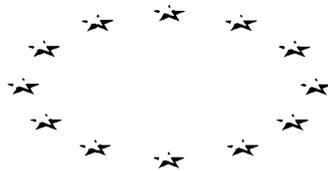




INSTITUT MONETAIRE EUROPEEN

RAPPORT ANNUEL  
1996



Avril 1997

© **Institut monétaire européen, 1996**  
**Boîte postale 10 20 31, D-60020 Francfort-sur-le-Main**

*Tous droits réservés. Les photocopies à usage éducatif et non commercial sont cependant autorisées en citant la source.*

ISSN 1024-5529 **ISBN 92-9166-313-1 (online)**

Imprimé par Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Francfort-sur-le-Main

# Sommaire

## Avant-propos

---

<b>Résumé</b>	I
---------------	---

---

### Chapitre I

## **La situation économique, monétaire et financière dans l'Union européenne**

<b>I Le contexte économique et financier en 1996</b>	
1.1 Les principales évolutions à l'extérieur de l'Union européenne	14
1.2 L'évolution macro-économique dans l'Union européenne	18
1.3 Les évolutions en matière de prix	23
1.4 L'évolution de la situation budgétaire	31
1.5 Les taux de change entre monnaies de l'Union	37
1.6 Les marchés de titres dans les pays de l'Union européenne	43
<b>2 Les politiques monétaires des pays membres</b>	47
<b>3 Les perspectives économiques et les défis de la convergence</b>	55

---

### Chapitre II

## **Les travaux préparatoires à la phase III**

<b>I La politique monétaire</b>	
1.1 La stratégie de politique monétaire	66
1.2 La mise en oeuvre de la politique monétaire unique	67
<b>2 La politique de change</b>	
2.1 La coopération en matière de politique de change entre la zone euro et les autres Etats membres de l'Union européenne	71
2.2 Les interventions de change	71
2.3 La gestion des avoirs en devises de la BCE	71
2.4 Les lignes directrices pour la conduite des opérations sur devises des banques centrales nationales et des Etats membres	72
<b>3 Les statistiques</b>	
3.1 Les obligations statistiques devant permettre au SEBC d'exercer ses fonctions en phase III	73
3.2 L'organisation des travaux statistiques au niveau européen	76
3.3 Les aspects juridiques	76
<b>4 Les systèmes de paiement</b>	
4.1 Le système TARGET	78
4.2 Les systèmes de règlement de titres	79

<b>5</b>	<b>La préparation des billets de banques en euro</b>	81
<b>6</b>	<b>Les problèmes comptables</b>	83
<b>7</b>	<b>Les systèmes d'information et de communication</b>	85
<b>8</b>	<b>Le contrôle bancaire</b>	87
<b>9</b>	<b>Les problèmes juridiques</b>	
	9.1 La législation secondaire de la Communauté	88
	9.2 La convergence juridique	89
<b>10</b>	<b>Le passage à l'euro</b>	91

---

### Chapitre III

#### **Les autres missions de l'IME**

<b>1</b>	<b>La coopération entre les banques centrales dans le domaine des systèmes de paiement</b>	
	1.1 L'accès à distance	96
	1.2 La normalisation	96
	1.3 La monnaie électronique	97
<b>2</b>	<b>La surveillance du système de compensation et de règlement en écus</b>	
	2.1 La mise en oeuvre du nouveau système de contrôle des risques	98
	2.2 Les problèmes juridiques	98
	2.3 Les modalités de règlement du Système de compensation et de règlement de l'ABE dans le cadre de la phase III	99
<b>3</b>	<b>La coopération dans le domaine du contrôle des banques</b>	100
<b>4</b>	<b>La gestion des mécanismes du sme et des prêts communautaires</b>	104
<b>5</b>	<b>Les fonctions consultatives</b>	106
<b>6</b>	<b>La surveillance du respect de l'interdiction du financement monétaire de l'Etat et de l'accès privilégié aux institutions financières</b>	108
<b>7</b>	<b>La coopération avec les autres institutions</b>	109

