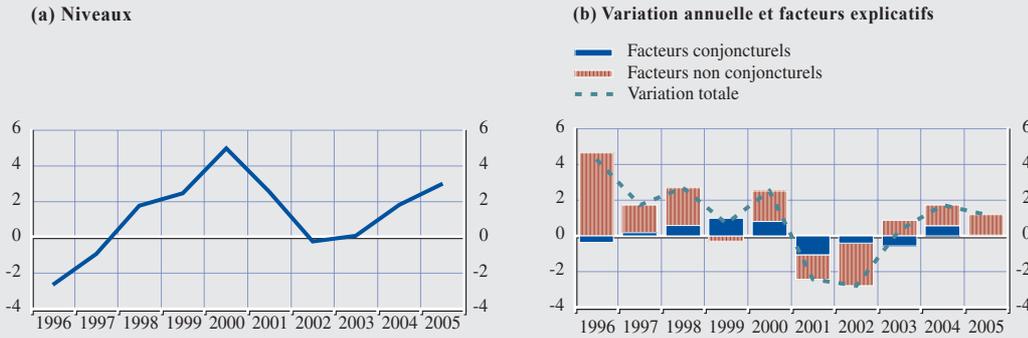
Note : Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ».

1) Comprend la dette libellée en euros et, avant 1999, en écus ou dans l'une des monnaies des États membres ayant adopté l'euro.

2) Échéance initiale

Graphique 3 Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ». Dans le graphique 3b, des valeurs négatives indiquent une contribution à l'accroissement des déficits, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à leur réduction.

Tableau 6 Ajustement dette-déficit des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation de la dette des administrations publiques	1,6	-0,1	0,5	-1,9	-6,5	3,2	0,0	1,7	1,0	1,8
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-2,7	-0,9	1,8	2,5	5,0	2,6	-0,2	0,1	1,8	3,0
Ajustement dette-déficit	-1,0	-1,0	2,3	0,6	-1,5	5,7	-0,2	1,7	2,8	4,8
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers										
Monnaie fiduciaire et dépôts	-0,7	0,2	1,8	0,0	-1,8	7,2	2,5	3,0	3,2	2,9
Prêts et titres autres que des actions	-1,6	-0,3	-0,1	0,9	-0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,2	0,2
Actions et autres titres de participation	0,6	1,0	0,7	-0,8	-1,7	-2,7	0,4	1,1	1,6	2,7
Privatisations	-0,1	-0,9	1,0	-0,1	0,2	8,7	2,3	2,0	1,4	-0,1
Injections de capital	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Autres actifs financiers	0,4	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,7	0,0	0,0	-0,1	0,1
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques										
Plus-values (-) / moins-values (+) enregistrées sur la dette en devises	0,5	-1,1	1,1	1,4	0,1	0,1	-1,1	-0,5	-0,4	0,7
Autres effets de valorisation ¹⁾
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾										
	-0,8	-0,2	-0,6	-0,8	0,2	-1,5	-1,6	-0,8	0,0	1,2

Sources : SEBC et Commission européenne

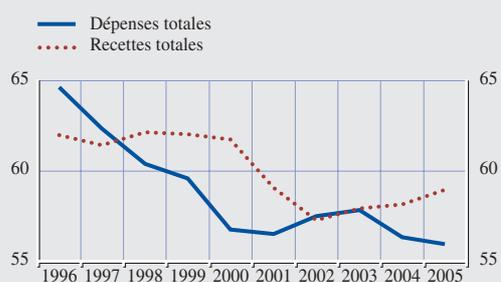
Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ».

1) Intègre l'écart entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations), reclassements de secteurs et écarts statistiques. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : SEBC

Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total des recettes	62,0	61,4	62,2	62,0	61,7	59,1	57,3	57,9	58,1	59,0
Recettes courantes	61,8	61,2	62,0	61,9	61,6	58,9	57,1	57,7	58,0	58,8
Impôts directs	20,9	21,3	21,2	22,0	22,2	19,8	17,8	18,6	19,4	19,9
Impôts indirects	15,9	16,1	17,0	18,2	16,3	16,4	16,8	17,0	16,9	17,0
Cotisations sociales	14,6	14,4	14,4	13,1	15,0	15,3	15,3	15,0	14,6	14,7
Autres recettes courantes	10,4	9,4	9,3	8,6	8,1	7,4	7,1	7,2	7,1	7,2
Recettes en capital	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Total des dépenses	64,6	62,4	60,4	59,6	56,7	56,5	57,5	57,8	56,3	55,9
Dépenses courantes	61,1	58,7	58,0	56,2	53,8	53,4	54,1	54,6	53,2	52,8
Salaires	17,0	16,6	16,1	15,7	15,6	15,9	16,1	16,5	16,3	16,1
Prestations sociales autres qu'en nature	19,5	18,8	18,5	18,0	17,3	17,2	17,3	18,1	17,8	17,4
Intérêts à payer	6,3	6,1	5,5	4,5	4,0	3,1	2,8	2,0	1,6	1,6
Dont : flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA)	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Autres dépenses courantes	18,2	17,2	17,9	18,0	16,9	17,2	17,8	18,0	17,5	17,7
Dépenses en capital	3,6	3,7	2,4	3,4	2,9	3,1	3,4	3,2	3,1	3,2
Excédent (+) ou déficit (-)	-2,7	-0,9	1,8	2,5	5,0	2,6	-0,2	0,1	1,8	3,0
Solde primaire	3,7	5,2	7,3	7,0	9,0	5,7	2,6	2,1	3,4	4,6
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement	0,9	2,2	4,9	5,6	7,9	5,6	3,0	3,1	4,8	6,0

Sources : SEBC et Commission européenne

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis. Intérêts à payer, tels que définis dans la procédure pour déficit excessif. Le poste « Flux d'intérêts résultant des accords de swaps et des contrats de garantie de taux (FRA) » est égal à l'écart entre les intérêts (ou déficit/excédent) tel que défini dans la procédure pour déficit excessif et dans le SEC 95. Cf. le règlement CE n° 2558/2001 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux. L'incidence de la réforme des retraites sur le déficit/l'excédent et la dette des administrations publiques est présentée au tableau 3 de l'annexe « Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence ».

Tableau 8 Projections relatives à la charge budgétaire induite par le vieillissement de la population

(en pourcentage)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans à 64 ans)	26,4	28,0	34,4	38,4	41,4	40,9
Variation des dépenses publiques liées à l'âge par rapport à 2004 (en pourcentage du PIB)	-	-1,4	-1,0	1,3	2,3	2,2

Source : *L'impact du vieillissement sur les dépenses publiques : projections pour les États membres de l'UE-25 sur les retraites, la santé, les soins de longue durée, l'éducation et le chômage (2004-2050)*, Comité de politique économique et Commission européenne (2006)

3 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

Tableau 9 (a) Stabilité du taux de change

Participation au mécanisme de change (MCE II)	Non
Taux de change EUR/SEK en novembre 2004	8,99805
Appréciation maximale observée ¹⁾	0,8
Dépréciation maximale observée ¹⁾	-6,6

Source : BCE

1) Écarts maximums en pourcentage du taux de change bilatéral contre euro observés par rapport à son niveau moyen de novembre 2004 sur la période allant du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006, sur la base d'une moyenne mobile sur 10 jours des données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés. Une appréciation/dépréciation indique que la devise se situait au-dessus/au-dessous de son taux de change de novembre 2004.

(b) Principaux indicateurs de tensions sur le taux de change de la couronne suédoise

(moyenne sur 3 mois à la fin du mois indiqué)

	2005				2006			
	Janv.	Avril	Juillet	Oct.	Janv.	Avril	Juillet	Oct.
Volatilité du taux de change ¹⁾	4,6	2,6	4,8	4,0	5,1	4,3	3,6	3,8
Écarts de taux d'intérêt à court terme ²⁾	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5

Sources : Données nationales et calculs de la BCE

1) Écart type mensuel annualisé en pourcentage des variations quotidiennes du taux de change contre euro

2) Écart (en points de pourcentage) entre les taux d'intérêt interbancaires à 3 mois et l'Euribor 3 mois

Graphique 5 Couronne suédoise : Taux de change contre euro

(données quotidiennes ; moyenne novembre 2004 = 100 ; du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2006)



Source : BCE

Note : Une hausse (une baisse) de la courbe indique une appréciation (dépréciation) de la couronne suédoise.

Tableau 10 Couronne suédoise : Évolution du taux de change réel

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; octobre 2006 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne janvier 1996 à octobre 2006	Moyenne janvier 1999 à octobre 2006
Taux de change bilatéral réel contre euro ¹⁾	-6,5	-4,9
<i>Pour mémoire :</i>		
Taux de change effectif nominal ²⁾	-0,1	2,0
Taux de change effectif réel ^{1), 2)}	-2,7	-0,1

Source : BCE

Note : Un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

1) Calculé à partir de l'évolution de l'IPCH et de l'IPC

2) Taux de change effectif vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE et de dix autres principaux partenaires commerciaux

Tableau 11 Évolutions extérieures

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde des comptes de transactions courantes et de capital	2,3	3,0	3,6	3,0	3,9	4,3	5,1	7,3	6,8	6,3
Solde cumulé des investissements directs et de portefeuille ¹⁾	-7,4	-5,1	-7,9	1,1	-9,1	-5,3	-3,3	-7,5	-9,0	-1,9
Solde des investissements directs	0,1	-0,6	-1,9	15,4	-7,2	1,6	0,6	-5,3	-2,6	-3,0
Solde des investissements de portefeuille	-7,5	-4,4	-6,0	-14,3	-1,8	-6,9	-3,9	-2,2	-6,4	1,1
Position extérieure nette	-37,6	-40,4	-36,9	-33,8	-33,4	-25,0	-22,5	-20,9	-19,0	-23,3
Exportations de biens et services ²⁾	37,5	40,6	41,9	42,3	46,0	45,6	44,4	43,7	46,3	48,9
Importations de biens et services ²⁾	31,0	34,0	35,9	36,1	40,2	39,3	37,5	36,9	38,0	41,2
Exportations de biens vers la zone euro ^{3), 4)}	35,2	34,4	39,8	43,5	41,4	40,2	40,1	40,2	40,3	40,4
Importations de biens en provenance de la zone euro ^{3), 4)}	49,5	49,0	49,1	51,5	48,7	49,6	49,3	49,9	50,1	48,8
<i>Pour mémoire :</i>										
Exportations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	54,5	53,8	59,2	62,4	60,0	58,7	58,3	58,4	58,7	58,4
Importations de biens intra UE à 25 ^{3), 4)}	69,5	68,8	68,2	71,2	68,2	69,9	70,9	71,7	72,0	70,3

Sources : SEBC et Eurostat

1) Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2) Statistiques de balance des paiements

3) Statistiques du commerce extérieur

4) En pourcentage du total des exportations et des importations

4 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme

(en pourcentage ; moyenne des observations sur la période)

	Juillet	2006			Nov. 2005 à oct. 2006
		Août	Sept.	Oct.	
Taux d'intérêt à long terme	4,0	3,8	3,7	3,7	3,7
Valeur de référence ¹⁾					6,2
Zone euro ²⁾	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8

Sources : BCE et Commission européenne

1) Les calculs pour la période allant de novembre 2005 à octobre 2006 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des niveaux de taux d'intérêt enregistrés en Pologne, en Finlande et en Suède, à laquelle on ajoute 2 points de pourcentage.

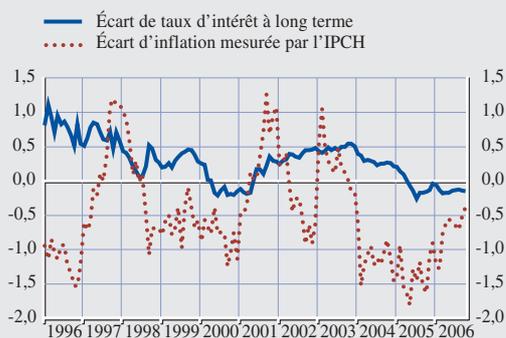
2) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre indicatif.

Graphique 6 Taux d'intérêt à long terme

(a) Taux d'intérêt à long terme
(moyennes mensuelles en pourcentage)



(b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation mesurée par l'IPCH par rapport à la zone euro
(moyennes mensuelles en points de pourcentage)



Sources : BCE et Commission européenne

ANNEXE

MÉTHODOLOGIE STATISTIQUE RELATIVE AUX INDICATEURS DE CONVERGENCE

MÉTHODOLOGIE
STATISTIQUE DES
INDICATEURS DE
CONVERGENCE

L'évaluation du processus de convergence dépend de façon déterminante de la qualité et de l'intégrité des statistiques sur lesquelles elle s'appuie. L'établissement et la déclaration des statistiques, notamment celles relatives aux finances publiques, ne doivent pas être soumis à des considérations politiques. Les États membres sont invités à considérer la qualité et l'intégrité de leurs statistiques comme une priorité, à veiller à l'existence d'un système approprié de contrôles et de recoupements lors de l'élaboration de ces statistiques et à appliquer certaines normes relatives à la gouvernance et à la qualité dans le domaine statistique.

Le Code de bonnes pratiques de la statistique européenne (ci-après dénommé « le Code »), devrait renforcer l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des instituts nationaux de statistique (INS) et contribuer à instaurer la confiance dans la qualité des statistiques budgétaires¹. Le Code, qui va au-delà de l'application de normes minimales, recommande aux INS l'adoption de certains dispositifs institutionnels et modes d'organisation pour la production de statistiques et a également pour objectif d'améliorer la qualité de celles-ci en promouvant l'application des meilleures méthodes, pratiques et principes statistiques internationaux.

La présente annexe examine la qualité et l'intégrité des principaux indicateurs de convergence en termes de statistiques sous-jacentes. Elle fait référence à certaines caractéristiques institutionnelles des INS concernés et donne des informations sur la méthodologie statistique appliquée aux critères de convergence et sur la conformité des données sous-jacentes avec les normes nécessaires à la réalisation d'une évaluation appropriée du processus de convergence.

1 CARACTÉRISTIQUES INSTITUTIONNELLES RELATIVES À LA QUALITÉ DES STATISTIQUES EN VUE DE L'ÉVALUATION DU PROCESSUS DE CONVERGENCE

Le Code prévoit la mise en œuvre d'un certain nombre de principes relatifs, notamment, aux caractéristiques institutionnelles, à savoir l'indépendance professionnelle, le mandat pour la collecte des données, l'adéquation des ressources, l'engagement sur la qualité, le secret statistique, l'impartialité et l'objectivité, ainsi que les procédures et résultats statistiques².

En 2005, Eurostat et les INS ont procédé, sur la base d'un questionnaire, à une première autoévaluation de leur respect du Code. Le tableau 1 présente une vue d'ensemble de quelques caractéristiques institutionnelles relatives à la qualité des statistiques, notamment la spécification de l'indépendance juridique de l'INS, sa surveillance administrative et son autonomie budgétaire, son mandat juridique pour la collecte des données et ses dispositions juridiques concernant le secret statistique³.

2 INFLATION MESURÉE PAR L'IPCH

La présente section traite de la méthodologie et de la qualité des statistiques qui sous-tendent la mesure des évolutions des prix, en particulier l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). L'IPCH a été élaboré en vue d'évaluer la convergence en termes de stabilité des prix sur une base comparable. Il est publié par la

¹ Cf. *Recommandation de la Commission concernant l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des autorités statistiques nationales et communautaires*, COM (2005) 217 final, Commission européenne, Bruxelles, 25 mai 2005

² Les principes relatifs aux procédures statistiques sont : méthodologie solide, procédures statistiques adaptées, charge non excessive pour les déclarants et rapport coût-efficacité. Les principes ayant trait aux résultats statistiques correspondent aux dimensions de qualité des données indiquées par Eurostat. Ils sont les suivants : pertinence, exactitude et fiabilité, actualité et ponctualité, cohérence et comparabilité, et accessibilité et clarté. Cf. <http://epp.eurostat.ec.eu.int>. (novembre 2006)

³ Certaines informations relatives à l'organisation institutionnelle des INS ont été extraites de leurs sites internet respectifs (novembre 2006).

Tableau I Qualité et intégrité des principaux indicateurs de convergence

	République tchèque	Estonie	Chypre
Caractéristiques institutionnelles relatives à la qualité et à l'intégrité des statistiques nécessaires à l'évaluation du processus de convergence			
Indépendance juridique de l'institut national de statistique (INS)	En vertu de l'article 5 de la loi sur le service statistique d'État, les statistiques doivent être élaborées conformément aux principes d'objectivité, d'impartialité et d'indépendance. En vertu de l'article 3, le dirigeant de l'INS est nommé par le Président de la République et rend compte au gouvernement.	En vertu de l'article 2 de la loi sur les statistiques officielles, les statistiques doivent être élaborées conformément aux principes d'impartialité, de fiabilité, de pertinence, de rapport coût-efficacité, de confidentialité et de transparence. Le dirigeant de l'INS est nommé par le ministre des Finances et sa nomination est permanente.	En vertu de la section 12 de la loi sur les statistiques, les statistiques doivent être élaborées conformément aux principes d'adéquation, d'impartialité, de transparence et de confidentialité. Le dirigeant de l'INS est nommé par la Commission du service public et sa nomination est permanente.
Surveillance administrative et autonomie budgétaire	L'INS est un organisme central de statistique faisant partie des administrations publiques. Il dispose de l'autonomie budgétaire sur la base d'un montant annuel inscrit au budget de l'État.	L'INS est un service de l'État dépendant directement du ministre des Finances. Il dispose de l'autonomie budgétaire sur la base d'un montant annuel inscrit au budget de l'État.	L'INS est un service de l'État sous le contrôle du ministère des Finances. Il dispose d'une certaine autonomie budgétaire sur la base d'un montant annuel inscrit au budget de l'État.
Mandat juridique pour la collecte des données	La loi sur le service statistique d'État définit les grands principes de la collecte des données.	La loi sur les statistiques officielles définit les grands principes de la collecte des données.	La loi sur les statistiques définit les grands principes de la collecte des données.
Dispositions juridiques relatives au secret statistique	Le secret statistique est garanti par les articles 16, 17 et 18 de la loi sur le service statistique d'État.	Le secret statistique est garanti par l'article 8 de la loi sur les statistiques officielles.	Le secret statistique est garanti par la section 13 de la loi sur les statistiques.
IPCH			
Respect des normes juridiques minimales	Confirmé par Eurostat en 2004 et 2006	Confirmé par Eurostat en 2004 et 2006	Confirmé par Eurostat en 2004 et 2006
Questions diverses	Des améliorations statistiques sont prévues en termes de couverture des dépenses des touristes étrangers et des prix soumis à tarifs.	Eurostat a constaté quelques faiblesses au niveau des données ou de la méthodologie mais celles-ci n'ont pas d'incidence significative sur l'IPCH global.	Pas de questions diverses
Statistiques de finances publiques			
Couverture des données	Les données relatives aux recettes, aux dépenses, au déficit et à la dette sont fournies pour la période 1996-2005.	Les données relatives aux recettes, aux dépenses, au déficit et à la dette sont fournies pour la période 1996-2005.	Les données relatives aux recettes, aux dépenses, au déficit et à la dette sont fournies pour la période 1996-2005.
Problèmes statistiques en suspens	La question de l'enregistrement des subventions de l'UE demeure en suspens.	Pas de problèmes statistiques en suspens	Pas de problèmes statistiques en suspens
Cohérence des statistiques de finances publiques	Pas d'incohérence observée	Une amélioration du système de collecte et de calcul de l'INS, fondé sur le nouveau système d'information comptable des administrations publiques, sera intégralement mise en œuvre en 2007-2008. Cette évolution pourra entraîner des révisions des séries relatives aux finances publiques.	Pas d'incohérence observée
Ajustement dette-déficit	Globalement, l'ajustement dette-déficit est important et négatif (-2,6 % du PIB en moyenne sur la période 1996-2005). Il reflète principalement les privatisations mais également d'autres modifications de la dette publique.	La couverture des données est faible, notamment pour les années antérieures à 1999. Les données volatiles sur la période 1999-2005, imputables à d'importantes transactions sur les autres comptes à recevoir/à payer, doivent être expliquées.	Résultats élevés et généralement positifs (1,9 % du PIB en moyenne sur la période 1996-2005), principalement en raison de l'acquisition de devises et de dépôts
Institution responsable de la compilation des données élaborées dans le cadre de la PDE	L'INS, en collaboration avec le ministère des Finances, compile les données effectives dans le cadre de la PDE et le ministère des Finances fournit les prévisions. La BCN n'est pas directement impliquée dans la compilation de ces statistiques.	L'INS compile les données effectives dans le cadre de la PDE et le ministère des Finances fournit les prévisions. La BCN n'est pas directement impliquée dans la compilation de ces statistiques.	L'INS, en collaboration avec le ministère des Finances, compile les données effectives dans le cadre de la PDE et le ministère des Finances fournit les prévisions. La BCN n'est pas directement impliquée dans la compilation de ces statistiques.