---

<b>Comptes annuels de l'IME</b>	111
---------------------------------	-----

---

#### **Annexes**

<b>Glossaire</b>	122
<b>Chronologie des mesures de politique monétaire prises dans l'ue en 1996</b>	129
<b>Autres documents publiés par l'IME</b>	139

## Liste des encadrés, tableaux et graphiques\*

### Encadrés

1	L'évolution de la répartition géographique des exportations de biens de l'UE Graphique : la répartition géographique des exportations de biens de l'UE à 15 en 1985 et 1995	16
2	Les rigidités des marchés du travail des Etats membres de l'UE Tableau : les tendances à long terme de la croissance et de l'emploi dans l'UE	25
3	Les progrès de la stabilité des prix dans les Etats membres de l'UE Tableau : les écarts moyens et les écarts-type des rythmes de hausse de l'IPC dans l'UE	30
4	L'évolution des ratios de dépenses et de recettes publiques et le problème de la viabilité des situations budgétaires Graphique 1 : les recettes et les dépenses des administrations publiques dans l'UE Graphique 2 : les emprunts nets et les charges d'intérêts des administrations publiques dans l'UE	35
5	Les marchés de l'écu privé Tableau : les marchés financiers de l'écu Graphique : l'écart entre le taux de change du marché de l'écu et le taux théorique	41
6	Les expériences récentes en matière d'objectifs monétaires et d'objectifs d'inflation	53
7	Les indices harmonisés de prix à la consommation Tableau : la hausse des prix à la consommation en 1996 calculée à partir des indices harmonisés (IHPC) et des indices nationaux (IPC)	59

---

\* Convention utilisée dans les tableaux :

«-» Chiffres non applicables

«.» Non disponible

«...» Nul ou négligeable

\* Convention utilisée dans le Rapport :

Les données agrégées relatives à l'UE à 15 sont généralement établies en utilisant les parités de pouvoir d'achat de manière à pondérer les données nationales de chaque pays. Toutefois, les chiffres des échanges commerciaux sont fondés sur les taux de change réels en 1993. Les taux et indices (sauf les IPC) sont fondés sur les pondérations des PIB de 1993, alors que l'IPC est fondé sur les pondérations de dépenses de consommation.

Achévé de rédiger au début de mars 1997.

## Tableaux

1	L'évolution récente de la croissance du PIB réel	18
2	La structure de la croissance dans l'UE en 1996	20
3	Les soldes des balances commerciales et des balances courantes dans l'UE	21
4	La hausse des prix à la consommation et ses principaux déterminants	28
5	La situation budgétaire des administrations	32
6	La situation budgétaire des administrations en 1996 ; dernières prévisions nationales	33
7	Les taux d'intérêt à long terme	44
8	Les objectifs et les normes indicatives de la politique monétaire dans divers Etats membres	48
	a) Agrégats monétaires : objectifs proprement dits et normes indicatives	
	b) Objectifs officiels de taux d'inflation	
9	Les indicateurs économiques et les critères de convergence du « traité de Maastricht »	56
10	Les opérations d'open market	67
11	Les caractéristiques des garanties éligibles	69
12	Le passage à l'euro	93
13	Les encours de prêts de la Communauté	105
14	Les procédures de consultation	106

## Graphiques

1	Les principales évolutions dans les grandes économies industrialisées	15
2	Le niveau de l'emploi dans les Etats membres de l'UE	22
3	Les taux de chômage	24
4	La hausse des prix à la consommation	27
5	L'évolution de la composition des recettes et des dépenses des administrations dans l'UE	34
6	La position des monnaies dans le MCE	38
7	Les taux de change effectifs nominaux	40
8	Les écarts de rendement par rapport aux obligations allemandes	45
9	Les taux d'intérêt officiels et directeurs	49
10	Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Allemagne	51