Tableau I Qualité et intégrité des principaux indicateurs de convergence (suite)

	Lettonie	Hongrie	Malte
Caractéristiques institutionnelles relatives à la qualité et à l'intégrité des statistiques nécessaires à l'évaluation du processus de convergence			
Indépendance juridique de l'institut national de statistique (INS)	En vertu de l'article 3 de la loi sur les statistiques d'État, les statistiques doivent être élaborées conformément aux principes d'objectivité, de fiabilité, de pertinence, d'efficacité, de confidentialité et de transparence. Le dirigeant de l'INS est nommé par le Cabinet des ministres sur recommandation du ministre de l'Économie. La durée du mandat est fixe (cinq ans, renouvelable).	En vertu de la section 1 de la loi XLVI sur les statistiques, les statistiques doivent être élaborées conformément aux principes d'objectivité, d'indépendance et de confidentialité. Le dirigeant de l'INS est nommé par le Premier ministre. La durée du mandat est fixe (six ans ; renouvelable seulement deux fois).	En vertu de la section 10 de la loi relative à l'Autorité des statistiques de Malte, les statistiques doivent être élaborées conformément aux principes de fiabilité, d'objectivité, de pertinence, de confidentialité, de transparence, de spécificité, de proportionnalité et d'impartialité. Le dirigeant de l'INS est nommé par le Directoire de l'Autorité des statistiques après consultation du ministre des Finances. La durée du mandat est fixe (trois ans, renouvelable).
Surveillance administrative et autonomie budgétaire	L'INS est un organisme public sous le contrôle du ministère de l'Économie. Il dispose de l'autonomie budgétaire, son financement étant assuré par le budget de l'État, ses propres revenus et des ressources financières reçues de pays étrangers.	L'INS est une administration publique sous le contrôle direct du gouvernement. Il dispose de l'autonomie budgétaire sur la base d'un montant annuel inscrit au budget de l'État.	L'INS est un organisme central faisant partie des administrations publiques, qui rend compte au ministre des Finances par l'intermédiaire du Directoire de l'Autorité des statistiques.
Mandat juridique pour la collecte des données	La loi sur les statistiques d'État définit les grands principes de la collecte des données.	La loi XLVI sur les statistiques définit les grands principes de la collecte des données.	La loi sur l'Autorité des statistiques définit les grands principes de la collecte des données.
Dispositions juridiques relatives au secret statistique	Le secret statistique est garanti par l'article 18 de la loi sur les statistiques d'État.	Le secret statistique est garanti par l'article 17 de la loi XLVI sur les statistiques.	Le secret statistique est garanti par les sections 17, 40, 41, 44 de la loi sur l'Autorité des statistiques.
IPCH			
Respect des normes juridiques minimales	Confirmé par Eurostat en 2004 et 2006	Confirmé par Eurostat en 2004 et 2006	Confirmé par Eurostat en 2004 et 2006
Questions diverses	Pas de questions diverses	Pas de questions diverses	Pas de questions diverses
Statistiques de finances publiques			
Couverture des données	Les données relatives aux recettes, aux dépenses, au déficit et à la dette sont fournies pour la période 1996-2005.	Les données relatives aux recettes, aux dépenses et au déficit ne sont pas fournies pour les années antérieures à 1997.	Les données relatives à la dette ne sont pas fournies pour les années antérieures à 1997.
Problèmes statistiques en suspens	Pas de problèmes statistiques en suspens	La décision prise récemment par Eurostat de classer certaines transactions dans le secteur des administrations publiques accroît les dépenses publiques (et donc le déficit) pour la période 2005-2008.	Pas de problèmes statistiques en suspens
Cohérence des statistiques de finances publiques	Pas d'incohérence observée	Pas d'incohérence observée	Rapprochement entre les comptes financiers et non financiers et nécessité de mettre en application l'enregistrement sur la base des droits constatés
Ajustement dette-déficit	Pas de problèmes majeurs	Pas de problèmes majeurs	La couverture des données est faible pour l'ajustement dette-déficit dont les composantes doivent être totalement ventilées afin de permettre une meilleure évaluation.
Institution responsable de la compilation des données élaborées dans le cadre de la PDE	L'INS compile les données effectives dans le cadre de la PDE et le ministère des Finances fournit les prévisions. La BCN n'est pas directement impliquée dans la compilation de ces statistiques.	Un groupe de travail composé de l'INS, du ministère des Finances et de la BCN compile les données effectives dans le cadre de la PDE et le ministère des Finances fournit les prévisions. L'INS a la responsabilité des comptes non financiers et la BCN des comptes financiers et de la dette ; le ministère des Finances est responsable des données relatives à l'année en cours (t).	Un groupe de travail composé de l'INS, du ministère des Finances et de la BCN compile les données effectives dans le cadre de la PDE et le ministère des Finances fournit les prévisions.

Tableau I Qualité et intégrité des principaux indicateurs de convergence (suite)

	Pologne	Slovaquie	Suède
Caractéristiques institutionnelles relatives à la qualité et à l'intégrité des statistiques nécessaires à l'évaluation du processus de convergence			
Indépendance juridique de l'institut national de statistique (INS)	En vertu de l'article 3 de la loi sur la statistique officielle, les statistiques doivent être élaborées conformément aux principes de fiabilité, d'objectivité et de transparence. Le dirigeant de l'INS est choisi dans le cadre d'un concours ouvert à tous et nommé par le Président du Conseil des ministres. La durée du mandat est fixe (cinq ans).	En vertu de l'article 3 de la loi sur les statistiques d'État, les statistiques doivent être élaborées conformément aux principes d'indépendance, d'impartialité, de fiabilité, d'objectivité, de transparence, d'ouverture et de protection des données confidentielles. Le dirigeant de l'INS est nommé par le Président de la Slovaquie sur recommandation du gouvernement slovaque. La durée du mandat est fixe (cinq ans, renouvelable seulement une fois).	Conformément à la section 3 de la loi sur les statistiques officielles, les statistiques sont objectives et tenues à la disposition du public. Le dirigeant de l'INS est nommé par le gouvernement. La durée du mandat est fixe (trois ans maximum).
Surveillance administrative et autonomie budgétaire	L'INS est un organisme central faisant partie des administrations publiques soumis au contrôle du président du Conseil des ministres. Il dispose de l'autonomie budgétaire sur la base d'un montant annuel inscrit au budget de l'État.	L'INS est un organisme central de l'État dépendant directement du gouvernement slovaque. Il dispose de l'autonomie budgétaire sur la base d'un montant annuel inscrit au budget de l'État.	L'INS est un organisme central de statistiques, subordonné au ministère des Finances mais qui n'en fait pas partie. Environ la moitié de ses ressources est fournie par le ministère des Finances et l'autre moitié en facturant aux organismes gouvernementaux et aux clients commerciaux la production de statistiques et les conseils en la matière.
Mandat juridique pour la collecte des données	La loi sur la statistique officielle définit les grands principes de la collecte des données.	La loi sur les statistiques d'État définit les grands principes de la collecte des données.	La loi sur les statistiques officielles définit les grands principes de la collecte des données.
Dispositions juridiques relatives au secret statistique	Le secret statistique est garanti par les articles 10, 11, 12, 39 et 54 de la loi sur la statistique officielle.	Le secret statistique est garanti par les articles 29 et 30 de la loi sur les statistiques d'État.	Le secret statistique est garanti par les sections 5 et 6 de la loi sur les statistiques officielles.
IPCH			
Respect des normes juridiques minimales	Confirmé par Eurostat en 2004 et 2006	Confirmé par Eurostat en 2004 et 2006	Confirmé par Eurostat en 2004 et 2006
Questions diverses	Pas de questions diverses	Des améliorations statistiques sont prévues en termes de couverture des dépenses des touristes étrangers.	Une nouvelle formule d'agrégation élémentaire a été introduite en 2005.
Statistiques de finances publiques			
Couverture des données	Les données relatives aux recettes, aux dépenses, au déficit et à la dette sont fournies pour la période 1996-2005.	Les données relatives aux recettes, aux dépenses, au déficit et à la dette sont fournies pour la période 1996-2005.	Les données relatives aux recettes, aux dépenses, au déficit et à la dette sont fournies pour la période 1996-2005.
Problèmes statistiques en suspens	La question de l'enregistrement des fonds de l'UE est toujours en discussion ; les données relatives aux dotations en capital de 2001 à 2004 ne sont pas disponibles pour l'instant.	Pas de problèmes statistiques en suspens	Pas de problèmes statistiques en suspens
Cohérence des statistiques de finances publiques	Des incohérences constatées dans les données relatives aux comptes financiers	Pas d'incohérence observée	Pas d'incohérence observée
Ajustement dette-déficit	Pas de ventilation disponible pour les acquisitions nettes d'actions et autres participations. Les variations significatives de l'ajustement dette-déficit résultent de transactions importantes dans les autres comptes à payer qui nécessitent de plus amples explications.	Faible couverture des données ; chiffres élevés et volatils pour la période 1995-2005, déterminés en grande partie par les privatisations	Faible couverture des données ; pas de ventilation disponible pour les effets de valorisation sur la dette et les transactions sur les produits financiers dérivés
Institution responsable de la compilation des données élaborées dans le cadre de la PDE	L'INS, en collaboration avec le ministère des Finances, compile les données effectives dans le cadre de la PDE et le ministère des Finances fournit les prévisions. La BCN n'est pas directement impliquée dans la compilation de ces statistiques.	L'INS, en collaboration avec le ministère des Finances, compile les données effectives dans le cadre de la PDE et le ministère des Finances fournit les prévisions. La BCN n'est pas directement impliquée dans la compilation de ces statistiques.	L'INS, en collaboration avec le ministère des Finances, compile les données effectives dans le cadre de la PDE et le ministère des Finances fournit les prévisions. La BCN n'est pas directement impliquée dans la compilation de ces statistiques.

Commission européenne (Eurostat) pour tous les États membres⁴. Depuis janvier 1999, l'IPCH couvrant l'ensemble de la zone euro a été le principal indicateur des évolutions de prix pour la politique monétaire unique de la BCE.

Conformément à l'article 1 du protocole n° 21 relatif aux critères de convergence visés à l'article 121 du Traité, la convergence en matière de prix doit être mesurée sur la base d'indices de prix à la consommation comparables, prenant en compte les différences dans les définitions nationales. En octobre 1995, le Conseil de l'UE a adopté le règlement n° 2494/95 sur les indices des prix à la consommation harmonisés. De plus, les mesures d'harmonisation introduites pour les IPCH sont fondées sur plusieurs règlements du Conseil de l'UE et de la Commission européenne. Les IPCH utilisent une couverture commune en termes de rubriques, de territoire et de population (tous ces points constituent d'importantes sources de différences entre les indices nationaux de prix à la consommation). Des règles communes ont également été établies dans plusieurs autres domaines (par exemple, le traitement de nouveaux biens et services).

Les IPCH utilisent des pondérations de dépenses mises à jour annuellement (ou des mises à jour moins fréquentes si cela n'a pas d'incidence importante sur l'indice). Ils comprennent tous les biens et services inclus dans la dépense monétaire de consommation finale des ménages. Cette dépense est tirée du concept de comptabilité nationale de dépense de consommation finale des ménages mais elle exclut actuellement les coûts de logement pour les propriétaires occupants. Les prix observés sont les prix que les ménages paient réellement pour les biens et les services dans le cadre de transactions monétaires et ils incluent donc tous les impôts sur les produits (subventions déduites), c'est-à-dire la TVA et les droits d'accise. Les dépenses liées à la santé, à l'éducation et aux services sociaux sont comprises dans la mesure où elles sont financées par les ménages (directement ou par le biais

d'une assurance privée) et ne sont pas remboursées par l'État.

Les estimations de l'effet des prix administrés sur l'IPCH ont trait aux prix qui sont directement fixés ou fortement influencés par les autorités. Ils se fondent sur une définition et une élaboration communes approuvées par le SEBC.

2.1 RESPECT DES NORMES JURIDIQUES MINIMALES

En mars 2004 et en 2006, Eurostat a validé et confirmé le respect par tous les États membres considérés des normes juridiques minimales relatives à l'IPCH. Toutefois, comme les IPCH ont été harmonisés par étapes, les données relatives à l'IPCH antérieures à 2001 ne sont pas totalement comparables avec les données les plus récentes, à l'exception des données concernant la Suède, qui a participé à l'élaboration des IPCH depuis le démarrage en 1996.

3 STATISTIQUES DE FINANCES PUBLIQUES

La présente section évalue la méthodologie et la qualité des statistiques utilisées pour mesurer les évolutions budgétaires. Les statistiques de finances publiques reposent essentiellement sur des concepts de comptabilité nationale et doivent être conformes au Système européen des comptes nationaux et régionaux dans la Communauté (SEC 95)⁵ et au règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil du 22 novembre 1993 modifié par le règlement (CE) n° 2103/2005 du Conseil du 12 décembre 2005 sur la dette. Le protocole n° 20 sur la procédure concernant les déficits excessifs (PDE) et le règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil sur l'application de ce protocole amendé définissent des concepts tels

4 Pour plus de détails sur les aspects méthodologiques de l'IPCH, cf. *Harmonized Indices of Consumer Prices (HICPs) – A Short Guide for Users*, Office des publications officielles des Communautés européennes, Luxembourg, 2004

5 Règlement (CE) n° 2223/96 du Conseil du 25 juin 1996 relatif au Système européen des comptes nationaux et régionaux dans la Communauté, JO L 310, 30.11.1996

que « public », « excédent/déficit », « charges d'intérêts », « investissement », « dette » et « produit intérieur brut (PIB) » par référence au SEC 95. Le SEC 95 est conforme à d'autres normes internationales, telles que le Système de comptabilité nationale 1993 (SCN 1993). Les statistiques relatives à la procédure de déficit excessif se réfèrent au secteur « administrations publiques » du SEC 95. Celui-ci recouvre les administrations centrales, les administrations d'États fédérés (dans les États membres ayant une structure fédérale), les administrations régionales ou locales et les administrations de sécurité sociale. Généralement, il n'inclut pas les entreprises publiques.

Le « déficit/excédent » des administrations publiques dans le cadre de la PDE correspond à la rubrique du SEC 95 « capacité nette (+)/besoin net(-) de financement » plus « règlements nets opérés dans le cadre de *swaps* et de contrats de garantie de taux ». La rubrique du SEC 95 « capacité nette (+)/besoin net (-) de financement » est égale à la rubrique « recettes totales » moins « dépenses totales ». Alors que la plupart des transactions au sein des secteurs des administrations publiques, liées aux recettes et aux dépenses, ne sont pas consolidées, les intérêts des opérations de répartition, les autres transferts courants, les aides à l'investissement et les autres transferts de capitaux le sont. Le déficit/excédent public primaire est le déficit/excédent public hors charges d'intérêts.

La « dette publique » dans le cadre de la PDE correspond au total des engagements bruts, à leur valeur nominale (valeur faciale), qui sont classés selon le SEC 95 dans les catégories « numéraire et dépôts », « titres autres qu'actions, à l'exclusion des produits financiers dérivés » (titres d'État à court, moyen et long termes, par exemple), et « crédits ». Le concept de dette publique n'intègre pas les dérivés financiers tels que les contrats d'échange (*swaps*) ainsi que les crédits commerciaux et les autres passifs non représentés par un document financier, comme les avances fiscales indues. Il exclut également les engagements

conditionnels tels que les garanties publiques et les engagements au titre des retraites. Les estimations doivent être fondées sur des hypothèses très poussées et peuvent varier dans des proportions importantes. Alors que la dette publique est un concept brut en ce sens que les actifs financiers ou non financiers ne sont pas déduits des passifs, elle est consolidée au sein du secteur des administrations publiques et n'inclut pas, par conséquent, la dette détenue par d'autres entités publiques.

Le PIB utilisé pour la compilation des ratios de déficit et de dette publics est le PIB au sens du SEC 95 aux prix du marché.

3.1 COUVERTURE DES DONNÉES

En octobre 2006, la Commission européenne a transmis à la BCE des données relatives aux situations des finances publiques (déficit/excédent et dette des administrations publiques) sur la période 1996-2005, ainsi que des prévisions pour 2006.

Les banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème fournissent à la BCE des statistiques de finances publiques détaillées conformément à l'orientation de la BCE sur les statistiques de finances publiques (BCE/2005/5)⁶. Bien que cette orientation ne soit juridiquement contraignante que pour les BCN de la zone euro, les BCN ne participant pas à la zone euro transmettent ces données à la BCE dans les mêmes délais et en ayant recours aux mêmes procédures que les BCN de la zone euro. L'orientation sur les statistiques de finances publiques prévoit la transmission des données annuelles avec des ventilations détaillées des recettes et dépenses annuelles, de la dette et de l'ajustement entre déficit et dette. En outre, elle requiert la fourniture de chiffres relatifs à la dette des administrations publiques

⁶ Orientation de la BCE du 17 février 2005 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne et aux procédures d'échange d'informations statistiques au sein du Système européen de banques centrales en matière de statistiques de finances publiques (BCE/2005/5) ; modifiée par l'orientation BCE/2006/2

avec des ventilations par instrument, par échéance initiale et résiduelle et par détenteur.

S'agissant du respect de la transmission, requise des États membres par la loi, de la situation des finances publiques à la Commission européenne, les États membres examinés ont fourni des données annuelles relatives aux recettes, aux dépenses, au déficit/excédent et à la dette pour la période comprise entre 1996 et 2005. Pour les années antérieures à 1997, la Hongrie n'a pas fourni de données sur les recettes, les dépenses et le déficit/excédent.

3.2 PROBLÈMES STATISTIQUES EN SUSPENS

Les statistiques concernant la PDE doivent refléter les décisions prises par Eurostat sur l'interprétation du SEC 95 pour les cas spécifiques incluant les administrations publiques. Une explication détaillée de l'application des décisions d'Eurostat est fournie dans le manuel SEC 95 d'Eurostat sur le déficit et la dette publics. Les récentes décisions ont trait au classement des régimes de retraite par capitalisation en cas de responsabilité ou de garantie des administrations publiques, à l'enregistrement des dépenses militaires et au traitement des transactions avec les institutions de l'UE.

Le 2 mars 2004, Eurostat a pris une décision relative au classement des régimes de retraite par capitalisation dans le cadre desquels les administrations publiques assurent la gestion des flux de cotisations et des prestations de retraite ou se portent garantes pour le risque de défaut de paiement des retraites. Si une entité

publique est chargée de la gestion d'un régime de retraite à cotisations définies, pour lequel n'existe aucune garantie publique du risque de défaut de paiement couvrant la majorité des participants, le système ne doit pas être considéré comme un régime de sécurité sociale dans les comptes nationaux. L'entité gestionnaire du régime doit être classée comme société financière (en dehors du secteur des administrations publiques). Par conséquent, les flux de cotisations et de prestations générés par le régime ne peuvent pas être enregistrés dans les recettes et dépenses des administrations publiques et n'exercent pas d'incidence sur les déficits/excédents de cette catégorie. L'existence d'une garantie publique pour un système non répertorié comme régime de sécurité sociale ne constitue pas, en tant que telle, une condition suffisante pour reclasser ce système de prestations dans les régimes de sécurité sociale.

En ce qui concerne la mise en œuvre de la décision d'Eurostat, l'Estonie, la Lettonie et récemment la Hongrie et la Slovaquie ont déjà classé leurs régimes de retraite à cotisations définies en dehors du secteur des administrations publiques, mais la Pologne et la Suède se sont vu accorder une période transitoire durant laquelle elles peuvent encore classer ces régimes de retraite au sein des administrations publiques. Cette période prendra fin en mars 2007 (cf. tableau 2).

L'incidence des réformes des retraites sur le déficit public dans le cadre du SEC 95 mérite, dans le contexte du processus de convergence, une attention toute particulière. Par conséquent,

Tableau 2 Classification des régimes de retraite à cotisations définies gérés par l'État des pays devant faire l'objet d'un examen

Pays	Année de la réforme des retraites	Classification actuelle	Classification à compter de mars 2007
Estonie	2002		Institution financière
Lettonie	2001		Institution financière
Hongrie	1998		Institution financière
Pologne	1999	Administration publique	Institution financière
Slovaquie	2005		Institution financière
Suède	1999	Administration publique	Institution financière

les réformes des retraites doivent être enregistrées de façon suffisamment détaillée pour assurer la fiabilité des données sur lesquelles repose l'évaluation de la convergence. Le coût des réformes doit être mesuré sur la base des comptes des régimes de retraite. Il est nécessaire de fournir des données relatives aux recettes, aux dépenses et au déficit/excédent d'un régime nouvellement créé. L'incidence budgétaire des réformes des retraites est déterminée par les différences entre les statistiques de finances publiques comportant ce régime de retraite et ces mêmes données après exclusion dudit régime. Le tableau 3 présente cette incidence sur les ratios de déficit public et de dette publique.

S'agissant des dépenses militaires, Eurostat a pris, le 9 mars 2006, une décision précisant leurs dates d'enregistrement, et donc leur incidence sur le déficit/excédent public. Selon la décision d'Eurostat, les États membres doivent déclarer ces dépenses sur la base de la livraison. En attendant l'amélioration des données fondées sur les livraisons, cette décision précise également les cas où les données portant sur le paiement peuvent être considérées comme des approximations

acceptables pour les livraisons d'équipement militaire. Enfin, tandis que les États membres ont été incités à réviser leurs chiffres dès que les données établies d'après les livraisons seraient disponibles, ils peuvent également choisir de ne pas changer leurs méthodes lors de la déclaration des données pour les années 2002 à 2004. Afin d'éviter la double comptabilisation des dépenses publiques d'équipement militaire, les équipements livrés à partir de 2005 seront enregistrés sur la base des livraisons pour un montant duquel sont retranchés à due concurrence les versements préalables déjà enregistrés comme dépenses publiques lors des années précédentes.

Selon les informations fournies par les banques centrales nationales, les pays considérés dans ce rapport respectent la décision d'Eurostat sur les dépenses militaires. Ils déclarent les dépenses militaires dans les comptes de leurs administrations publiques en suivant la méthode de la livraison fondée sur des informations en provenance de sources directes (Hongrie et, en partie, République tchèque), ou en utilisant des approximations acceptables sous la forme de données de paiement corrigées des données effectives relatives aux comptes « à recevoir/

Tableau 3 Incidence des réformes des retraites sur le déficit public et la dette publique

(en pourcentage du PIB)

Pays		2002	2003	2004	2005
Estonie	Déficit/Excédent	-0,1	-0,4	-0,6	-0,7
	Dette	0,0	0,0	0,0	0,0
Lettonie	Déficit/Excédent	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
	Dette	0,2	0,2	0,3	0,3
Hongrie	Déficit/Excédent	-0,7	-0,9	-1,2	-1,3
	Dette	1,6	2,2	3,0	3,9
Pologne	Déficit/Excédent	-1,8	-1,6	-1,8	-1,9
	Dette	2,4	3,2	4,0	5,3
Slovaquie	Déficit/Excédent	-	-	-	-0,6
	Dette	-	-	-	0,0
Suède	Déficit/Excédent	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
	Dette	0,7	0,7	0,6	0,6

Note : Les chiffres relatifs à la Hongrie, la Pologne et la Suède ont été publiés dans « Fourniture des données de déficit et de dette pour 2005 », communiqué de presse Eurostat 139/2006, 23 octobre 2006, alors que ceux relatifs à l'Estonie, la Lettonie et la Slovaquie, qui n'ont pas demandé à bénéficier d'une dérogation par rapport à la décision d'Eurostat sur la classification des régimes de retraite par capitalisation, ont été fournis par les banques centrales nationales respectives. Le signe négatif figurant devant les chiffres de déficit/excédent des administrations publiques indique qu'en raison de la réforme des retraites, le déficit a augmenté, ou l'excédent diminué, du montant indiqué.

à payer » (Lettonie et République tchèque) ou pour lesquelles le délai entre le paiement et la livraison est inférieur à un an (Estonie et Slovaquie).

En ce qui concerne le traitement des transferts de l'UE, Eurostat a pris une décision le 15 février 2005 fournissant des orientations précises sur la façon d'enregistrer ces transferts afin d'assurer une comparabilité totale des données entre États membres de l'UE. Cette décision a été mise en œuvre dans la plupart des pays. Cependant, l'enregistrement adéquat des subventions de l'UE n'est pas encore achevé en République tchèque et en Pologne.

3.3 COHÉRENCE DES STATISTIQUES DE FINANCES PUBLIQUES

En matière de résultats statistiques, l'un des principes du Code est celui de la cohérence et de la comparabilité des données : les statistiques européennes doivent présenter une cohérence interne et une cohérence dans le temps et permettre la comparaison entre pays ; il doit être possible de combiner différentes sources et d'utiliser conjointement les données connexes. En d'autres termes, les égalités arithmétiques et comptables doivent être vérifiées, les statistiques doivent être homogènes ou au moins cohérentes sur une durée raisonnable, et élaborées sur la base de normes statistiques communes en ce qui concerne l'étendue, les définitions, les unités et les nomenclatures dans les différentes enquêtes et sources.

S'agissant des données budgétaires fournies par la Pologne, Eurostat examine actuellement l'enregistrement des dotations en capital de 2001 à 2004, ce qui pourrait entraîner de légères révisions de ces données. Malte devra consentir des efforts supplémentaires en vue de rapprocher les transactions financières et non financières des administrations publiques.

À la suite de la dernière mission PDE d'Eurostat en Hongrie, il est apparu évident que les arrangements et les liens contractuels entre les entités impliquées dans certains projets de

construction d'autoroutes étaient tels que l'entité chargée de la construction des routes devait être classée dans le secteur des administrations publiques, et non pas dans celui des sociétés non financières dans le cadre d'un partenariat public/privé. Les dernières données transmises par la Hongrie sont conformes à la décision récente d'Eurostat à cet égard.

3.4 AJUSTEMENT DETTE-DÉFICIT

La variation de l'encours de la dette publique à la fin d'une année par rapport à l'année précédente peut diverger du déficit/excédent public pour l'année considérée. Par exemple, la dette publique peut être réduite en utilisant les recettes des privatisations d'entreprises publiques ou en cédant d'autres actifs financiers sans que cela ait une incidence (immédiate) sur le déficit public. L'explication de la somme du déficit (-)/excédent (+) et de l'augmentation (+)/diminution (-) de la dette publique, appelée ajustement entre dette-déficit, est également utilisée pour évaluer la qualité et la cohérence des statistiques de finances publiques⁷. Un ajustement important ou volatil n'indique pas nécessairement un problème de qualité, dans la mesure où ses composantes sont entièrement expliquées. Les composantes de cette différence sont les acquisitions nettes/cessions nettes d'actifs financiers, les changements de valorisation de la dette publique et d'autres variations affectant la dette des administrations publiques. Pour les calculer, il est nécessaire de disposer d'un système complet, conforme au SEC 95, de comptes financiers du secteur des administrations publiques (transactions, autres flux et stocks), qui sera rapproché de la dette nominale.

Une couverture des données relativement faible concernant l'ajustement dette-déficit a été identifiée pour l'Estonie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et la Suède. En Estonie, la dette publique a augmenté malgré des excédents

⁷ Cf. *Ajustement entre flux et stocks pour la zone euro et l'UE-25 entre 2001 et 2004* figurant dans la deuxième notification de la PDE 2005, Eurostat, 26 septembre 2005. Cf. <http://epp.eurostat.cec.eu.int> (novembre 2006)

budgétaires, en raison essentiellement de l'acquisition nette d'actifs financiers par l'État. Les données volatiles observées sur la période 1999-2005, imputables à d'importantes transactions sur les autres comptes à recevoir/à payer, doivent être expliquées. À Malte, l'ajustement dette-déficit est relativement important pour certaines années : en 2002, par exemple, il représentait -4 % du PIB. Une ventilation plus complète de cet ajustement faciliterait une meilleure évaluation des données. En Pologne, les valeurs élevées des « autres variations de la dette des administrations publiques » sont imputables aux fortes hausses des « autres comptes à payer ». Ces importantes transactions doivent être expliquées de façon plus détaillée. En Slovaquie, l'ajustement dette-déficit est largement déterminé par les privatisations, dont les recettes ont été utilisées pour la réduction de la dette publique mais aussi pour l'acquisition nette de devises et de dépôts. En Suède, la dette publique a augmenté malgré les excédents des dernières années, en raison essentiellement de l'acquisition nette d'actifs financiers par l'État. Les données relatives aux effets de valorisation sur la dette et sur les transactions portant sur les dérivés financiers ne sont pas disponibles.

4 TAUX DE CHANGE

L'article 3 du protocole n° 21 sur les critères de convergence, auquel fait référence l'article 121 du Traité, précise ce que signifie le critère de participation au mécanisme de change du Système monétaire européen. Dans une prise de position du 18 décembre 2003, le Conseil des gouverneurs de la BCE a spécifié que le critère fait référence à la participation au MCE II pendant une période minimale de deux ans avant l'évaluation de la convergence sans connaître de tensions graves, en particulier sans dévaluer contre l'euro.

Les taux de change bilatéraux par rapport à l'euro des monnaies des États membres sont les taux de référence quotidiens enregistrés par la BCE à 14 heures 15 (après la procédure de

concertation quotidienne entre banques centrales). Ils sont publiés sur le site internet de la BCE. Les taux de change bilatéraux réels sont construits en déflatant l'indice de taux de change nominal par l'IPCH ou l'IPC. Les taux de change effectifs nominaux et réels sont construits en appliquant des pondérations commerciales globales (fondées sur une pondération géométrique) aux taux de change bilatéraux nominaux et réels des monnaies des États membres par rapport aux monnaies d'une sélection de partenaires commerciaux. Les taux de change effectifs nominaux et réels sont tous deux calculés par la BCE. Une augmentation de ces indices correspond à une appréciation de la monnaie de l'État membre. Les pondérations commerciales globales font référence aux échanges de produits manufacturés et tiennent compte des effets de marchés tiers. Pour le calcul des indices de taux de change effectif, la BCE a relié, en janvier 1999, les indices établis à partir des pondérations pour la période 1995-1997 et ceux calculés à partir des pondérations pour la période 1999-2001. Le groupe de partenaires commerciaux comprend la zone euro, les États membres de l'UE ne participant pas à la zone euro, l'Australie, le Canada, la Chine, Hong-Kong, le Japon, la Norvège, Singapour, la Corée du Sud, la Suisse et les États-Unis.

5 TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

L'article 4 du protocole n° 21 sur les critères de convergence visés à l'article 121 du Traité stipule que les taux d'intérêt doivent être évalués sur la base d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, en tenant compte des différences dans les définitions nationales. Tandis que l'article 5 charge la Commission européenne de fournir les données statistiques utilisées pour l'application dudit protocole, la BCE, étant donné sa compétence dans ce domaine, contribue à ce processus en définissant les taux à long terme de référence et en collectant les données auprès des BCN pour les transmettre à la Commission. La BCE poursuit ainsi les travaux effectués par l'IME dans le cadre de la

préparation à la phase III de l'UEM en étroite collaboration avec la Commission.

Ce travail conceptuel a abouti à la définition de sept caractéristiques principales à prendre en compte dans le calcul des taux d'intérêt à long terme, comme il ressort du tableau 4. Les taux d'intérêt à long terme se rapportent aux obligations libellées en monnaie nationale.

Comme la dette publique est très réduite en Estonie, il n'existe pas d'obligations d'État à long terme adaptées pour effectuer ce calcul. Par ailleurs, en l'absence d'un marché obligataire développé en couronnes estoniennes, aucun autre titre de créance à long terme libellé en monnaie nationale et comparable aux obligations d'État à long terme n'a été identifié pour les besoins de l'évaluation de la convergence. Par conséquent, aucune information harmonisée sur les taux d'intérêt à long terme ne peut être fournie.

6 AUTRES FACTEURS

Le dernier paragraphe de l'article 121 (1) du Traité précise que les rapports de la Commission européenne et de la BCE, outre les quatre principaux critères de convergence, doivent également tenir compte de l'évolution de l'écu, des résultats de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution de la balance des paiements courants nationale et d'un examen de l'évolution des coûts salariaux unitaires et

autres indices de prix. Alors que, pour les quatre principaux critères, le protocole n° 21 stipule que la Commission fournira les données à utiliser pour l'évaluation du respect de ces critères et décrit ces statistiques de manière plus détaillée, il n'apporte pas de précision concernant les données relatives à ces « autres facteurs ».

En ce qui concerne la balance des paiements nationale et la position extérieure, les statistiques sont calculées par les BCN conformément aux concepts et aux définitions figurant dans la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements du FMI* et en suivant les normes méthodologiques élaborées par la BCE et par Eurostat. Comme le *Rapport sur la convergence* de 2004, le présent *Rapport* examine la somme des soldes des comptes de transactions courantes et de capital, qui correspond à la capacité nette ou au besoin net de financement de l'ensemble de l'économie. De plus, il convient de noter que la distinction établie entre les transferts courants et les transferts en capital n'est pas toujours aisée à déterminer en pratique, car elle dépend de l'utilisation du transfert par le bénéficiaire. Cela est vrai, en particulier, pour le classement des composantes courantes et de capital des transferts entre institutions de l'UE et États membres⁸.

⁸ Pour plus de détails, cf. *European Union Balance of Payments/ International Investment Position Statistical Methods* (Méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne), BCE, novembre 2005

Tableau 4 Cadre statistique pour la définition des taux d'intérêt à long terme destinés à évaluer la convergence

Concept	Recommandation
Émetteur de l'obligation	Les obligations doivent être émises par l'administration centrale.
Échéance	Durée résiduelle la plus proche possible de dix ans. Tout remplacement d'obligations devra minimiser l'effet de glissement des échéances ; la liquidité structurelle du marché doit être prise en compte.
Effets de coupons	Pas d'ajustement direct
Imposition	Hors imposition
Choix des obligations	Les obligations choisies doivent être suffisamment liquides. Cette exigence doit déterminer le choix entre un portefeuille de référence ou un échantillon d'obligations, en fonction des conditions nationales prévalant sur le marché.
Formule de rendement	La formule « rendement actuariel » doit être appliquée.
Agrégation	Lorsqu'il y a plus d'une obligation dans l'échantillon, une moyenne simple des rendements sera utilisée pour obtenir le taux de référence.

En ce qui concerne les indices de prix à la production, ils font référence aux ventes sur le marché national de l'ensemble de l'industrie hors construction. Ces statistiques sont collectées sur une base harmonisée régie par le règlement de l'UE concernant les statistiques conjoncturelles⁹. Les données pour l'Estonie et les données antérieures à 2001 pour la Pologne font référence aux ventes totales, y compris les ventes hors du territoire national.

Les statistiques concernant les coûts salariaux unitaires (calculés comme la rémunération par tête divisée par le PIB en volume chaîné par personne occupée) sont tirées de données fournies dans le cadre du programme de transmission du SEC 95. Pour ces statistiques, les données concernant l'emploi et les salariés en Pologne correspondent à l'emploi des résidents et non des nationaux. Pour Chypre, les données antérieures à 2000 ne sont pas totalement conformes aux définitions du SEC 95, car les données harmonisées relatives à l'emploi ne sont pas encore disponibles. En ce qui concerne le PIB, les données relatives à son évolution en volume ne sont pas encore calculées aux prix de l'année précédente ni chaînées pour l'Estonie, Chypre, la Hongrie (données antérieures à 2000) et la Lettonie. Les données relatives au PIB ne comprennent pas encore l'effet de la répartition des SIFIM pour Chypre, la Lettonie (avant 1999), la Hongrie (avant 2000), Malte (avant 1998) et la Slovaquie (avant 2000). Pour la Hongrie, ces données comprennent l'effet lié aux SIFIM et aux autres changements de méthodologie à partir de 2000, affectant ainsi le taux de croissance pour 2000. Pour l'Estonie, les données allant de 1996 à 1999 ne sont pas entièrement comparables aux données à partir de 2000 et doivent donc être révisées. Pour la Lettonie, Malte et la Slovaquie, les taux de croissance sont ajustés pour tenir compte de la rupture due à la répartition des SIFIM.

7 DATE D'ARRÊTÉ

La date d'arrêté pour les statistiques figurant dans le présent *Rapport sur la convergence* est le 17 novembre 2006.

⁹ Règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles, JO L 162, 05.06.1998, modifié par le règlement (CE) n° 1158/2005 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2005, JO L 191, 22.07.2005

CHAPITRE 2

COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE AVEC LE TRAITÉ

ÉVALUATIONS PAR PAYS

Les évaluations par pays présentées ci-après portent uniquement sur les dispositions de la législation nationale des États membres faisant l'objet d'une dérogation, considérées comme problématiques par la BCE, que ce soit sous l'angle de l'indépendance de leur BCN au sein du SEBC ou sous celui de l'intégration ultérieure de celle-ci dans l'Eurosystème.

I RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

I.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE

La législation qui constitue le cadre juridique de la Česká národní banka et de ses opérations est la suivante :

- la Constitution de la République tchèque¹, et
- la loi relative à la Česká národní banka n° 6/1993 du Recueil² (ci-après dénommée « la Loi »).

La Loi nécessite une adaptation conformément à l'article 109 du Traité.

Aucune législation nouvelle n'ayant été adoptée dans les domaines recensés par la BCE dans le *Rapport sur la convergence* de 2004, les commentaires qui y figurent sont par conséquent largement repris dans l'évaluation de cette année.

Une déclaration d'intention concernant une nouvelle loi relative à la Česká národní banka est actuellement en cours d'élaboration. Il est prévu que cette nouvelle loi sera adoptée par le Parlement tchèque en 2008 et qu'elle entrera en vigueur à la date d'adoption de l'euro.

I.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

I.2.1 INDÉPENDANCE

En ce qui concerne l'indépendance de la Česká národní banka, des adaptations de la Loi et des autres législations sont nécessaires dans les domaines suivants.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 6 (13) de la Loi comprend une base juridique permettant au président de la République tchèque de relever de ses fonctions le gouverneur de la banque centrale, à savoir lorsqu'il est dans l'« incapacité d'exercer ses fonctions durant une période supérieure à six mois », qui s'ajoute aux deux motifs de révocation prévus dans l'article 14.2 des Statuts. L'article 6 (13) doit dès lors être mis en conformité avec l'article 14.2 des Statuts.

La Loi ne mentionne pas les motifs de révocation exposés à l'article 14.2 des Statuts pour ce qui concerne les autres membres du Conseil de la Česká národní banka qui participent aux missions relatives au SEBC.

La Loi est muette s'agissant du droit de contrôle juridictionnel par les tribunaux nationaux d'une décision de révocation de tout membre (autre que le gouverneur) des organes de décision de la BCN participant à l'accomplissement des missions liées au SEBC. Bien que l'on puisse considérer un tel droit de contrôle comme inscrit dans le droit commun, il pourrait être souhaitable, pour des raisons de sécurité juridique, de le prévoir de façon spécifique.

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

Conformément à la loi sur le Bureau de contrôle suprême n° 166/1933 du Recueil³ (ci-après dénommée « loi NKU »), le NKU est habilité à contrôler la gestion économique de la Česká národní banka pour ses dépenses au titre de l'achat de biens immobiliers et ses charges d'exploitation. La BCE comprend que : a) les

1 Loi constitutionnelle n° 1/1993 du Recueil, modifiée en dernier lieu par la loi constitutionnelle n° 515/2002

2 Modifiée en dernier lieu par la loi n° 230/2006 du Recueil

3 Modifiée

pouvoirs de contrôle du NKU vis-à-vis de la Česká národní banka s'exercent sans préjudice de l'article 9 de la Loi⁴ qui concerne l'interdiction générale pour la Česká národní banka de rechercher ou d'accepter des instructions d'autres entités ; et b) le NKU n'a le pouvoir d'interférer ni avec les avis des commissaires aux comptes extérieurs ni avec les missions de la Česká národní banka liées au SEBC.