## **Abréviations**

### **Pays\***

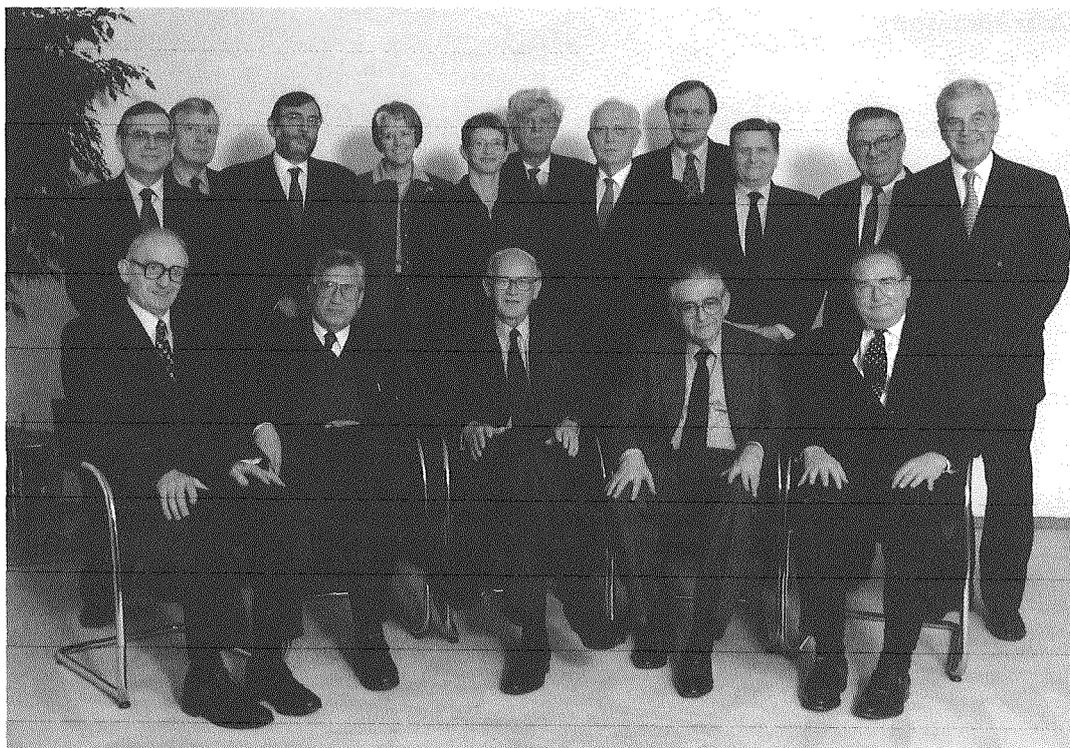
B	Belgique
DK	Danemark
RFA	Allemagne
GR	Grèce
ES	Espagne
FR	France
IRL	Irlande
IT	Italie
LU	Luxembourg
PB	Pays-Bas
AU	Autriche
P	Portugal
FI	Finlande
SU	Suède
RU	Royaume-Uni
JP	Japon
EU	Etats-Unis

### **Devises**

BEF/LUF	franc belge/luxembourgeois
DKK	couronne danoise
DEM	deutschemark
GRD	drachme
ESP	peseta
FRF	franc français
IEP	livre irlandaise
ITL	lire
NLG	florin
ATS	schilling
PTE	escudo
FIM	markka finlandais
SEK	couronne suédoise
GBP	livre sterling
JPY	yen
USD	dollar

---

\* Ainsi qu'il est d'usage dans la Communauté, les pays sont énumérés dans le Rapport suivant l'ordre alphabétique de leur nom dans la langue nationale.



Au second rang (de gauche à droite): L. Papademos, P. Jaans, A. de Sousa, B. Andersen, S. Hämäläinen, W. Duisenberg, H. Tietmeyer, U. Bäckström, J.-C. Trichet, A. Verplaetse, K. Liebscher.