Pour autant que cette interprétation soit correcte, les pouvoirs du NKU en matière de contrôle de la Česká národní banka ne sont pas incompatibles avec l'indépendance de la banque centrale.

En outre, conformément à l'article 47 (3) de la Loi, la Česká národní banka est tenue de soumettre à la Chambre des députés son rapport financier annuel pour examen. Dans l'éventualité où la Chambre rejette le rapport financier annuel, l'article 47 (5) de la Loi impose à la Česká národní banka de soumettre, dans un délai de six semaines, un rapport révisé qui soit conforme aux exigences de la Chambre. L'article 47 (5) de la Loi est incompatible avec l'indépendance de la banque centrale et devra faire l'objet d'une adaptation en conséquence.

1.2.2 CONFIDENTIALITÉ

Conformément aux dispositions relatives à la confidentialité définies dans l'article 50 (2) de la Loi, le gouverneur peut dispenser les agents et les membres des organes consultatifs de la Česká národní banka de l'obligation de confidentialité « pour des raisons d'intérêt public ». Selon l'article 38 des Statuts, le secret professionnel est une question qui concerne l'ensemble du SEBC. Par conséquent, la BCE comprend que cette dispense s'applique sans préjudice des obligations de confidentialité vis-à-vis de la BCE et du SEBC.

De plus, la loi NKU ne respecte pas totalement les dispositions de l'article 38 des Statuts relatif au secret professionnel. Selon l'article 4 (2) de la loi NKU, les questions faisant l'objet d'une enquête sont soumises au contrôle du NKU,

quelles que soient la nature et l'étendue du secret concerné. Les agents chargés du contrôle sont généralement tenus au respect de la confidentialité⁵, mais le président du NKU peut les libérer de cette obligation « pour des raisons d'intérêt supérieur de l'État », sans que cette notion soit définie plus précisément. Une clause de sauvegarde doit être insérée dans la loi NKU afin que toute obligation impartie au personnel de la banque centrale et aux membres de son Conseil de divulguer au NKU des informations confidentielles s'applique sans préjudice de l'article 38 des Statuts.

1.3 FINANCEMENT MONÉTAIRE ET ACCÈS PRIVILÉGIÉ

Conformément à l'article 1 (2) de la loi n° 229/2002 du Recueil, relative à l'arbitrage financier, la Česká národní banka est tenue, dans la mesure considérée comme justifiée et à ses propres frais, de fournir un soutien administratif aux activités de l'arbitre, notamment le paiement des dépenses liées aux activités des personnes habilitées en vertu de la loi sur l'arbitrage financier⁶. En particulier, le salaire et les autres émoluments de l'arbitre et de son suppléant sont à la charge de la Česká národní banka. L'article 4 (1) et (5) précise, en outre, que l'arbitre et son suppléant sont élus par la Chambre des députés, celle-ci déterminant également leur salaire et les autres émoluments. Enfin, selon l'article 5 de la loi sur l'arbitrage financier, l'arbitre accomplit ses missions en toute indépendance et impartialité, missions dont il est responsable vis-à-vis de la Chambre des députés. Compte tenu des dispositions de l'article 4 (1) et de l'article 5 de la loi sur l'arbitrage financier, qui indiquent clairement que l'arbitre est indépendant et responsable uniquement devant la Chambre des députés, l'article 1 (2) de cette même loi est incompatible avec l'interdiction du financement monétaire

4 En liaison avec la section II (1) (c) de la loi n° 442/2000 du Recueil

5 Article 22 (2) (f) de la loi NKU

6 Modifiée

prévue à l'article 101 du Traité, dans la mesure où il constitue une forme de financement par la banque centrale d'obligations relevant du secteur public, et doit donc faire l'objet d'une adaptation.

I.4 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En vue de l'intégration de la Česká národní banka dans l'Eurosystème, la Loi doit faire l'objet d'une adaptation dans les domaines suivants.

I.4.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 2 (2) (a), l'article 5 (1) ainsi que la Partie V de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Česká národní banka en matière de politique monétaire et les instruments de sa mise en œuvre, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE dans ce domaine.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 2 (2) (b) de la Loi, qui habilite la Česká národní banka à émettre les billets et les pièces, et les articles 12 à 22 de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la banque centrale dans ce domaine et les instruments de leur mise en œuvre, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE en la matière.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 35 (d) de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Česká národní banka dans le domaine de la gestion des réserves de change, ne reconnaît pas la compétence de la BCE en la matière.

I.4.2 INSTRUMENTS

L'article 5 (1) et (2) de la Loi, qui habilite le Conseil de la Česká národní banka à déterminer, entre autres, les instruments requis pour la mise en œuvre de la politique monétaire et à décider des principales mesures de politique monétaire

de la banque centrale, ne reconnaît pas la compétence de la BCE dans ce domaine.

Les articles 25 et 26 de la Loi, qui imposent aux banques et aux coopératives d'épargne et de crédit la constitution de réserves obligatoires, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE dans ce domaine.

Les articles 28, 29, 32 et 33 de la Loi, qui habilite la Česká národní banka à engager certaines opérations financières, omettent également de reconnaître la compétence de la BCE dans ce domaine.

I.4.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

La Loi ne reconnaît pas les pouvoirs que l'article 27.1 des Statuts confère à la BCE et au Conseil de l'UE. L'article 48 (2) de la Loi dispose que les comptes annuels de la Česká národní banka sont vérifiés par un ou plusieurs commissaires aux comptes, choisis sur la base d'un accord entre le Conseil de la banque centrale et le ministre des Finances.

INFORMATION FINANCIÈRE

L'article 48 de la Loi ne reflète pas l'obligation impartie à la Česká národní banka de se conformer au régime de l'Eurosystème concernant l'information financière relative aux opérations des BCN en application de l'article 26 des Statuts.

I.4.4 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 35 de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Česká národní banka dans le domaine de la politique de change, ne reconnaît pas les compétences du Conseil de l'UE et de la BCE en la matière.

I.4.5 COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'article 40 de la Loi, qui habilite la Česká národní banka à négocier les accords de paiement et autres accords avec des banques

centrales étrangères et des institutions monétaires internationales, ne reconnaît pas la compétence de la BCE dans ce domaine.

Pour la synthèse relative à la République tchèque, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

2 ESTONIE

2.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE

La législation qui constitue le cadre juridique de l'Eesti Pank et de ses opérations est la suivante :

- la Constitution estonienne⁷, et
- la loi relative à l'Eesti Pank (ci-après dénommée « la Loi »)⁸.

Outre les actes juridiques précités, en vertu de la loi sur la monnaie⁹, l'Eesti Pank détient le monopole d'émission de la couronne estonienne. La loi relative à la sécurité de la couronne estonienne¹⁰ détermine le régime monétaire de l'Estonie.

Sur la base du *Rapport sur la convergence* de 2004 et de l'avis de la BCE CON/2005/59¹¹ du 7 juin 2006, le Parlement estonien a adopté une loi (ci-après dénommée « la loi modificative ») qui modifie la loi relative à l'Eesti Pank¹². Les dispositions n'ayant pas trait à l'abrogation de la dérogation de l'Estonie sont entrées en vigueur le 8 juillet 2006. Diverses dispositions relatives à l'Eurosystème contenues dans la loi modificative entreront en vigueur à la date d'introduction de l'euro en Estonie.

La loi sur la monnaie et la loi relative à la sécurité de la couronne estonienne doivent faire l'objet d'une adaptation conformément à l'article 109 du Traité.

2.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 12 (1) de la Loi était précédemment incompatible avec les dispositions du Traité et

des Statuts relatives à l'indépendance de la banque centrale dans la mesure où il disposait que, si un tribunal reconnaissait un gouverneur coupable d'un délit, il pouvait être mis fin à ses fonctions. La loi modificative dispose que le gouverneur et les sous-gouverneurs ne peuvent être révoqués que pour les raisons énoncées à l'article 14.2 des Statuts.

Aux termes de l'article 11 (1) de la Loi, l'accomplissement des missions liées au SEBC était auparavant confié exclusivement au gouverneur et un sous-gouverneur était appelé à le remplacer en son absence. Étant donné que la fonction de sous-gouverneur revêtait la forme d'une relation de travail ordinaire, la sécurité du mandat n'était pas assurée, ce qui nécessitait une adaptation de l'article. La loi modificative établit un mandat d'une durée fixe de cinq ans pour les sous-gouverneurs. Elle dispose que les sous-gouverneurs en place actuellement sont réputés être nommés pour la totalité d'un mandat et ce, à compter de la date d'entrée en vigueur de la loi modificative.

2.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSISTÈME

En ce qui concerne l'intégration juridique de l'Eesti Pank dans l'Eurosystème, la Loi gagnerait à contenir une disposition qui la

7 *Eesti Vabariigi põhiseadus*, RT 1992, 26, 349 ; I 2003, 29, 174 ; 64, 429

8 *Eesti Panga seadus*, RT I 1993, 28, 498 ; 1994, 30, 463 ; 1998, 64/65, 1006 ; 1999, 16, 271 ; 2001, 58, 353 ; 59, 358 ; 2002, 57, 356 ; 2003, 15, 88 ; 21, 121

9 *Eesti Vabariigi rahaseadus*, RT 1992, 21, 299 ; I 2002, 63, 387

10 *Eesti Vabariigi seadus Eesti krooni tagamise kohta*, RT 1992, 21, 300

11 Avis de la BCE CON/2005/59 du 30 décembre 2005, à la demande du Parlement estonien, sur un projet de loi modifiant la loi relative à l'Eesti Pank

12 *Eesti Panga seaduse muutmise seadus*, RT I 2006, 29, 219

reconnaisse clairement. La loi sur la monnaie et la loi relative à la sécurité de la couronne estonienne doivent faire l'objet d'une adaptation dans les domaines suivants.

2.3.1 OBJECTIFS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

L'article 2 (1), en liaison avec l'article 4 (4) de la Loi, était incompatible avec les dispositions du Traité et des Statuts concernant les objectifs de la politique économique.

Le nouvel article 2 de la Loi, introduit par la loi modificative, dispose que l'objectif principal de l'Eesti Pank est de maintenir la stabilité des prix. Les autres objectifs de l'Eesti Pank ont été modifiés et sont désormais conformes au droit communautaire. La BCE comprend que le soutien aux politiques économiques générales de la Communauté prévaut sur le soutien aux politiques économiques du gouvernement estonien.

2.3.2 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 2 (4) de la Loi ne reconnaissait pas auparavant les pouvoirs de la BCE dans ce domaine. La loi modificative amende cette disposition. L'article 2 de la Loi dispose désormais que l'objectif principal de l'Eesti Pank est de maintenir la stabilité des prix. Les autres objectifs de l'Eesti Pank ont été amendés pour être mis en conformité avec le droit communautaire.

L'article 111 de la Constitution disposait que l'Eesti Pank détenait le monopole d'émission de la monnaie nationale, qu'elle assurait le contrôle de la circulation fiduciaire et qu'elle garantissait la stabilité de la monnaie nationale. Cette disposition était incompatible avec le Traité et les Statuts, dans la mesure où la politique monétaire des États membres ayant adopté l'euro relève de la compétence exclusive de l'UE. L'article 2 de la loi de 2003 portant amendement de la Constitution de la République d'Estonie¹³ visait à lever cette contradiction mais n'a pas modifié les termes de l'article 111

de la Constitution. Dans un souci de clarté juridique, comme cela a été indiqué dans le *Rapport* sur la convergence de 2004, le Parlement estonien a demandé un examen constitutionnel par la Cour suprême du projet de loi modificative. Le 11 mai 2006, la Cour suprême a déclaré que l'article 111 de la Constitution n'était pas applicable¹⁴, et a ainsi conféré une clarté juridique en la matière. Cependant, à la faveur d'une nouvelle révision de la Constitution, le texte de son article 111 devrait être mis en conformité avec le Traité.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

La loi sur la monnaie et la loi relative à la sécurité de la couronne estonienne, ainsi que l'article 2 (2) en liaison avec le neuvième alinéa de l'article 9 (2) de la Loi, ne reconnaissaient pas le droit exclusif de la BCE d'autoriser l'émission de billets de banque au sein de la Communauté. La loi modificative porte amendement de l'article 2 (2) ainsi que du neuvième alinéa de l'article 9 (2) de la Loi. Le nouvel article 14 *prim* de la Loi, introduit par la loi modificative, reconnaît le droit exclusif de la BCE d'autoriser l'émission de billets de banque au sein de la Communauté. En revanche, la loi sur la monnaie et la loi relative à la sécurité de la couronne estonienne ne le reconnaissent toujours pas.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 2 (3), en liaison avec le deuxième alinéa de l'article 14, de la Loi ne reconnaissait pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine. La loi modificative porte amendement de l'article 2 (4) de la Loi. Le nouvel article 2 (2) introduit par la loi modificative énumère les objectifs et les missions qui, en liaison avec les nouveaux articles 1 (3) et 14, sont conformes au droit communautaire. En outre, le nouvel article 26 (4) de la Loi, introduit par la loi modificative, dispose que la détention et la gestion des réserves de change doivent être organisées conformément à la loi, aux statuts de l'Eesti Pank et aux orientations de la BCE.

¹³ *Eesti Vabariigi põhiseaduse täiendamise seadus*, RT I 2003, 64, 429

¹⁴ Avis 3-4-1-3-06, 11 mai 2006

2.3.3 INSTRUMENTS

L'article 2 (7) de la loi relative à l'Eesti Pank, ainsi que les alinéas 3, 4, 6, 7 et 8 de l'article 14 de la Loi relatifs aux instruments de politique monétaire, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière. L'article 2 (7) de la Loi a été modifié et le nouvel article 2 introduit par la loi modificative, en liaison avec l'article 14, remédie à cette incompatibilité.

Cependant, l'article 14 (1) (7) de la loi relative à l'Eesti Pank ne mentionne les pouvoirs de la BCE ni en matière d'opérations d'*open market* et de crédit, ni dans le domaine des réserves obligatoires. Cet article gagnerait clairement à faire référence aux Statuts¹⁵.

2.3.4 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

Le septième alinéa de l'article 9 (2), en liaison avec l'article 31 (1) de la Loi, qui dispose que le Conseil de surveillance nomme des commissaires aux comptes indépendants pour la vérification des comptes de l'Eesti Pank, ne reconnaissait pas les compétences du Conseil de l'UE et de la BCE dans ce domaine conformément à l'article 27.1 des Statuts. La

loi modificative reconnaît les pouvoirs de la Communauté et de la BCE en la matière. Toutefois, la dernière phrase de l'article 31 (1) de la Loi devrait préciser que toute nouvelle vérification des comptes annuels devrait également être réalisée conformément à l'article 27.1 des Statuts.

INFORMATION FINANCIÈRE

L'article 17 (3) de la loi comptable est compatible¹⁶ avec l'article 26.4 des Statuts. Cependant, l'article 31 (2) de la Loi ne reconnaissait pas l'obligation pour l'Eesti Pank de se soumettre au régime d'information financière de l'Eurosystème, conformément à l'article 26 des Statuts. L'article 31 (2) a été modifié par la loi modificative et dispose désormais que le rapport annuel de l'Eesti Pank doit être élaboré conformément aux règles définies à l'article 26.4 des Statuts.

2.3.5 POLITIQUE DE CHANGE

La loi sur la sécurité de la couronne estonienne ne reconnaît pas les pouvoirs du Conseil de l'UE et de la BCE en la matière.

Pour la synthèse relative à l'Estonie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

3 CHYPRE

3.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE

La législation qui constitue le cadre juridique de la Banque centrale de Chypre et de ses opérations est la suivante :

- les articles 118 à 121 de la Constitution de la République de Chypre¹⁷, et
- la loi relative à la Banque centrale de Chypre de 2002¹⁸ (ci-après dénommée « la Loi »).

La Loi et la Constitution ont déjà fait l'objet d'adaptations afin d'éliminer toutes les incompatibilités avec le Traité et les Statuts

relatives à l'indépendance de la banque centrale.

La Loi fait actuellement l'objet de nouvelles adaptations conformément à l'article 109 du Traité. La BCE a été consultée¹⁹ au sujet d'un projet de loi modifiant la Loi, qui a ensuite été

¹⁵ Cf. avis CON/2005/59

¹⁶ *Raamatupidamise seadus*, RT I 2002, 102, 600 ; 2003, 88, 588

¹⁷ Constitution de la République de Chypre du 16 août 1960, modifiée en particulier par le quatrième amendement de la loi constitutionnelle de 2002

¹⁸ Modifiée par la loi (modificative) du 31 octobre 2003

¹⁹ Avis de la BCE CON/2006/4 du 27 janvier 2006, à la demande de la Banque centrale de Chypre, sur un projet de loi modifiant les lois de 2002 et 2003 relatives à la Banque centrale de Chypre

amendé à la lumière de l'avis de la BCE. En outre, la BCE a été consultée séparément à deux reprises²⁰ au sujet d'un projet de disposition modifiant le projet de loi en ce qui concerne la nomination de commissaires aux comptes extérieurs indépendants pour la Banque centrale de Chypre. Le gouvernement chypriote a soumis à la Chambre des représentants, le 12 octobre 2006, le projet de loi portant amendement de la Loi et prévoit son adoption et sa publication au Journal officiel avant fin 2006. La plupart des dispositions de ce projet de loi prendront effet à la date à laquelle Chypre adoptera l'euro. Sous réserve que le projet de loi portant amendement de la Loi soit adopté dans son état au 30 novembre 2005, au 24 mai et au 13 octobre 2006 et que les recommandations de la BCE soient suivies, il subsistera des incompatibilités entre cette Loi, la loi relative à la coordination des procédures en matière de marchés publics et les exigences du Traité et des Statuts. En ce qui concerne les autres textes législatifs, la BCE n'a pas connaissance de dispositions statutaires nécessitant une adaptation au titre de l'article 109 du Traité.

3.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Banque centrale de Chypre, des adaptations de la Loi et des autres législations sont nécessaires dans les domaines suivants.

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

La loi relative à la coordination des procédures en matière de marchés publics²¹ est incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts concernant l'indépendance de la banque centrale. Cette loi dispose que : a) le Conseil des ministres a le pouvoir exclusif de supprimer du champ d'application de la loi relative à la coordination des procédures en matière de marchés publics les contrats qu'une autorité contractante considère comme confidentiels ou nécessitant la mise en œuvre de certaines mesures spécifiques de sécurité ; et b) les règlements émis par le Conseil des ministres

peuvent prévoir la mise en place et le fonctionnement des organes compétents en matière de marchés publics au sein des autorités contractantes, ainsi que la réglementation des procédures qui touchent les autorités contractantes²². En outre, les décisions de la Banque centrale de Chypre concernant l'attribution de contrats doivent être soumises à l'examen de l'autorité compétente en la matière, à la demande des parties intéressées²³. La Loi ne précise pas non plus dans quelle mesure la Banque centrale de Chypre peut être soumise, dans le cadre de ses activités en matière de marchés publics, aux instructions du Trésor chypriote. Dans ce cas, le Trésor serait habilité à la fois à procéder à des contrôles auprès de la Banque centrale de Chypre pour veiller au respect des dispositions de la loi relative à la coordination des procédures en matière de marchés publics et des règlements correspondants, et à émettre des circulaires pour la mise en œuvre de cette loi et de ces règlements.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 13 (3) de la Loi, qui habilite le Conseil des ministres à désigner un membre du Conseil pour un mandat d'une durée inférieure à cinq ans, doit faire l'objet d'une adaptation pour être conforme à l'article 14.2 des Statuts.

20 Cf. avis de la BCE CON/2006/33 du 28 juin 2006, à la demande du ministère des Finances chypriote, concernant un projet de disposition modifiant le projet de loi portant modification des lois de 2002 et 2003 relatives à la Banque centrale de Chypre, et CON/2006/50 du 26 octobre 2006, à la demande du ministère des Finances chypriote, concernant un projet de disposition modifiant le projet de loi portant amendement des lois de 2002 et 2003 relatives à la Banque centrale de Chypre

21 Loi 12 (I) de 2006. Les procédures en matière de marchés publics, précisées dans la loi relative à la coordination des procédures en matière de marchés publics, sont applicables à la Banque centrale de Chypre même dans les cas où le contrat a trait à l'accomplissement, par la Banque centrale de Chypre, des missions liées au SEBC.

22 Sous réserve des dispositions des articles 34, 36 et 60 de la loi relative à la coordination des procédures en matière de marchés publics, pour pouvoir conclure des accords-cadres, recourir à des systèmes d'acquisition dynamiques ou à la procédure électronique en matière d'adjudications, la Banque centrale de Chypre devra agir conformément aux règlements émis par le Conseil des ministres.

23 À noter que les membres de cette autorité sont désignés et peuvent être révoqués par le Conseil des ministres, et que son budget est inscrit dans le budget annuel de l'État.

3.3 INTERDICTION DU FINANCEMENT MONÉTAIRE ET DE L'ACCÈS PRIVILÉGIÉ

L'article 46 (3) de la Loi dispose que la Banque centrale de Chypre peut octroyer aux banques des concours adossés à des garanties et ce, pour des périodes déterminées et pour les motifs qu'elle désigne. Cette disposition ne contient pas de garanties suffisantes pour prévenir le risque que ces opérations dérogent à l'interdiction du financement monétaire défini à l'article 101 du Traité.

Le projet de loi portant amendement de la Loi, pour lequel la BCE a été consultée, remédie à cette lacune en introduisant des garanties suffisantes contre le risque de non-respect de l'interdiction du financement monétaire.

L'article 49 (1) de la Loi interdit à la Banque centrale de Chypre d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit à l'État, aux autorités locales, aux entreprises ou organismes publics, et de faire l'acquisition directe, auprès d'eux, des instruments de leur dette lors de leur émission. La gamme d'entités du secteur public visées dans cette disposition doit être élargie pour être compatible avec le Traité et reprendre pleinement l'article 101 du Traité, afin d'éviter toute confusion au sujet des entités concernées ou non par l'interdiction du financement monétaire.

Le projet de loi portant amendement de la Loi, pour lequel la BCE a été consultée, lève cette incompatibilité dans la mesure où il contient une référence explicite à l'article 101 du Traité.

3.4 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

S'agissant de l'intégration juridique de la Banque centrale de Chypre dans l'Eurosystème, bien que certaines dispositions de la Loi soient actuellement incompatibles avec le Traité et les Statuts, le projet de loi modifiant la Loi éliminera ces incompatibilités.

3.4.1 OBJECTIFS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Le projet de loi portant modification de la Loi rendra l'article 5 de la Loi (intitulé *Les objectifs de la Banque*) compatible avec le Traité et les Statuts. Cette disposition prévoit que l'objectif principal de la Banque centrale de Chypre est d'assurer la stabilité des prix et que, sans préjudice de la réalisation de cet objectif, la Banque centrale de Chypre soutient la politique économique générale des autorités. L'article 3 du projet de loi modifiant la Loi subordonne le soutien, par la Banque centrale de Chypre, de la politique économique générale de l'État non seulement à la réalisation de son objectif principal mais également au respect de ses obligations en vertu de l'article 105 (1) du Traité.

3.4.2 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 6 (2) (a) et les articles 10 et 11 de la loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque centrale de Chypre en matière de politique monétaire, sont actuellement incompatibles avec le Traité et les Statuts. Le projet de loi modifiant la Loi éliminera ces incompatibilités par le biais des articles suivants : a) l'article 4 de ce projet de loi, qui fait expressément référence à la Banque centrale de Chypre en tant que partie intégrante du SEBC, avec l'obligation d'agir conformément aux directives et aux instructions de la BCE ; b) l'article 6, qui reconnaît la primauté du Traité et des Statuts dans le cadre de l'accomplissement de ses missions par la Banque centrale de Chypre ; et c) les articles 9, 10 et 11, qui suppriment, avec effet à compter de la date d'adoption de l'euro, le Comité de politique monétaire visé à l'article 9 de la Loi, ainsi que les articles 10 et 11 de la Loi.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

Les articles 27 à 31 de la Loi, et en particulier l'article 29, qui définit le droit exclusif de la Banque centrale de Chypre d'émettre des billets et des pièces à Chypre, sont actuellement incompatibles avec le Traité et les Statuts. Les

articles 21 à 25 du projet de loi modifiant la Loi, et en particulier l'article 23, lèvent cette incompatibilité en subordonnant expressément le droit de la Banque centrale de Chypre d'émettre des billets et des pièces aux dispositions de l'article 106 du Traité, reconnaissant par là même les compétences de la BCE en la matière.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 6 (2) (c) et les articles 33 à 36 de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque centrale de Chypre dans le domaine de la gestion des réserves de change, sont actuellement incompatibles avec le Traité et les Statuts. L'article 6 et les articles 27 à 30 du projet de loi portant modification de la Loi rendront cette dernière compatible avec le Traité et les Statuts en reconnaissant les pouvoirs de la BCE en la matière.

3.4.3 INSTRUMENTS

Les articles 39, 40 et 44 de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Banque centrale de Chypre en ce qui concerne les instruments de politique monétaire, sont actuellement incompatibles avec le Traité et les Statuts. L'article 34 (b) et les articles 36 et 43 du projet de loi portant modification de la Loi rendront cette dernière compatible avec le Traité et les Statuts en reconnaissant les compétences de la BCE en la matière.

Les articles 41 et 46 (2) de la Loi, qui imposent aux banques la constitution de réserves obligatoires, sont actuellement incompatibles avec le Traité et les Statuts. L'article 38 du projet de loi portant modification de la Loi rendra cette dernière compatible avec le Traité et les Statuts en reconnaissant les compétences de la BCE en la matière.

L'article 65 de la Loi, qui définit des sanctions en cas de non-respect d'une quelconque disposition de la Loi, est actuellement incompatible avec le Traité et les Statuts. Le projet de loi portant modification de la Loi rendra la Loi compatible avec le Traité et les

Statuts en introduisant un nouvel article 65 reconnaissant les compétences de la BCE en la matière.

3.4.4 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

L'article 60 (1) de la Loi dispose que les comptes annuels de la Banque centrale de Chypre sont vérifiés par des commissaires aux comptes indépendants agréés nommés par le Conseil d'administration, après consultation du ministre des Finances. L'article 55 du projet de loi portant modification de la Loi dispose que, à compter de la date d'adoption de l'euro, les comptes annuels de la Banque centrale de Chypre seront vérifiés conformément à l'article 27 des Statuts²⁴.

INFORMATION FINANCIÈRE

La partie IX de la Loi, qui traite notamment des comptes annuels de la Banque centrale de Chypre, ne reflète pas actuellement l'obligation pour celle-ci de se conformer au régime de l'Eurosystème concernant l'information financière relative aux opérations des BCN conformément à l'article 26 des Statuts.

²⁴ Cf. les avis CON/2006/33 et CON/2006/50, qui réaffirment que l'Auditeur général n'est pas un commissaire aux comptes extérieur au sens de l'article 27.1 des Statuts. La BCE avait déjà précisé ce point dans son avis CON/2006/4, faisant également remarquer que la nomination d'un commissaire aux comptes extérieur indépendant, conformément à l'article 27.1 des Statuts, pour vérifier les comptes annuels de la Banque centrale de Chypre à compter de la date d'adoption de la monnaie unique, n'empêchera pas l'Auditeur général de continuer à exercer une fonction de contrôle, sous réserve que ses activités d'audit : a) n'interfèrent pas avec l'examen des missions de la Banque centrale de Chypre liées au Système européen de banques centrales (SEBC), effectué par les commissaires aux comptes extérieurs indépendants agréés par le Conseil de l'Union européenne conformément à l'article 27 des Statuts ; et b) ne menacent pas l'indépendance de la Banque centrale de Chypre. Le paragraphe 2.2 de l'avis CON/2006/50 conclut que, selon la sous-section 1(b) du projet de disposition, l'Auditeur général est habilité à effectuer des audits financiers et de gestion des activités de la Banque centrale de Chypre qui ne sont pas liées à ses missions et ses compétences dans le cadre du SEBC, sous réserve que ses rapports et ses activités d'audit ne menacent pas l'indépendance de la banque centrale. La BCE salue également la sous-section 1(b) et la définition de l'audit de gestion contenue dans le projet de disposition, qui interdit toute interférence avec l'audit effectué par les commissaires aux comptes extérieurs indépendants de la Banque centrale de Chypre.

Cependant, l'article 54 du projet de loi modifiant la Loi remédie à cette incompatibilité en disposant que, à compter de la date d'adoption de l'euro, la Banque centrale de Chypre établira, pour chaque exercice, son bénéfice net ou sa perte nette selon les normes comptables agréées, adoptées par la BCE, qui s'appliquent au SEBC.

3.4.5 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 6 (2) (b) et l'article 37 de la Loi, qui habilite la Banque centrale de Chypre à déterminer le taux de change de la livre chypriote, dans le cadre de la politique de change du Conseil des ministres, sont actuellement incompatibles avec le Traité, dans la mesure où ils ne reconnaissent pas les compétences de la Communauté dans le domaine de la politique de change, ni ne subordonnent la détermination du taux de change à l'objectif principal de stabilité des prix. Les articles suivants du projet de loi portant modification de la Loi remédient à ces incompatibilités : a) l'article 6, qui envisage de supprimer la conduite de la politique de change

des missions de la Banque centrale de Chypre ; et b) l'article 31, qui supprime l'article 37 de la Loi concernant la détermination des taux appliqués aux opérations en devises étrangères, avec effet à compter de la date d'adoption de l'euro.

3.4.6 COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'article 6 (2) (g) de la Loi, relatif à la participation de la Banque centrale de Chypre aux institutions économiques et monétaires internationales, n'est pas compatible avec les Statuts dans la mesure où il ne subordonne pas cette participation à l'approbation de la BCE, conformément à l'article 6.2 des Statuts. L'article 6 du projet de loi portant amendement de la Loi élimine, entre autres, cette incompatibilité en mettant la participation de la Banque centrale de Chypre aux institutions monétaires internationales en conformité avec l'article 6.2 des Statuts.

Pour la synthèse relative à Chypre, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

4 LETTONIE

4.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE

La législation qui constitue le cadre juridique de la Latvijas Banka et de ses opérations est la loi relative à la Latvijas Banka²⁵ (ci-après dénommée « la Loi »).

Les amendements les plus récents portés à la Loi ont été adoptés le 1^{er} décembre 2005²⁶ et le 15 juin 2006²⁷ (ci-après collectivement dénommés les « derniers amendements »). Les derniers amendements ont introduit un certain nombre de dispositions visant à mieux mettre en conformité la Loi avec les exigences de l'article 109 du Traité, notamment en ce qui concerne la participation de la Latvijas Banka au SEBC, l'objectif principal de stabilité des prix, le droit pour la Latvijas Banka d'ouvrir

ses comptes aux autres membres du SEBC et les exigences en termes de garanties appropriées.

En dépit de ces derniers amendements, la Loi doit faire l'objet d'une adaptation conformément à l'article 109 du Traité.

²⁵ 4 juin 1992 (*Ziņotājs*, 1992, n° 22), modifiée le 18 juin 1997 (*Ziņotājs*, 1997, n° 15), le 29 octobre 1998 (*Ziņotājs*, 1998, n° 23), le 4 novembre 1999 (*Ziņotājs*, 1999, n° 23), le 1^{er} juin 2000 (*Ziņotājs*, 2000, n° 13), le 25 octobre 2001 (*Ziņotājs*, 2001, n° 22), le 20 juin 2002 (*Ziņotājs*, 2002, n° 14), le 1^{er} décembre 2005 (*Ziņotājs*, 2006, n° 1) et le 15 juin 2006 (*Ziņotājs*, 2006, n° 14)

²⁶ Avis de la BCE CON/2005/20 du 14 juin 2005, à la demande de la Latvijas Banka, sur un projet de loi modifiant la loi relative à la Latvijas Banka

²⁷ Avis de la BCE CON/2006/19 du 3 avril 2006, à la demande de la Latvijas Banka, sur un projet de loi modifiant la loi relative à la Latvijas Banka

4.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Latvijas Banka, une adaptation de la Loi est nécessaire dans les domaines suivants.

INDÉPENDANCE FONCTIONNELLE

Avant l'adoption des derniers amendements, l'article 3 de la Loi disposait que l'objectif principal de la Latvijas Banka était de mettre en œuvre la politique monétaire en exerçant le contrôle de la circulation fiduciaire en vue de préserver la stabilité des prix au sein de l'État. Cet article devait encore faire l'objet d'une adaptation afin d'être pleinement conforme au Traité et aux Statuts. Il satisfait désormais en partie au critère d'indépendance fonctionnelle en disposant que l'objectif principal de la Latvijas Banka est de maintenir la stabilité des prix dans le pays²⁸. Cependant, une nouvelle adaptation est nécessaire pour que la conformité soit totale. Plus précisément, l'objectif de stabilité des prix ne doit pas se limiter au territoire de l'État membre concerné.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

Selon l'article 22 de la Loi, le Parlement letton peut relever de leurs fonctions le gouverneur de la Latvijas Banka (ainsi que le sous-gouverneur et les autres membres du Conseil) avant la fin de leur mandat dans les seuls cas où :

- ils ont présenté leur démission ;
- ils ont été reconnus coupables d'un délit ;
ou
- ils sont dans l'incapacité d'exercer leurs fonctions durant une période supérieure à six mois consécutifs pour des raisons de santé.

L'article 22 doit encore faire l'objet d'une adaptation afin d'être pleinement conforme à l'article 14.2 des Statuts.

La Loi est muette sur la question du droit de contrôle juridictionnel par les tribunaux nationaux d'une décision de révocation de tout membre (autre que le gouverneur) des organes de décision de la BCN participant à

l'accomplissement des missions liées au SEBC. Bien que l'on puisse considérer un tel droit de contrôle comme inscrit dans le droit commun, il pourrait être souhaitable, pour des raisons de sécurité juridique, de le prévoir de façon spécifique dans la Loi ou dans tout autre acte juridique.

4.3 ORTHOGRAPHE UNIQUE DE L'EURO

Les actes juridiques lettons n'utilisent pas l'orthographe correcte du nom de la monnaie unique et font référence de façon erronée à l'« eiro ». En outre, selon le règlement n° 564 du Cabinet des ministres relatif à la réglementation du nom de la monnaie unique en letton²⁹, adopté le 26 juillet 2005, le nom de la monnaie unique européenne doit correspondre, en letton, à la forme masculine invariable « eiro ». Bien que cet acte juridique entre dans le champ de l'obligation de consultation visée à l'article 105 (4) du Traité, la BCE n'a pas été consultée avant son adoption.

La BCE considère que le nom de la monnaie unique doit, sur le plan juridique, être systématiquement rendu dans tous les actes juridiques nationaux par le terme d'« euro », au nominatif singulier. Les actes juridiques concernés doivent donc être modifiés en conséquence.

La BCE escompte que l'orthographe correcte du mot « euro » sera utilisée dans la Loi et dans la loi relative au passage à l'euro, ainsi que dans tous les autres actes juridiques nationaux. La Lettonie ne respectera les exigences du Traité que lorsque tous les actes juridiques nationaux utiliseront l'orthographe correcte du mot « euro ».

²⁸ La BCE a été consultée avant l'adoption des derniers amendements et l'avis CON/2005/20 a donné une appréciation positive concernant la conformité à l'objectif principal de stabilité des prix. Toutefois, le projet de loi soumis à la BCE ne limite pas l'objectif de stabilité des prix au territoire de Lettonie. La référence au pays a été intégrée à un stade ultérieur, avant examen par le Parlement letton.

²⁹ *Latvijas Vēstnesis*, n° 119, 29 juillet 2005

4.4 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En ce qui concerne l'intégration juridique de la Latvijas Banka, des adaptations de la Loi sont nécessaires dans les domaines suivants.

4.4.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 26 de la Loi, qui habilite le Conseil de la Latvijas Banka à définir la politique monétaire générale, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 4 de la Loi accorde à la Latvijas Banka le droit exclusif d'émettre des billets et des pièces, mais ne reconnaît pas le droit exclusif de la BCE d'autoriser l'émission de billets de banque et d'approuver les volumes d'émission de pièces.

L'article 34 de la Loi dispose que le lats, subdivisé en cent santims, est la seule monnaie ayant cours légal en Lettonie. Cette disposition devra également faire l'objet d'une modification avant l'adoption de l'euro.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 5 de la Loi dispose que la Latvijas Banka détient ses propres réserves de change en devises étrangères convertibles, or et titres afin de garantir la stabilité de la monnaie nationale. Ni l'article 5 ni aucune autre disposition de la Loi ne reconnaissent les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

4.4.2 INSTRUMENTS

Avant l'adoption des derniers amendements, l'article 36 de la Loi nécessitait une adaptation pour faire en sorte que les opérations de crédit effectuées avec les établissements de crédit et les autres opérateurs de marché soient adossées à des garanties appropriées. Cette disposition a été modifiée et les opérations de crédit effectuées avec les établissements de crédit et les autres opérateurs de marché doivent

désormais être adossées à des garanties appropriées.

Cependant, de nouvelles modifications sont nécessaires pour assurer la pleine conformité des textes avec le Traité et les Statuts. Si l'article 35 de la Loi habilite la Latvijas Banka à intervenir sur les marchés de capitaux en Lettonie, dans les États membres de l'UE et dans les autres pays dans le cadre d'opérations portant sur des instruments financiers et des métaux précieux, ni cet article ni aucune autre disposition de la Loi ne fait néanmoins référence aux pouvoirs de la BCE en la matière. De même, l'article 38 de la Loi relatif aux réserves obligatoires ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine, tels que définis dans l'article 19 des Statuts.

4.4.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

L'article 43 dispose que l'activité économique et les documents de la Latvijas Banka doivent être vérifiés par la commission d'audit, dont les membres sont désignés sur approbation de la Cour des comptes. Cette disposition ne reconnaît pas les pouvoirs que l'article 27.1 des Statuts confère à la BCE et au Conseil de l'UE.

INFORMATION FINANCIÈRE

En vertu de l'article 15 de la Loi, la Latvijas Banka publie des bilans mensuels et annuels, conformément aux normes relatives aux activités de banque centrale. Cette disposition ne reflète pas l'obligation pour la Latvijas Banka de satisfaire aux règles de l'Eurosystème concernant l'information financière relative à ses opérations, aux termes de l'article 26 des Statuts.

4.4.4 POLITIQUE DE CHANGE

Avant l'adoption des derniers amendements, l'article 8 de la Loi autorisait la Latvijas Banka à effectuer des opérations de change à sa discrétion sans reconnaître les pouvoirs de la

Communauté en la matière. Cette disposition a été supprimée.

4.4.5 COOPÉRATION INTERNATIONALE

La deuxième phrase de l'article 7 de la Loi habilite notamment la Latvijas Banka à participer aux activités des institutions monétaires et de crédit internationales. Cette disposition ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

4.4.6 DIVERS

Avant l'adoption des derniers amendements, l'article 12 de la Loi disposait que la Latvijas Banka était habilitée à ouvrir des comptes uniquement aux entités suivantes : le gouvernement letton, les banques étrangères, les institutions monétaires, financières et de

crédit internationales, et les banques et autres établissements de crédit de Lettonie. Cette disposition a dû être étendue pour être mise en conformité avec l'article 17 des Statuts. L'article 12 de la Loi a été réécrit afin de s'étendre explicitement aux membres du SEBC.

L'article 9 de la Loi doit être modifié pour être mis en conformité avec l'article 22 des Statuts. Dans leur version actuelle, les dispositions de l'article limitent aux seuls systèmes fonctionnant sur le territoire de Lettonie les pouvoirs de la Latvijas Banka en matière de systèmes de compensation et de paiement.

Pour la synthèse relative à la Lettonie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

5 HONGRIE

5.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE

La législation qui constitue le cadre juridique de la Magyar Nemzeti Bank et de ses opérations est la suivante :

- la loi XX de 1949 relative à la Constitution de la République de Hongrie³⁰, et
- la loi LVIII de 2001 relative à la Magyar Nemzeti Bank (ci-après dénommée « la Loi »).

Aucune législation nouvelle n'ayant été adoptée dans les domaines recensés par la BCE dans le *Rapport sur la convergence* de 2004, les commentaires qui y figurent sont par conséquent largement repris dans l'évaluation de cette année.

5.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Magyar Nemzeti Bank, une adaptation de la Loi est nécessaire dans les domaines suivants.