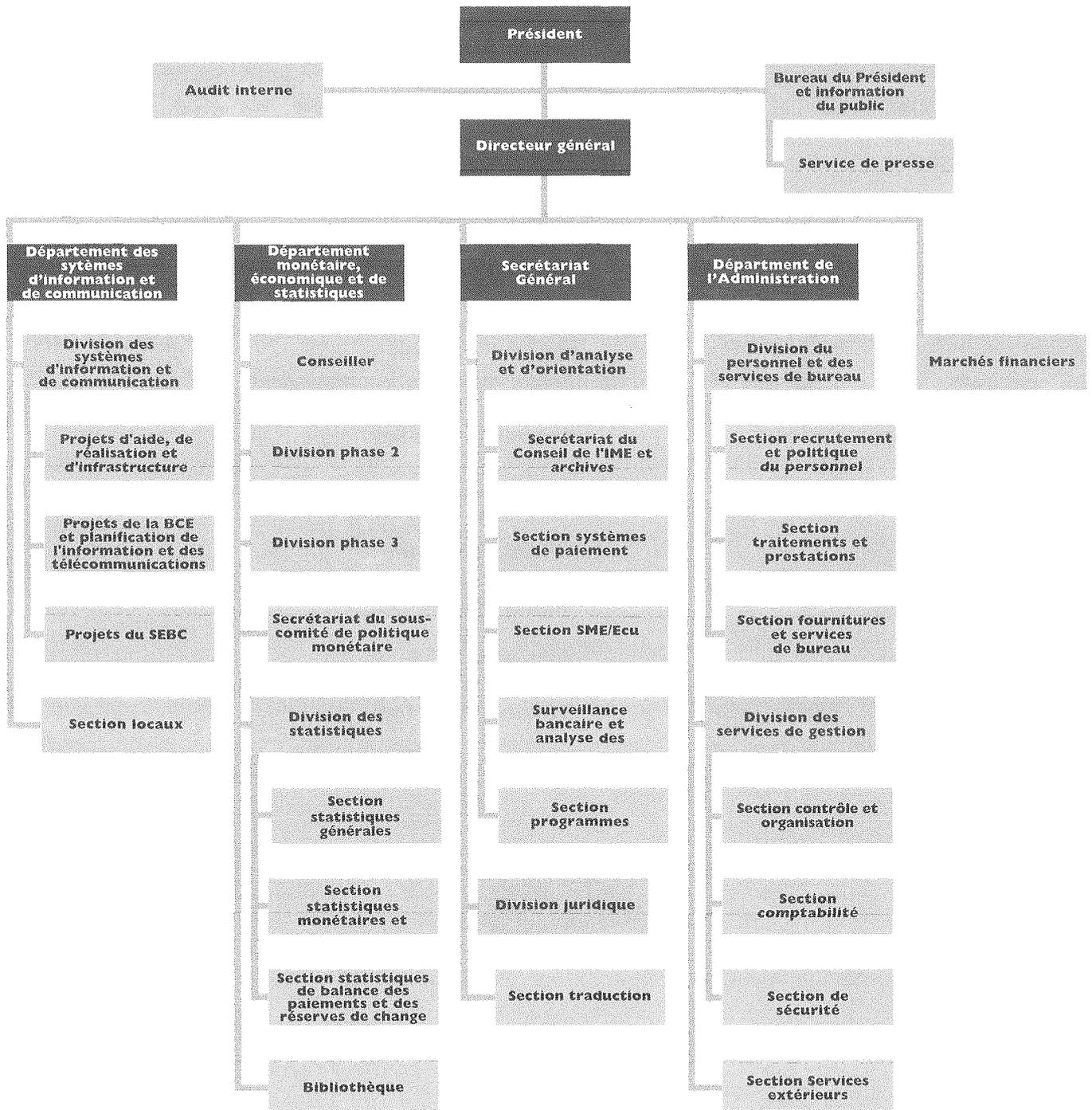
Au premier rang: M. O'Connell, A. Fazio, A. Lamfalussy (Président), L. Rojo (Vice-Président), E. George.

## **Conseil de l'IME**

A. Lamfalussy	<i>Président de l'IME</i>
L. Rojo	<i>Banque d'Espagne Vice-Président de l'IME</i>
A. Verplaetse	<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
B. Andersen	<i>Banque nationale du Danemark</i>
H. Tietmeyer	<i>Banque fédérale d'Allemagne</i>
L. Papademos	<i>Banque de Grèce</i>
J.-C. Trichet	<i>Banque de France</i>
M. O'Connell	<i>Banque centrale d'Irlande</i>
A. Fazio	<i>Banque d'Italie</i>
P. Jaans	<i>Institut monétaire luxembourgeois</i>
W. Duisenberg	<i>Banque des Pays-Bas</i>
K. Liebscher	<i>Banque nationale d'Autriche</i>
A. de Sousa	<i>Banque du Portugal</i>
S. Härmäläinen	<i>Banque de Finlande</i>
U. Bäckström	<i>Banque de Suède</i>
E. George	<i>Banque d'Angleterre</i>