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

L'article 60 de la Loi, qui confère au ministère de la Justice un droit de contrôle sur les projets d'actes juridiques de la Magyar Nemzeti Bank, est incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts relatives à l'indépendance de la banque centrale. Toute obligation impartie à la Magyar Nemzeti Bank de recueillir préalablement l'avis du ministère de la Justice sur ses missions fondamentales est incompatible avec le principe de l'indépendance de la banque centrale énoncé à l'article 108 du Traité.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 58/A de la Loi impose au président et aux membres du Conseil monétaire de déclarer leur patrimoine lors de leur nomination et tous les ans par la suite, conformément aux règles relatives à la déclaration de patrimoine applicables aux agents publics et aux fonctionnaires. L'article 49 (10) (b) de la Loi dispose que le défaut de présentation

³⁰ Modifiée, entre autres, par la loi XXXI de 1989, dans *Magyar Közlöny* n° 89/74

intentionnel de cette déclaration de patrimoine et la fourniture intentionnelle d'importants éléments d'information s'avérant incorrects doivent être considérés comme une faute grave. Aux termes de la dernière modification de la Loi, si le président ou l'un des membres du Conseil monétaire omet intentionnellement de faire une telle déclaration, son droit d'exercer ses fonctions en tant que membre du Conseil monétaire sera suspendu. Si le fait de soumettre le gouverneur et les membres du Conseil monétaire à une obligation de déclaration de patrimoine est acceptable sur le principe, l'application de cette disposition est incompatible avec l'article 14.2 des Statuts.

5.3 ORTHOGRAPHE UNIQUE DE L'EURO

Dans plusieurs actes juridiques (y compris la Loi), l'orthographe de la monnaie unique n'est pas conforme actuellement au droit communautaire. De l'avis de la BCE, le nom de la monnaie unique doit légalement être rendu systématiquement dans tous les actes juridiques nationaux par le terme d'« euro », au nominatif singulier. Les actes juridiques concernés doivent donc être modifiés en conséquence.

La BCE escompte que l'orthographe correcte du mot « euro » sera utilisée également dans la Loi et dans la loi relative au passage à l'euro, ainsi que dans tous les autres actes juridiques nationaux. La Hongrie ne respectera les exigences du Traité que lorsque tous les actes juridiques nationaux utiliseront l'orthographe correcte du mot « euro ».

5.4 FINANCEMENT MONÉTAIRE ET ACCÈS PRIVILÉGIÉ

L'article 14 de la Loi dispose que, dans certaines circonstances susceptibles de menacer la stabilité du système financier en raison de l'activité d'un établissement de crédit, la Magyar Nemzeti Bank est habilitée à octroyer un prêt d'urgence à cet établissement de crédit. La Magyar Nemzeti Bank est en mesure

d'accorder un prêt de ce type sous réserve que des actions soient mises en œuvre par l'Autorité de surveillance financière, ou par l'établissement de crédit sur proposition de l'Autorité de surveillance financière. Cette disposition ne contient pas de garanties suffisantes pour prévenir le risque que ce prêt déroge, le cas échéant, à l'interdiction du financement monétaire conformément à l'article 101 du Traité, en particulier compte tenu du risque qu'une telle opération se traduise par la fourniture d'une aide à la solvabilité d'une banque en proie à des difficultés financières ; elle doit donc être adaptée en conséquence.

L'article 16 (3) de la Loi est incompatible avec les dispositions du Traité relatives à l'interdiction du financement monétaire. Cette disposition exempte les établissements de crédit détenus par l'État, les administrations locales, tout autre organe budgétaire, les institutions ou organes de l'UE, ainsi que les administrations centrales, régionales, locales ou autres organes administratifs des autres États membres, de l'interdiction générale imposée à la Magyar Nemzeti Bank d'octroyer des facilités de crédit. L'article 16 (3) de la Loi dispose que ces établissements de crédit peuvent se procurer des ressources aux conditions générales applicables aux établissements de crédit. Cette exception couvre un champ légèrement plus large que celle contenue dans l'article 101 (2) du Traité, qui exempte les établissements publics de crédit de l'interdiction uniquement « dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales ». La formulation de l'article 16 (3) de la Loi doit être adaptée en conséquence.

L'article 20 (2) de la Loi autorise la Magyar Nemzeti Bank à effectuer des opérations à terme et de couverture avec l'État ou en qualité d'agent de l'État. Cette disposition doit être interprétée et appliquée conformément à l'interdiction du financement monétaire.

L'article 119 (2) et (3) de la loi CXII de 1996 relative aux établissements de crédit, qui habilite la Magyar Nemzeti Bank à accorder

des crédits au Fonds de protection des dépôts, n'est pas compatible avec les dispositions du Traité relatives à l'interdiction du financement monétaire.

5.5 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En vue de l'intégration juridique de la Magyar Nemzeti Bank dans l'Eurosystème, la Loi doit faire l'objet d'une adaptation dans les domaines suivants.

5.5.1 OBJECTIFS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

L'article 3 (2) de la Loi dispose que, sans préjudice de l'objectif principal de stabilité des prix, la Magyar Nemzeti Bank doit apporter son soutien aux politiques économiques générales du gouvernement. Cette disposition est incompatible avec l'article 105 (1) du Traité, dans la mesure où elle ne mentionne pas l'objectif subsidiaire du soutien aux politiques économiques générales de la Communauté.

5.5.2 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

Les articles 4, 6, 7, 12 et 60 (1) (a) de la Loi, qui établissent les pouvoirs de la Magyar Nemzeti Bank en matière de politique monétaire, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE dans ce domaine.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 4 (2) et l'article 31 de la Loi, qui attribuent à la Magyar Nemzeti Bank le monopole de l'émission des billets et des pièces, ne reconnaissent pas le droit exclusif de la BCE d'autoriser l'émission de billets au sein de la Communauté.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 4 (3) de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Magyar Nemzeti Bank dans le domaine de la gestion des réserves de change, en liaison avec l'article 61 (5) de cette même Loi, ne

reconnaît pas la compétence de la BCE en la matière.

5.5.3 INSTRUMENTS

Les articles 5 et 7 de la Loi, relatifs aux instruments de politique monétaire, ne respectent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

Les articles 9, 10 et 13 ainsi que l'article 60 (1) (b) et (c) de la Loi, concernant l'imposition de réserves obligatoires aux institutions financières, ne respectent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

En outre, l'article 12, relatif à la fixation des taux directeurs, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

5.5.4 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

L'article 48 (d) de la Loi, qui prévoit la vérification des comptes financiers de la Magyar Nemzeti Bank, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE et du Conseil de l'UE conformément à l'article 27.1 des Statuts.

5.5.5 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 11 de la Loi définit les pouvoirs respectifs du gouvernement et de la Magyar Nemzeti Bank dans le domaine de la politique de change. Ces dispositions ne reconnaissent pas les compétences du Conseil de l'UE et de la BCE dans ce domaine.

5.5.6 COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'article 41 (4) de la Loi, qui dispose que la Magyar Nemzeti Bank est habilitée, sur autorisation du gouvernement, à accomplir des missions afférentes aux organisations financières internationales, sauf disposition contraire prévue par un acte juridique, ne reconnaît pas la compétence de la BCE

pour les questions relevant de l'article 6 des Statuts.

Pour la synthèse relative à la Hongrie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

6 MALTE

6.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE

Le cadre juridique du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta et de ses opérations est constitué par la loi relative au Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta³¹ (ci-après dénommée « la Loi »).

Les amendements à la Loi les plus récents, en particulier ceux de 2005, ont été adoptés en vue de satisfaire au principe d'indépendance de la banque centrale requis par le Traité et les Statuts et afin d'améliorer la convergence avec les Statuts³².

La Loi est actuellement en cours de modification et la BCE a été consultée à deux reprises en 2006³³. Le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta a informé la BCE que le projet de loi amendant la Loi (ci-après dénommé le « projet de loi modificatif ») a été officiellement soumis au Parlement maltais le 13 novembre 2006. Malgré les amendements les plus récents figurant dans le projet de loi, la Loi nécessitera de nouvelles adaptations conformément à l'article 109 du Traité.

6.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

La réglementation des contrats publics (législation subsidiaire 174.04)³⁴ était auparavant incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts relatives à l'indépendance de la banque centrale, étant donné que le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta devait solliciter l'approbation du ministère des Finances dans le cadre des procédures d'appels d'offres restreints et négociés, même dans les cas où ces procédures étaient directement liées

aux missions du SEBC. L'avis juridique 177 de 2005 exclut à présent le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta du champ d'application de la réglementation des contrats publics.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 11 (1) de la Loi, qui est relatif aux incompatibilités, à la démission et définit les modalités selon lesquelles les postes vacants sont pourvus, devrait être aligné sur la formulation de l'article 14.2 des Statuts en ce qui concerne le gouverneur, le sous-gouverneur et les autres membres du Directoire qui participent à l'accomplissement des missions liées au SEBC.

6.3 FINANCEMENT MONÉTAIRE ET ACCÈS PRIVILÉGIÉ

L'article 27 (1) de la Loi interdit au Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit au gouvernement maltais ou aux organismes publics, aux autorités ou entreprises publiques, ou de faire l'acquisition d'instruments de leur dette. La gamme d'entités du secteur public visées dans cette disposition doit être élargie pour être compatible avec le Traité et refléter pleinement l'article 101 du Traité, afin d'éviter toute confusion quant aux entités

31 Chapitre 204 des lois de Malte, tel que modifié en dernier lieu

32 En dépit de l'obligation faite aux autorités nationales de consulter la BCE sur tout projet de réglementation conformément à l'article 2 (1) de la décision du Conseil n° 98/415/CE, les autorités de Malte n'ont pas consulté la BCE au sujet de la loi IX de 2005.

33 Cf. les avis rendus par la BCE, à la demande du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta : CON/2006/10 du 23 février 2006 sur le cadre juridique relatif à l'adoption de l'euro et CON/2006/23 du 22 mai 2006 sur un projet de loi modifiant la loi relative au Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

34 Avis juridique 299 de 2003

concernées par l'interdiction du financement monétaire.

Le projet de loi modificatif vise à lever cette incompatibilité en modifiant l'article 27 (1) de la Loi. L'article modifié devrait toutefois refléter pleinement l'article 101 du Traité, afin d'éviter toute confusion quant aux entités concernées par l'interdiction du financement monétaire.

6.4 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En ce qui concerne l'intégration juridique du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, des adaptations de la Loi sont nécessaires dans les domaines suivants.

L'article 3 de la Loi ne fait pas référence au Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta en tant que partie intégrante du SEBC et à l'obligation qui lui est faite d'agir conformément aux actes et instruments juridiques de la BCE.

Le projet de loi modificatif résoudra cette incompatibilité en faisant référence à ces aspects, ainsi qu'aux droits et obligations qui en découlent, dans l'article 3 (1) de la Loi.

6.4.1 OBJECTIFS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

L'article 4 (1) de la Loi dispose que l'objectif principal du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta est de maintenir la stabilité des prix, mais il précise également que, sans préjudice de cet objectif, la banque centrale doit favoriser un développement économique ordonné et équilibré.

Le projet de loi modificatif vise à lever cette incompatibilité en modifiant l'article 4 de la Loi pour faire référence aux dispositions correspondantes du Traité et des Statuts. Les modifications devraient néanmoins faire référence au soutien aux politiques économiques générales « dans » plutôt que « de » la

Communauté, pour se conformer à l'article 105 (1) du Traité.

En outre, l'article 4 (2) comporte une liste d'objectifs complémentaires ayant trait aux principales compétences et activités du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta.

Le projet de loi modificatif lèvera cette incompatibilité en garantissant, par l'ajout d'un nouvel article 5 à la Loi, que la liste des missions du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta est conforme aux Statuts.

6.4.2 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 4 (2) (a) de la Loi, qui établit que l'un des objectifs du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta est d'influencer le volume et les conditions de l'offre de crédit, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE dans le domaine de la politique monétaire.

Toutefois, le projet de loi modificatif lèvera cette incompatibilité en établissant dans le nouvel article 5 (1) (a) que le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta a le pouvoir de mettre en œuvre la politique monétaire conformément aux Statuts. Le projet de loi modificatif pourrait être clarifié en établissant que le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta exécutera toutes ses missions conformément aux Statuts et au Traité.

L'article 17A (1) de la Loi, qui définit les pouvoirs du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta dans le domaine de la politique monétaire, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

Le projet de loi modificatif fait référence aux pouvoirs du gouverneur, qui doit agir conformément aux Statuts.

Les articles 17A (4) et (5) de la Loi ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE s'agissant des décisions de politique monétaire.

Le projet de loi modificatif résoudra cette incompatibilité en supprimant ces dispositions.

L'article 17 D (1) à (3) de la Loi, qui prévoit la publication des déclarations relatives aux décisions de politique monétaire, est incompatible avec les Statuts.

Le projet de loi modificatif résoudra cette incompatibilité en supprimant ces dispositions.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

La partie VII de la Loi définit les pouvoirs du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta en matière d'émission de la monnaie, mais ne reconnaît pas le droit exclusif de la BCE d'autoriser l'émission de billets de banque au sein de la Communauté.

Le projet de loi modificatif lèvera cette incompatibilité en faisant référence à la compétence exclusive de la BCE dans la nouvelle partie X de la Loi.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

Les articles 15 (2) et 19 de la Loi définissent, entre autres, les pouvoirs du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta dans le domaine de la gestion des réserves de change. Ces dispositions ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

Le projet de loi modificatif supprimera l'article 19 de la Loi et modifiera d'autres dispositions de la Loi. Toutefois, ce projet ne reconnaît toujours pas clairement les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

6.4.3 INSTRUMENTS

L'article 15 (1) de la Loi, qui recense les principales compétences et activités du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, et les articles 37 (1) à (3) et 52 A de la Loi, tous relatifs aux réserves obligatoires, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

Dans un souci de clarté, il serait préférable que le projet de loi modificatif reconnaisse explicitement les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

L'article 36 (5) de la Loi, qui autorise le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta à émettre des directives relatives aux systèmes de compensation et de règlement, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

Le projet de loi modificatif lève cette incompatibilité en faisant référence aux Statuts. Toutefois, ce projet ne reconnaît toujours pas pleinement les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

L'article 52 A de la Loi, qui définit les sanctions applicables à l'encontre des tiers ne respectant pas leurs obligations statistiques, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE et de la Communauté dans ce domaine.

Le projet de loi modificatif ne reconnaît toujours pas les compétences de la BCE et de la Communauté en la matière.

6.4.4 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

La partie III de la Loi, qui traite des dispositions financières, et notamment l'article 22 relatif à la nomination des commissaires aux comptes par le Directoire du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta avec l'approbation du ministre des Finances, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE et du Conseil de l'UE dans ce domaine.

Le projet de loi modificatif éliminera cette incompatibilité en établissant, conformément à l'article 27.1 des Statuts, que les commissaires aux comptes extérieurs indépendants doivent être recommandés par la BCE et approuvés par le Conseil de l'UE.

INFORMATION FINANCIÈRE

Les dispositions traitant de l'élaboration et de la transmission des comptes annuels qui figurent dans la partie III de la Loi ne reconnaissent pas les règles de l'Eurosystème concernant l'information financière relative aux opérations des BCN conformément à l'article 26 des Statuts.

Le projet de loi modificatif ne tient toujours pas compte des règles de l'Eurosystème concernant l'information financière relative aux opérations des BCN.

6.4.5 POLITIQUE DE CHANGE

La partie VII de la Loi, qui définit les pouvoirs du Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta dans le domaine de la politique de change, ne reconnaît pas les compétences de la Communauté ou de la BCE en la matière.

Le projet de loi modificatif lèvera cette incompatibilité en abrogeant les références à la

valeur externe de la lire maltaise dans la partie X, telle que renumérotée.

6.4.6 COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'article 38 G de la Loi, qui dispose que le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta peut détenir des parts et prendre d'autres participations dans des organisations internationales et nationales et peut également participer à des accords monétaires internationaux dans la mesure nécessaire à l'accomplissement des missions et des devoirs qui lui sont conférés par la loi et au respect de ses obligations internationales, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

Le projet de loi modificatif lèvera cette incompatibilité en faisant référence aux Statuts à l'article 39, tel que renuméroté.

Pour la synthèse relative à Malte, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

7 POLOGNE

7.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE

La législation qui constitue le cadre juridique du Narodowy Bank Polski et de ses opérations est la suivante :

- la Constitution polonaise³⁵, et
- la Loi relative au Narodowy Bank Polski (ci-après dénommée « la Loi »)³⁶.

Aucune législation nouvelle n'ayant été adoptée dans les domaines recensés par la BCE dans le *Rapport sur la convergence* de 2004, les commentaires qui y figurent sont par conséquent largement repris dans l'évaluation de cette année. Les actes juridiques précités devront être adaptés conformément à l'article 109 du Traité.

En outre, la loi relative à la surveillance des marchés financiers a été adoptée le 21 juillet 2006³⁷. Cette loi modifie, entre autres, la Loi et la loi bancaire³⁸, en opérant un transfert progressif des responsabilités en matière de surveillance bancaire (actuellement

35 *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej* du 2 avril 1997, *Dziennik Ustaw*, 1997, n° 78, rubrique 483

36 *Ustawa o Narodowym Banku Polskim* du 29 août 1997. Version consolidée publiée au *Dziennik Ustaw*, 2005, n° 1, rubrique 2 avec une nouvelle modification introduite le 28 juillet 2005 applicable à compter du 2 mars 2006 (*Dziennik Ustaw*, 2005, n° 167, rubrique 1398)

37 *Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym* du 21 juillet 2006, *Dziennik Ustaw*, n° 157, rubrique 1119. La BCE a été consultée sur une version précédente de cette loi ; cf. l'avis de la BCE CON/2006/15 du 9 mars 2006, à la demande du ministre polonais des Finances, sur un projet de loi relatif à la surveillance des institutions financières et l'avis de la BCE CON/2006/39 du 2 août 2006, à la demande du Maréchal de la Diète polonaise (*Sejm*), sur un projet de loi modifiant la Loi relative au Narodowy Bank Polski.

38 *Ustawa Prawo bankowe* du 29 août 1997. Version consolidée publiée au *Dziennik Ustaw* de 2002, n° 72, rubrique 665, avec d'autres amendements

exercées par la Commission de supervision bancaire, présidée par le président du Narodowy Bank Polski et à laquelle les services du Narodowy Bank Polski apportent leur concours) à une Commission de surveillance financière nouvellement créée, dont le président sera nommé par le président du Conseil des ministres.

De plus, le 22 septembre 2006, le Tribunal constitutionnel de Pologne a prononcé un jugement confirmant globalement le principe de l'indépendance institutionnelle du Narodowy Bank Polski ainsi que celui de l'indépendance personnelle de son président³⁹. Le tribunal a précisé, en particulier, que l'indépendance du Narodowy Bank Polski et de son président vis-à-vis du contrôle politique d'autres instances de l'État constitue une garantie constitutionnelle nécessaire de la bonne exécution des missions du Narodowy Bank Polski.

7.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

La loi n'interdit pas au Narodowy Bank Polski ni aux membres de ses organes de décision de solliciter ou d'accepter des instructions de l'extérieur; elle n'interdit pas non plus expressément au gouvernement de chercher à influencer les membres des organes de décision du Narodowy Bank Polski dans des situations où pareille action pourrait avoir une incidence sur l'accomplissement des missions de la banque centrale liées au SEBC. À cet égard, la Loi doit être adaptée pour être mise en conformité avec l'article 108 du Traité et l'article 7 des Statuts.

L'article 23 (1) (2) de la Loi, aux termes duquel le président du Narodowy Bank Polski est tenu de transmettre les projets d'orientations de politique monétaire au Conseil des ministres et au ministre des Finances, doit être adapté pour être mis en conformité avec l'article 108 du Traité et l'article 7 des Statuts.

Dans le cadre de l'article 203 (1) de la Constitution polonaise, la Chambre suprême de

contrôle, organe constitutionnel, est investie de larges pouvoirs de vérification des activités de toutes les administrations publiques et du Narodowy Bank Polski au plan de leur légalité et de leur efficacité économique. L'article 203 (1) de la Constitution doit être adapté pour être mis en conformité avec l'article 108 du Traité et l'article 7 des Statuts.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 9 (1), en liaison avec l'article 9 (5) de la Loi, qui définit les modalités de révocation du président du Narodowy Bank Polski, doit être adapté pour être mis en conformité avec l'article 14.2 des Statuts.

L'article 9 (3) de la Loi, qui précise la formulation du serment prêté par le président du Narodowy Bank Polski, nécessite une adaptation pour être mis en conformité avec l'article 14.3 des Statuts.

Un autre sujet de préoccupation concerne le projet de loi relatif à l'information récemment adopté par la Diète polonaise⁴⁰. Aux termes de ce projet de loi, les personnes occupant certaines fonctions officielles en Pologne ou postulant à ces fonctions sont tenues de présenter un certificat ayant trait à leur éventuelle collaboration passée avec les services secrets sur la période 1944-1990. Cette obligation s'applique, entre autres, au président et aux membres des autres organes de décision du Narodowy Bank Polski.

Cette obligation n'est pas incompatible, en soi, avec les dispositions des Statuts relatives à l'indépendance personnelle. Toutefois, les sanctions en cas de non-respect sont

³⁹ Jugement du Tribunal constitutionnel du 22 septembre 2006, affaire U 4/06. Le jugement avait trait à la constitutionnalité de la résolution du Parlement du 24 mars 2006 instaurant une commission d'enquête parlementaire chargée d'examiner, entre autres, les activités du Narodowy Bank Polski (publiée au *Monitor Polski* de 2006, n° 44, rubrique 265).

⁴⁰ *Ustawa o ujawnianiu informacji o dokumentach organów bezpieczeństwa państwa z lat 1944-1990 oraz treści tych dokumentów*. La version finale du projet de loi a été adoptée par la Diète polonaise (*Sejm*) le 18 octobre 2006 et doit encore être signée par le Président polonais le 13 novembre 2006 (non encore publié).

incompatibles avec les Statuts, dans la mesure où elles prévoient la révocation du responsable concerné. Conformément à l'article 56 (4), en liaison avec les paragraphes 1-3 de l'article 56, l'article 4 (4) et (5) et l'article 5 (6) (5), du projet de loi sur l'information, le président peut être révoqué en cas d'absence de demande ou de présentation d'un tel certificat ou si les mesures nécessaires n'ont pas été prises pour que les certificats en question soient présentés par les autres membres du Directoire du Narodowy Bank Polski. Dans les circonstances où le président coopère de son plein gré avec les autorités compétentes, l'application de ce motif de révocation est incompatible avec l'article 14.2 des Statuts.

7.3 FINANCEMENT MONÉTAIRE ET ACCÈS PRIVILÉGIÉ

L'article 42 (2) et (3) (en liaison avec l'article 3 (2) (5) de la Loi) définit les pouvoirs du Narodowy Bank Polski en matière d'octroi de crédits de refinancement aux banques en vue de reconstituer leurs fonds. Le Narodowy Bank Polski est tenu de fonder sa décision d'octroyer ou non des crédits de refinancement sur une évaluation de la capacité de la banque concernée de rembourser le principal et les intérêts dans les délais requis. En outre, l'article 42 (7) de la Loi précise que le contrat relatif à l'octroi par le Narodowy Bank Polski de crédits de refinancement est régi par les dispositions générales de la loi bancaire concernant l'octroi de crédits par les banques. À cet égard, l'article 70 (2) de la loi bancaire précise que les banques peuvent également accorder des crédits à un emprunteur insolvable, sous réserve que : a) ces crédits soient adossés au nantissement de titres éligibles ; et b) qu'un programme de redressement financier garantissant la solvabilité de l'emprunteur soit mis en place pour une certaine durée. À ces dispositions s'ajoute une autre réserve, formulée à l'article 42 (3) de la Loi, qui autorise le Narodowy Bank Polski à octroyer des crédits de refinancement dans le cadre de la mise en œuvre d'une procédure de restructuration.

L'article 142 (1) de la loi bancaire dispose qu'une procédure de restructuration est mise en œuvre dans le cas où une banque enregistre ou risque d'enregistrer une perte nette, ou lorsque sa solvabilité se trouve menacée. En outre, l'article 42 (6) de la Loi autorise (mais ne contraint pas) le Narodowy Bank Polski à résilier le contrat de refinancement et à exiger le remboursement anticipé du prêt si la situation financière de la banque ayant eu recours aux facilités de refinancement s'est dégradée au point de compromettre le remboursement du prêt dans les délais requis. Toutes les dispositions précitées sont susceptibles d'être interprétées comme n'empêchant pas qu'un crédit octroyé par le Narodowy Bank Polski à une banque qui s'avérerait insolvable déroge, le cas échéant, à l'interdiction du financement monétaire conformément à l'article 101 du Traité. Ces dispositions doivent être adaptées en conséquence.

L'article 43 de la Loi et l'article 15 (6) de la loi relative au fonds de garantie bancaire⁴¹, qui donne au Narodowy Bank Polski le pouvoir d'octroyer des crédits au fond de garantie des dépôts, ainsi que l'article 13 (3b) de la loi relative au fonds de garantie bancaire, qui dispose que le Narodowy Bank Polski doit effectuer un versement annuel au fonds national de garantie des dépôts, sont incompatibles avec les dispositions du Traité relatives à l'interdiction du financement monétaire.

7.4 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En vue de l'intégration du Narodowy Bank Polski dans l'Eurosystème, la Loi doit faire l'objet d'une adaptation dans les domaines suivants.

⁴¹ *Ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym* du 14 décembre 1994. Version consolidée publiée au *Dziennik Ustaw* de 2000, n° 9, rubrique 131, avec d'autres amendements

7.4.1 OBJECTIFS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

L'article 3 (1) de la Loi, qui contient les objectifs principaux et subsidiaires du Narodowy Bank Polski, doit être adapté en vue de mettre les objectifs subsidiaires en conformité avec l'article 105 (1) du Traité et l'article 2 des Statuts.

7.4.2 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

Les articles 227 (1) et 227 (5) de la Constitution, ainsi que les articles 3 (2) (5), l'article 12, l'article 21 (1) et l'article 23 (2) de la Loi, qui définissent les pouvoirs du Narodowy Bank Polski en matière de politique monétaire, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE dans ce domaine.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 227 (1) de la Constitution et l'article 4 ainsi que les articles 31 à 33 de la Loi, qui définissent les pouvoirs exclusifs du Narodowy Bank Polski relatifs à l'émission et au retrait des billets et des pièces ayant cours légal, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE en la matière.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

Les articles 3 (2) (2) et 52 (1) et (4) de la Loi, qui définissent les pouvoirs du Narodowy Bank Polski dans le domaine de la gestion des réserves de change, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE en la matière.

7.4.3 INSTRUMENTS

Les articles 38 à 41, en liaison avec l'article 12 (2) (2) de la Loi, qui imposent aux banques la constitution de réserves obligatoires, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE à cet égard.

De même, l'article 42 et les articles 44 à 48, en liaison avec l'article 12 (2) (6) de la Loi, qui définissent les pouvoirs du Narodowy Bank Polski relatifs à l'utilisation des instruments de politique monétaire, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE en ce domaine.

7.4.4 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

L'article 69 (1) de la Loi, qui prévoit la nomination des commissaires aux comptes du Narodowy Bank Polski par son Conseil de la politique monétaire, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE et du Conseil de l'UE à cet égard en vertu de l'article 27.1 des Statuts.

7.4.5 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 3 (2) (3), l'article 17 (4) (2) et l'article 24 de la Loi, qui définissent le pouvoir du Narodowy Bank Polski de mettre en œuvre la politique de change établie en accord avec le Conseil des ministres, ne reconnaissent pas les compétences du Conseil de l'UE et de la BCE en la matière.

7.4.6 COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'article 5 (1) de la Loi, qui définit le droit du Narodowy Bank Polski de participer aux institutions financières et bancaires internationales, ne reconnaît pas la compétence de la BCE à cet égard.

Pour la synthèse relative à la Pologne, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

8 SLOVAQUIE

8.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE

La législation qui constitue le cadre juridique de la Národná banka Slovenska et de ses opérations est la suivante :

- la Constitution slovaque⁴², et
- la loi n° 566/1992 du Recueil des lois relatif à la Národná banka Slovenska⁴³ (ci-après dénommée « la Loi »).

La Loi a été modifiée par la loi n° 747/2004 du Recueil sur la surveillance du marché financier et portant modification de certaines lois⁴⁴ ainsi que par la loi n° 519/2005 du Recueil portant modification de la loi n° 566/1992 du Recueil relatif à la Národná banka Slovenska, modifiée, et de certaines lois⁴⁵. Toutefois, une nouvelle adaptation de la Loi est nécessaire dans les domaines suivants.

8.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

En ce qui concerne l'indépendance de la Národná banka Slovenska, une adaptation de la Loi est nécessaire dans les domaines suivants.

INDÉPENDANCE PERSONNELLE

L'article 7 (9) de la Loi, qui définit les modalités de révocation des membres du Directoire, devrait être aligné sur la formulation de l'article 14.2 des Statuts.

8.3 FINANCEMENT MONÉTAIRE ET ACCÈS PRIVILÉGIÉ

L'article 24 (3) de la Loi et l'article 13 (2) de la loi n° 118/1996 du Recueil concernant la protection des dépôts bancaires et portant modification de certaines lois, qui confère à la Národná banka Slovenska le pouvoir de consentir des crédits au Fonds de protection des dépôts de Slovaquie, est incompatible avec les

dispositions du Traité relatives à l'interdiction du financement monétaire.

8.4 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En vue de l'intégration de la Národná banka Slovenska dans l'Eurosystème, la Loi doit faire l'objet d'une adaptation dans les domaines suivants.

8.4.1 MISSIONS

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 2 (1) (a), les articles 4 (2), 6 (1) et (2) ainsi que l'article 18 de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Národná banka Slovenska dans le domaine de la politique monétaire et les instruments de sa mise en œuvre, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE en la matière.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

Les articles 2 (1) (b), 6 (2) (e), l'article 15 et l'article 16 (1) de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Národná banka Slovenska dans ce domaine, ne reconnaissent pas le droit exclusif de la BCE d'autoriser l'émission de billets de banque au sein de la zone euro.

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

L'article 28 (b) de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Národná banka Slovenska dans le domaine de la gestion des réserves de change, ne reconnaît pas la compétence de la BCE en la matière.

⁴² Loi constitutionnelle n° 460/1992 du Recueil des lois, modifiée

⁴³ Modifiée

⁴⁴ Cf. l'avis de la BCE CON/2004/31 du 22 septembre 2004 à la demande de la Národná banka Slovenska sur un projet de loi relatif à la surveillance du marché financier et sur des modifications de certaines lois

⁴⁵ Cf. l'avis de la BCE CON/2005/26 du 4 août 2005 à la demande de la Národná banka Slovenska sur un projet de loi portant modification de la Loi n° 566/1992 du Recueil relatif à la Národná banka Slovenska, modifiée, et de certaines lois

8.4.2 INSTRUMENTS

Les articles 18, 20, 21, 23, 24 et 27 de la Loi, qui concernent l'obligation pour les banques et les établissements de monnaie électronique de constituer des réserves obligatoires, ainsi que l'acquisition ou la cession de titres de créance et l'octroi de financements, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

8.4.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

L'Office suprême de contrôle nomme le commissaire aux comptes extérieur conformément à l'article 39 (2) de la Loi. Cette disposition ne reconnaît pas les pouvoirs que l'article 27.1 des Statuts confère à la BCE et au Conseil de l'UE.

INFORMATION FINANCIÈRE

L'article 39 (1) de la Loi ne reflète pas l'obligation pour la Národná banka Slovenska de se conformer aux règles de l'Eurosystème concernant l'information financière relative

aux opérations des banques centrales, conformément à l'article 26 des Statuts.

8.4.4 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 28 (a) de la Loi, qui définit les pouvoirs de la Národná banka Slovenska dans ce domaine, ne reconnaît pas la compétence du Conseil de l'UE et de la BCE en la matière.

8.4.5 COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'article 4 (2) de la Loi, qui dispose que, sur la base d'un mandat délivré par le gouvernement, la Národná banka Slovenska représente la Slovaquie auprès des institutions monétaires internationales dans le domaine relevant des marchés de capitaux et dans le cadre des opérations sur les marchés internationaux de capitaux liées à la mise en œuvre de la politique monétaire de la Communauté, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

Pour la synthèse relative à la Slovaquie, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

9 SUÈDE

9.1 COMPATIBILITÉ DE LA LÉGISLATION NATIONALE

La législation qui constitue le cadre juridique de la Sveriges Riksbank et de ses opérations est la suivante :

- l'Instrument du gouvernement⁴⁶ (partie de la Constitution suédoise),
- la loi relative à la Sveriges Riksbank, modifiée⁴⁷, (ci-après dénommée « la Loi »), et
- la Loi sur la politique de change⁴⁸.

Les trois textes juridiques précités ont été recensés par la BCE dans les *Rapports sur la convergence* de 1998, 2000, 2002 et 2004 comme requérant une adaptation conformément

à l'article 109 du Traité. Aucune législation nouvelle n'ayant été adoptée dans ces domaines depuis le *Rapport sur la convergence* de 2004, les commentaires qui y figurent sont par conséquent largement repris dans l'évaluation de cette année.

Un projet de loi modifiant la Loi en introduisant certaines dispositions de la loi de finances de l'État a été adopté⁴⁹ mais les amendements n'ont pas d'incidence sur l'analyse effectuée dans ce *Rapport*. En outre, il est toujours nécessaire de réexaminer la législation suédoise relative à l'accès aux documents publics et au

⁴⁶ 1974 :152

⁴⁷ 1988 :1385

⁴⁸ 1998 :1404

⁴⁹ Le parlement suédois a adopté la loi portant amendement le 15 juin 2006. Cette loi devrait entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2007.

secret, au regard du régime de confidentialité exposé à l'article 38 des Statuts.

9.2 INDÉPENDANCE DE LA BCN

9.2.1 INDÉPENDANCE

En ce qui concerne l'indépendance de la Sveriges Riksbank, une adaptation de la Loi est nécessaire dans les domaines suivants.

INDÉPENDANCE INSTITUTIONNELLE

L'article 2 du chapitre 3 de la Loi, et l'article 13 du chapitre 9 de l'Instrument du gouvernement, qui interdisent de solliciter ou d'accepter des instructions, ne couvrent pas l'ensemble des missions liées au SEBC comme le requiert l'article 108 du Traité. Même si le memorandum explicatif de la Loi a étendu la couverture à toutes les missions liées au SEBC, il serait souhaitable que cette question soit traitée dans une révision ultérieure de la Loi.

INDÉPENDANCE FINANCIÈRE

Les règles relatives à la répartition des bénéfices doivent être codifiées. Conformément à l'article 3 du chapitre 10 de la Loi, le Conseil général de la Sveriges Riksbank présente des propositions au Parlement suédois et à l'Audit national suédois pour la répartition des bénéfices de la Sveriges Riksbank. Conformément à l'article 4 du chapitre 10 de la Loi, le Parlement suédois détermine alors l'affectation des bénéfices de la Sveriges Riksbank. À ces dispositions de la Loi s'ajoutent des orientations non statutaires concernant la répartition des bénéfices, qui stipulent que la Sveriges Riksbank doit verser à l'État 80 % de ses bénéfices, après correction des effets de valorisation du taux de change et de l'or sur une moyenne de cinq ans, les 20 % restants étant affectés à ses fonds propres. Cependant, ces orientations ne sont pas juridiquement contraignantes et aucune disposition statutaire ne fixe de limite au montant des bénéfices susceptibles d'être versés.

Les dispositions actuelles relatives à la répartition des bénéfices sont donc incompatibles avec l'exigence d'indépendance de la banque centrale énoncée dans l'article 108 du Traité et l'article 7 des Statuts⁵⁰. Afin de garantir l'indépendance financière de la Sveriges Riksbank, des dispositions statutaires contenant des dispositions claires sur les limites applicables aux décisions du Parlement suédois concernant la répartition des bénéfices de la Sveriges Riksbank doivent être adoptées.

9.3 INTÉGRATION JURIDIQUE DE LA BCN DANS L'EUROSYSTÈME

En vue de l'intégration juridique de la Sveriges Riksbank dans l'Eurosystème, la Loi et la Constitution doivent faire l'objet d'une adaptation dans les domaines suivants.

9.3.1 MISSIONS

L'article 1 du chapitre 1 de la Loi, aux termes duquel la Sveriges Riksbank ne peut conduire ou participer qu'aux activités que la loi suédoise l'a autorisée à exercer, est incompatible avec les dispositions du Traité et les Statuts, dans la mesure où il ne permet pas l'intégration juridique de la Sveriges Riksbank dans l'Eurosystème.

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'article 13 du chapitre 9 de l'Instrument du gouvernement et l'article 2 du chapitre 1 de la Loi, qui définissent les pouvoirs de la Sveriges Riksbank dans le domaine de la politique monétaire, ne reconnaissent pas la compétence de la BCE en la matière.

L'article 3 du chapitre 6 de la Loi, qui dispose que le ministre désigné par le gouvernement suédois doit être informé préalablement à une

⁵⁰ En avril 2006, le gouvernement suédois a lancé une enquête sur la structure du capital et la répartition des bénéfices de la Sveriges Riksbank, afin de faire des propositions sur la façon de régir par la loi les principes de répartition des bénéfices. L'enquête sera achevée au plus tard le 30 avril 2007.

décision de première importance prise par la Sveriges Riksbank en matière de politique monétaire, ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

ÉMISSION DE BILLETS DE BANQUE

L'article 14 du chapitre 9 de l'Instrument du gouvernement et l'article 1 du chapitre 5 de la Loi, qui attribuent à la Sveriges Riksbank le monopole d'émission des billets et des pièces, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

9.3.2 INSTRUMENTS

L'article 6 du chapitre 6 et l'article 1 du chapitre 11 de la Loi, concernant l'imposition de réserves obligatoires aux institutions financières et le paiement d'une pénalité spéciale à l'État suédois en cas de non-respect de cette exigence, ne reconnaissent pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

9.3.3 DISPOSITIONS FINANCIÈRES

NOMINATION DE COMMISSAIRES AUX COMPTES EXTÉRIEURS INDÉPENDANTS

La Loi ne reconnaît pas les pouvoirs que l'article 27.1 des Statuts confère à la BCE et au Conseil de l'UE.

9.3.4 POLITIQUE DE CHANGE

L'article 12 du chapitre 9 de l'Instrument du gouvernement et l'article 1 du chapitre 7 de la Loi, conjointement avec la loi sur la politique de change, définissent les pouvoirs respectifs du gouvernement suédois et de la Sveriges Riksbank dans le domaine de la politique de change. Ces dispositions ne reconnaissent pas les compétences du Conseil de l'UE et de la BCE dans ce domaine.

9.3.5 COOPÉRATION INTERNATIONALE

Conformément à l'article 6 du chapitre 7 de la Loi, la Sveriges Riksbank peut servir d'organisme de liaison avec les institutions financières internationales dont la Suède est

membre. Cet article ne reconnaît pas les pouvoirs de la BCE en la matière.

Pour la synthèse relative à la Suède, se reporter à la partie *Introduction et Synthèse* du présent *Rapport*.

GLOSSAIRE

Acquis communautaire : socle commun de la législation communautaire, y compris son interprétation par la Cour de justice européenne, qui lie tous les États membres de l'UE.

Administration centrale (Central government) : dans le **Système européen des comptes 1995**, secteur des administrations publiques hors administrations régionales et locales (cf. **Administrations publiques**). Ce secteur comprend tous les organes administratifs de l'État et autres organismes centraux dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique, à l'exception des administrations de sécurité sociale.

Administrations publiques (General government) : secteur défini dans le **Système européen des comptes 1995** comme recouvrant les entités résidentes dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non marchands destinés à la consommation individuelle et collective et/ou à effectuer des opérations de redistribution du revenu national et de la richesse nationale. Elles recouvrent les administrations centrales, régionales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Les entités publiques réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont exclues du secteur.

Ajustement dette-déficit (Deficit-debt adjustment) : écart entre le solde budgétaire (excédent ou déficit public) et la variation de l'encours de la dette des **administrations publiques**. Ces ajustements peuvent être imputables, entre autres, à des variations du montant des actifs financiers détenus par l'État, à des effets de réévaluation ou à des ajustements statistiques.