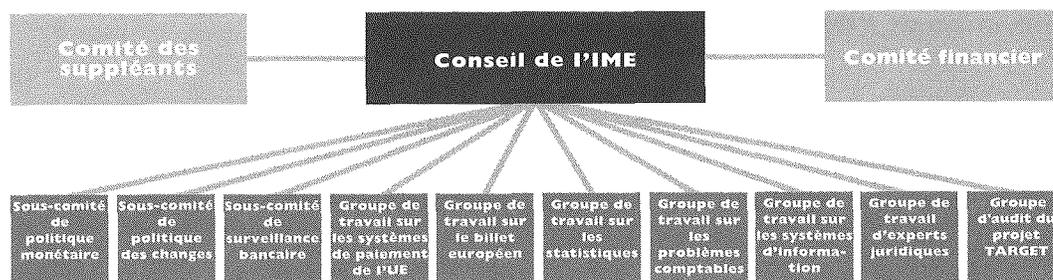


# INSTITUT MONETAIRE EUROPEEN



## **Direction de l'IME**

A. Lamfalussy	<i>Président</i>
R. Raymond	<i>Directeur général</i>
H. K. Scheller	<i>Secrétaire général, Chef du Secrétariat général</i>
G. J. Hogeweg	<i>Chef du Département monétaire, économique et de statistiques</i>
P.-W. Schlüter	<i>Chef du Département de l'administration</i>
J. Etherington	<i>Chef du Département des systèmes d'information et de communication</i>



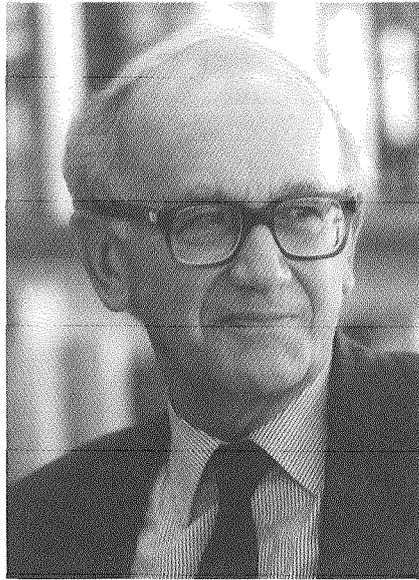
### **Comité financier**

L. Rojo		<i>Banque d'Espagne</i>
P. Jaans	(jusqu'au 31 août 1996)	<i>Institut monétaire luxembourgeois</i>
E. George	(depuis le 1 septembre 1996)	<i>Banque d'Angleterre</i>
A. Fazio	(jusqu'au 31 août 1996)	<i>Banque d'Italie</i>
J.-C. Trichet	(depuis le 1 septembre 1996)	<i>Banque de France</i>

### **Présidents des sous-comités et des groupes de travail**

J.-J. Rey		<i>Sous-comité de politique monétaire</i>
F. Saccomanni		<i>Sous-comité de politique des changes</i>
B. Quinn	(jusqu'au 29 février 1996)	<i>Sous-comité de surveillance bancaire</i>
T. de Swaan	(depuis le 1 mars 1996)	
W. Hartmann		<i>Groupe de travail sur les systèmes de paiement dans l'Union européenne</i>
A. Jarvis		<i>Groupe de travail sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen</i>
K. Hanau		<i>Groupe de travail sur les statistiques</i>
H. Heemskerck		<i>Groupe de travail sur les problèmes comptables</i>
Y. Barroux		<i>Groupe de travail sur les systèmes d'information</i>
J. Guill		<i>Groupe de travail d'experts juridiques</i>
M. Caparelli	(depuis le 2 juillet 1996)	<i>Groupe d'audit du projet TARGET</i>

# **Avant-propos**



Le Rapport annuel de l'IME pour 1996 décrit en premier lieu la situation monétaire, économique et financière de l'Union, y compris le degré de la convergence. En second lieu, il rend compte des activités de l'IME, en insistant sur la manière dont il s'acquitte de la mission dont il est investi d'effectuer les travaux préparatoires nécessaires au lancement de l'Union monétaire.