Banque centrale européenne (BCE) [European Central Bank (ECB)] : la BCE est au centre de l'**Eurosystème** et du **Système européen de banques centrales (SEBC)** et elle est dotée de sa propre personnalité juridique conformément au **Traité** (article 107 (2)). Elle assure la mise en œuvre des tâches confiées à l'Eurosystème et au SEBC, par ses activités propres, ou par celles des BCN, conformément aux **Statuts** du SEBC. La BCE est administrée par le **Conseil des gouverneurs**, par le **Directoire**, ainsi que par un troisième organe de décision, le **Conseil général**.

Commission européenne (European Commission) : institution de l'Union européenne qui assure l'application des dispositions du **Traité**. La Commission élabore les politiques communautaires, propose la législation communautaire et exerce des attributions dans des sphères spécifiques. Dans le domaine économique, elle définit les Lignes directrices intégrées pour la croissance et l'emploi qui contiennent les Grandes orientations des politiques économiques (GOPE) et les Lignes directrices pour l'emploi, et fait rapport au **Conseil de l'UE** sur les évolutions et les politiques économiques. Elle surveille les finances publiques dans le cadre de la surveillance multilatérale et soumet des rapports au Conseil de l'UE.

Composante conjoncturelle du solde budgétaire (Cyclical component of the budget balance) : volet du solde budgétaire qui fait apparaître l'incidence de l'**écart de production** estimé par la **Commission européenne**.

Conseil Ecofin (ECOFIN Council) : cf. **Conseil de l'UE**.

Conseil européen (European Council) : donne à l'Union européenne l'élan nécessaire à son évolution et définit les orientations politiques générales à cet effet. Il réunit les chefs d'État ou de gouvernement des États membres et le Président de la **Commission européenne** (cf. **Conseil de l'UE**). Il ne dispose d'aucune compétence législative.

Conseil général (General Council) : l'un des organes de décision de la **BCE**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et des gouverneurs de l'ensemble des BCN du **Système européen de banques centrales**.

Conseil des gouverneurs (Governing Council) : organe de décision suprême de la **BCE**. Il est composé de l'ensemble des membres du **Directoire** de la BCE et des gouverneurs des BCN des États membres de l'UE ayant adopté l'euro.

Conseil de l'UE (EU Council) : institution de l'Union européenne composée de représentants des gouvernements des États membres, habituellement les ministres ayant en charge les questions à examiner. Quand il réunit les ministres de l'Économie et des Finances, le Conseil est généralement désigné par l'appellation de « **Conseil Ecofin** ». En outre, pour les décisions revêtant une importance particulière, le Conseil de l'UE se réunit au niveau des chefs d'État ou de gouvernement. Il ne doit pas être confondu avec le **Conseil européen**.

Convergence juridique (Legal convergence) : processus d'adaptation de leur législation par les États membres de l'UE, en vue de la rendre compatible avec le **Traité** et les **Statuts** aux fins a) d'intégrer leur BCN dans le **Système européen de banques centrales** et b) d'adopter l'euro et de faire de leur BCN une partie intégrante de l'**Eurosysteme**.

Cours pivot (Central rate) : taux de change fixé par rapport à l'euro pour chacune des monnaies participant au **MCE II**, et autour duquel sont définies les **marges de fluctuation du MCE II**.

Critères de convergence (Convergence criteria) : critères définis à l'article 121 (1) du **Traité** (et exposés plus en détail dans le protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121) qui doivent être respectés par chaque État membre de l'UE avant de pouvoir adopter l'euro. Ces critères ont trait aux résultats en matière de stabilité des prix, de situation des finances publiques, de taux de change et de taux d'intérêt à long terme. Les rapports élaborés par la **Commission européenne** et la **BCE** aux termes de l'article 121 (1) permettent d'évaluer si un degré élevé de convergence durable a été réalisé par chaque État membre en s'appuyant sur le respect de ces critères.

Dépenses nettes en capital (Net capital expenditure) : dépenses finales en capital des administrations publiques (c'est-à-dire formation brute de capital fixe plus achats nets de terrains et d'actifs incorporels plus variation des stocks) et transferts nets en capital versés (c'est-à-dire subventions d'investissement plus transferts sans contrepartie versés par les **administrations publiques** pour financer certains éléments de formation brute de capital fixe par d'autres secteurs moins impôts en capital et autres transferts en capital reçus par les administrations publiques).

Directoire (Executive Board) : l'un des organes de décision de la **BCE**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et de quatre autres membres, tous nommés d'un commun accord par les chefs d'État ou de gouvernement des États membres de l'UE ayant adopté l'euro.

Écart croissance/taux d'intérêt (Growth-interest rate differential) : différence entre le taux de variation annuel du PIB en termes nominaux et le taux d'intérêt moyen dû sur l'encours de la dette publique (le taux d'intérêt « effectif »). Cet écart est l'un des déterminants des variations du **ratio de la dette** publique.

Écart de production (Output gap) : différence entre les niveaux observé et potentiel de la production d'une économie, exprimée en pourcentage de la production potentielle. Cette dernière est calculée sur la base de la croissance tendancielle de l'économie. Un écart de production positif (négatif) signifie que le niveau observé de la production est supérieur (inférieur) au niveau tendanciel ou potentiel, ce qui dénote l'apparition (l'absence) possible de tensions inflationnistes.

Engagements conditionnels (Contingent liabilities) : obligations créées à l'égard des administrations publiques et subordonnées à l'accomplissement de certaines conditions, comme la réalisation de garanties publiques.

Eurogroupe (Eurogroup) : organe informel composé des membres du **Conseil Ecofin** représentant les pays de la **zone euro**. Il se réunit régulièrement (en général avant les réunions du Conseil Ecofin) pour débattre des questions ayant trait aux responsabilités que les pays de la zone euro partagent s'agissant de la monnaie unique. La **Commission européenne** et la **BCE** sont régulièrement invitées à participer à ces réunions.

Eurostat : Office statistique des Communautés européennes. Eurostat fait partie de la **Commission européenne** et est chargé de l'établissement des statistiques de la Communauté.

Eurosystème (Eurosystem) : le système de banque centrale de la zone euro. Il comprend la **BCE** et les BCN des États membres de l'UE ayant adopté l'euro au cours de la phase III de l'**Union économique et monétaire** (cf. **zone euro**). L'Eurosystème est administré par le **Conseil des gouverneurs** et par le **Directoire** de la BCE.

Facteurs non conjoncturels (Non-cyclical factors) : facteurs qui influent sur le solde budgétaire des administrations publiques et ne sont pas imputables à des fluctuations conjoncturelles (cf. **composante conjoncturelle du solde budgétaire**). Ils peuvent être liés à des changements structurels, c'est-à-dire permanents, touchant les politiques budgétaires, ou à des **mesures à effet temporaire**.

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)] : mesure des prix à la consommation élaborée par **Eurostat** et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE. Les prix administrés font référence à des prix qui sont directement fixés par l'administration (par exemple, la facturation de services fournis par les administrations publiques) ou qu'elle influence fortement (par exemple, des prix nécessitant l'approbation de l'administration ou des autorités réglementaires).

Institut monétaire européen (IME) [European Monetary Institute (EMI)] : institution à caractère temporaire créée au début de la phase II de l'**Union économique et monétaire**, le 1^{er} janvier 1994. Les deux missions principales de l'IME consistaient à renforcer la coopération entre banques centrales et la coordination des politiques monétaires et à effectuer les préparatifs nécessaires à la mise en place du **Système européen de banques centrales** en vue de la conduite de la politique monétaire unique et de la création d'une monnaie unique au cours de la phase III. L'IME a été mis en liquidation le 1^{er} juin 1998, après l'instauration de la **BCE**.

Intervention intramarginale (Intra-marginal intervention) : intervention d'une banque centrale visant à influencer sur le taux de change de la monnaie nationale à l'intérieur de sa **marge de fluctuation du MCE II**.

Interventions aux marges (Intervention at the limits) : intervention obligatoire des banques centrales dont les monnaies nationales atteignent le plancher ou le plafond de leur **marge de fluctuation du MCE II**.

Investissement (Investment) : formation brute de capital fixe, au sens du **Système européen des comptes 1995**.

Marges de fluctuation du MCE II (ERM II fluctuation margins) : cours plancher et plafond fixant les limites à l'intérieur desquelles les monnaies participant au **MCE II** sont autorisées à fluctuer vis-à-vis de l'euro.

MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (exchange rate mechanism II)] : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la **zone euro** et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'**UEM**. Le MCE II est un dispositif multilatéral, comportant des **cours pivots** fixes mais ajustables et une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$. Les décisions concernant les cours pivots et l'éventuelle définition de marges de fluctuation plus étroites sont prises d'un commun accord entre l'État membre de l'UE en cause, les pays de la zone euro, la **BCE** et les autres États membres de l'UE participant au mécanisme. Tous les participants au MCE II, y compris la BCE, ont le droit d'engager une procédure confidentielle visant à réexaminer les cours pivots (cf. **réalignement**).

Mesures à effet temporaire (Measures with a temporary effect) : ensemble des mesures dont les effets, non conjoncturels, s'exercent sur les variables budgétaires et viennent a) alléger (alourdir) le déficit ou la dette brute des **administrations publiques** (cf. **ratio de déficit, ratio de la dette publique**) durant une période déterminée uniquement (effet ponctuel) ou b) améliorer (aggraver) la situation budgétaire au cours d'une période déterminée, au détriment (à l'avantage) des situations budgétaires futures (mesures dont l'effet « s'auto-inverse »).

Pacte de stabilité et de croissance (Stability and Growth Pact) : le pacte vise à maintenir une situation saine des finances publiques au cours de la phase III de l'**Union économique et monétaire** afin de fournir une meilleure assise pour la stabilité des prix et une croissance forte et durable, propice à la création d'emplois. À cette fin, il requiert des États membres la définition d'objectifs budgétaires à moyen terme. Il contient également les modalités pratiques de la **procédure concernant les déficits excessifs**. Le pacte se compose d'une résolution du Conseil européen d'Amsterdam en date du 17 juin 1997 relative au Pacte de stabilité et de croissance et de deux règlements du Conseil, à savoir : le règlement (CE) n° 1466/97 du 7 juillet 1997, modifié par le règlement (CE) n° 1055/2005 du 27 juin 2005, relatif au renforcement de la surveillance des situations budgétaires, ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques ; et b) le règlement (CE) n° 1467/97 du 7 juillet 1997, modifié par le règlement (CE) n° 1056/2005 du 27 juin 2005 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs.

Parlement européen (European Parliament) : institution de l'Union européenne, composée de 732 représentants des citoyens des États membres (en date de juillet 2004). Le Parlement participe au processus législatif de l'UE, mais avec des prérogatives qui varient selon les procédures respectives d'adoption de la législation de l'UE. En ce qui concerne la politique monétaire et le **SEBC**, le Parlement a essentiellement des compétences consultatives. Toutefois, le **Traité** instaure certaines procédures relatives à la responsabilité démocratique de la **BCE** devant le Parlement

(présentation du *Rapport annuel* de la BCE, comportant un débat général sur la politique monétaire, et auditions devant les commissions parlementaires compétentes).

Période de référence (Reference period) : intervalle de temps défini à l'article 121 du **Traité** et dans le protocole sur les critères de convergence aux fins de l'évaluation des progrès réalisés en matière de convergence.

Position extérieure [International investment position (i.i.p)] : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde. Le solde des créances et des engagements est également dénommé position extérieure nette (créditrice ou débitrice).

Procédure concernant les déficits excessifs (Excessive deficit procedure) : la disposition prévue à l'article 104 du **Traité** et précisée dans le protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs impose aux États membres de l'UE de maintenir une discipline budgétaire, définit les critères sur la base desquels une position budgétaire est considérée comme une situation de déficit excessif et régit les mesures à prendre à la suite du constat de non-respect des conditions relatives au solde du budget ou à la dette publique. Cette disposition est complétée par le règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997, modifié par le règlement (CE) n° 1056/2005 du Conseil du 27 juin 2005, visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs, qui constitue un élément du **Pacte de stabilité et de croissance**.

Programme de convergence (Convergence programme) : programme contenant les hypothèses et les plans à moyen terme des administrations publiques concernant l'évolution des principales variables économiques, en vue d'atteindre les **valeurs de référence** figurant dans le **Traité**. Les mesures destinées à assainir les soldes budgétaires, ainsi que les scénarios économiques sous-jacents, sont également mis en évidence. Les programmes de convergence portent habituellement sur les trois ou quatre années à venir, mais ils sont mis à jour régulièrement au cours de cette période. Ils sont examinés par la **Commission européenne** et le Comité économique et financier, dont les rapports servent de base à l'appréciation du **Conseil Ecofin**. Après le début de la phase III de l'**Union économique et monétaire**, les États membres de l'UE faisant l'objet d'une dérogation ont continué de soumettre des programmes de convergence, tandis que les pays membres de la **zone euro** présentent chaque année des programmes de stabilité, conformément au **Pacte de stabilité et de croissance**.

Ratio de déficit (administrations publiques) [Deficit ratio (general government)] : le déficit des **administrations publiques** est défini comme le besoin net de financement et correspond à la différence entre les recettes et les dépenses des administrations publiques. Le ratio de déficit est défini comme le rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet de l'un des critères relatifs aux finances publiques pour établir l'existence d'un déficit excessif, conformément à l'article 104 (2) du **Traité**. Il est également appelé « solde budgétaire » (déficit ou excédent).

Ratio de dépendance des personnes âgées (Elderly dependency ratio) : rapport entre la population d'un pays âgée de 65 ans et plus et celle âgée de 15 ans à 64 ans.

Ratio de la dette publique (administrations publiques) [Debt ratio (general government)] : la dette des **administrations publiques** est définie comme l'encours de la dette brute totale en valeur nominale en fin d'exercice, consolidée entre et au sein des secteurs des administrations

publiques. Le ratio de la dette publique est défini comme le rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet de l'un des critères relatifs aux finances publiques pour établir l'existence d'un déficit excessif, conformément à l'article 104 (2) du **Traité**.

Réalignement (Realignment) : modification du **cours pivot** d'une monnaie participant au **MCE II**.

Régimes de retraite par capitalisation et par répartition (Funded and unfunded pension schemes) : dans les régimes de retraite par capitalisation, les engagements au titre des retraites sont financés par des actifs cantonnés et identifiés. Ces régimes peuvent être financés intégralement, insuffisamment ou excessivement, en fonction de la taille des actifs accumulés par rapport aux droits à retraite. Dans les régimes de retraite par répartition, les versements courants au titre des retraites sont financés par les cotisations des futurs retraités et/ou d'autres recettes courantes telles que les impôts ou les transferts : ces régimes peuvent détenir des actifs considérables (notamment pour des raisons de liquidité ou à titre de fonds régulateurs).

Solde des investissements directs et de portefeuille (Combined direct and portfolio investment balance) : solde cumulé des investissements directs et des investissements de portefeuille dans le compte financier de la balance des paiements. Les investissements directs se définissent comme les opérations transfrontières effectuées dans l'objectif d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise résidente d'un autre pays (le seuil de participation au capital doit équivaloir à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote). Il s'agit notamment des opérations en capital, des bénéfices réinvestis et des autres opérations en capital correspondant à des opérations intragroupes. Les investissements de portefeuille regroupent les opérations sur titres de participation (hors investissements directs), titres de créance sous forme d'obligations et instruments du marché monétaire.

Solde primaire (Primary balance) : besoin net ou capacité nette de financement des **administrations publiques** à l'exclusion des charges d'intérêts sur leur dette consolidée.

Statuts (Statute) : fait référence au protocole sur les statuts du **Système européen de banques centrales** et de la **Banque centrale européenne**, annexé au **traité** instituant la Communauté européenne, amendé par le traité d'Amsterdam, le traité de Nice, la décision 2003/223/CE et l'Acte relatif aux conditions d'adhésion de la République tchèque, de la République d'Estonie, de la République de Chypre, de la République de Lettonie, de la République de Lituanie, de la République de Hongrie, de la République de Malte, de la République de Pologne, de la République de Slovénie et de la République slovaque ainsi que les adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne.

Système européen de banques centrales (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)] : le système de banque centrale de l'Union européenne. Il est constitué de la **BCE** et des BCN de chacun des vingt-cinq États membres de l'UE, c'est-à-dire, outre les BCN des membres de l'**Eurosystème**, celles des États membres qui n'ont pas encore adopté l'euro. Le SEBC est administré par le **Conseil des gouverneurs**, par le **Directoire** de la BCE et par le troisième organe de décision de la BCE, le **Conseil général**.

Système européen des comptes 1995 (SEC 95) [European System of Accounts (ESA 95)] : système complet et intégré de comptes macroéconomiques établis selon un ensemble de concepts

statistiques, de définitions, de classifications, et de règles comptables agréés à l'échelle internationale et visant à fournir une présentation harmonisée des données statistiques publiées par les États membres de l'UE. Le SEC 95 est la version, propre à la Communauté, du système international des comptes nationaux 1993 (SCN 93).

Taux de change effectif (nominal/réel) [Effective exchange rate (nominal/real)] : le taux de change effectif nominal est la moyenne pondérée des taux de change bilatéraux de la monnaie d'un pays par rapport aux devises de ses partenaires commerciaux. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges commerciaux du pays considéré et sont corrigées des effets de marchés tiers. Le taux de change effectif réel se définit comme le taux de change effectif nominal déflaté par une moyenne pondérée de prix constatés à l'étranger par rapport aux prix intérieurs.

Taux d'intérêt à long terme harmonisés (Harmonised long-term interest rates) : en vertu de l'article 4 du protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 du **Traité**, la convergence des taux d'intérêt doit être évaluée sur la base des taux d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, en tenant compte des divergences dans les définitions nationales. À cet effet, la **BCE** a effectué un travail conceptuel d'harmonisation des statistiques de taux d'intérêt à long terme et recueille régulièrement les données pertinentes auprès des BCN en collaboration avec la **Commission européenne (Eurostat)** et pour le compte de celle-ci. L'appréciation de la convergence dans le présent *Rapport* se fonde sur des données entièrement harmonisées.

Traité (Treaty) : désigne le traité instituant la Communauté européenne (« traité de Rome »). Il a été modifié à plusieurs reprises, notamment par le traité sur l'Union européenne (« traité de Maastricht »), qui constitue le fondement de l'**Union économique et monétaire** et définit les **statuts** du **SEBC**.

Transferts courants (Current transfers) : transferts des administrations publiques vers les entreprises, les ménages et le reste du monde, nets des transferts en provenance de l'extérieur, qui ne sont pas liés aux dépenses en capital ; ils comprennent les subventions à la production et à l'importation, les prestations sociales et les transferts aux institutions de l'UE.

Union économique et monétaire (UEM) [Economic and Monetary Union (EMU)] : le **Traité** distingue trois étapes dans le processus de l'UEM au sein de l'Union européenne (UE). La phase I de l'UEM a commencé en juillet 1990 et s'est achevée le 31 décembre 1993 ; elle a essentiellement été caractérisée par la levée de tous les obstacles internes à la libre circulation des capitaux au sein de l'UE. La phase II de l'UEM, qui a débuté le 1^{er} janvier 1994, a notamment comporté la création de l'**Institut monétaire européen (IME)**, l'interdiction du financement du secteur public par les banques centrales et de son accès privilégié aux institutions financières, ainsi que la nécessité d'éviter les déficits publics excessifs. La phase III a démarré le 1^{er} janvier 1999 avec le transfert des compétences monétaires à la BCE et l'introduction de l'euro. Le processus de création de l'UEM s'est achevé avec le passage à l'euro fiduciaire le 1^{er} janvier 2002.

Valeur de référence (Reference value) : le protocole relatif à la procédure concernant les déficits excessifs fixe des valeurs de référence explicites pour le **ratio de déficit** des administrations publiques (3 % du PIB) et le **ratio de la dette publique** (60 % du PIB), tandis que le protocole sur les critères de convergence auquel fait référence l'article 121 du **Traité** expose la méthode de

calcul des valeurs de référence servant à l'appréciation de la convergence des prix et des taux d'intérêt à long terme.

Volatilité des taux de change (Exchange rate volatility) : mesure de la variabilité des taux de change, reposant généralement sur les écarts types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage.

Zone euro (Euro area) : zone englobant les États membres de l'UE ayant adopté l'euro comme monnaie unique, conformément au **Traité**, et dans lesquels est menée une politique monétaire unique, sous la responsabilité du **Conseil des gouverneurs** de la **BCE**. La zone euro comprend actuellement la Belgique, l'Allemagne, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande.

ISSN 1725932-0



9 771725 932006