Il me semble que l'évolution macro-économique justifie un optimisme prudent, bien qu'il faille se garder de sous-estimer les risques existants et les défis qu'il faut affronter. L'économie est désormais en reprise et semble devoir continuer sur cette voie, dans le contexte de taux d'inflation relativement faibles. Pour l'essentiel, les marchés de change de l'UE ont connu un certain calme. Les taux d'intérêt à long terme sont à un bas niveau et les écarts entre eux se sont sensiblement réduits, largement sous l'influence de l'évolution des facteurs économiques fondamentaux, bien que cette tendance se soit en partie inversée récemment dans certains pays. Au vu d'une inflation globalement maîtrisée et d'un durcissement des politiques budgétaires, les autorités ont procédé à bon droit à un nouvel assouplissement de la politique monétaire, mais la vigilance à l'égard de l'inflation reste indispensable.

Toutefois, la tendance du chômage est extrêmement préoccupante ; à mon sens,

les résultats récents de l'Union en matière de création d'emplois sont très médiocres. L'emploi s'est à peine amélioré dans l'ensemble de l'Union depuis le creux de la récession de 1993 et il n'est pas prévu de redressement notable. Cela montre à quel point il est nécessaire de continuer à modérer les coûts de main-d'oeuvre et à développer les réformes des marchés du travail, car il est évident qu'à elle seule la reprise de la croissance ne permettra pas de remédier à un chômage structurel profondément enraciné.

Le rapport qu'a publié l'IME en novembre sous le titre *Les progrès de la convergence en 1996* concluait que la majorité des Etats membres ne remplissait pas les conditions nécessaires à l'adoption d'une monnaie unique. Un nouveau rapport sera élaboré au début de 1998, pour que l'Union monétaire puisse commencer le 1er janvier 1999. Il est de la plus haute importance que les économies des Etats membres qui la formeront soient en situation de convergence et en mesure de le demeurer.

Il est clair que la convergence en matière d'inflation et de rendements obligataires a progressé et que la stabilité des taux de change a été largement maintenue. Il y a lieu de se réjouir que la Finlande et l'Italie soient désormais membres du MCE. Cependant, en matière budgétaire, la situation est encore loin d'être satisfaisante dans beaucoup de pays. En dépit des efforts d'assainissement, qui ont effectivement contribué à une réduction des déficits, ces derniers continuent, dans la plupart des pays, à dépasser les valeurs de référence fixées par le Traité. Les ratios de dette publique ont continué à s'élever sur un plan global malgré les tendances favorables observées dans certains Etats membres. J'estime que, dans le choix des moyens, l'assainissement s'appuie encore trop sur des ratios élevés de recettes et recourt moins qu'il ne le faudrait aux économies budgétaires. En outre, on ne peut réaliser

un assainissement durable en recourant à des mesures ponctuelles et à des procédés comptables.

En ce qui concerne les activités de l'IME, je me réjouis des avancées importantes réalisées dans les travaux préparatoires. Je note en particulier que l'IME a satisfait à l'obligation inscrite dans ses statuts de tracer avant la fin de 1996 le cadre réglementaire, organisationnel et logistique, qui permettra au SEBC d'accomplir ses missions pendant la phase III. Parmi les domaines où l'on a progressé, je voudrais mettre en exergue les suivants :

- l'IME a contribué à l'élaboration de propositions de Règlements de l'UE concernant la mise en place de l'euro ;
- les modalités d'exécution de la politique monétaire ont maintenant été spécifiées jusqu'à un certain degré de détail ; il s'agit notamment du choix des instruments et des techniques. On a également défini les grandes lignes des facteurs qui détermineront le choix final de la stratégie de la BCE dans l'Union monétaire ; par ailleurs, l'IME a soumis au Conseil de l'UE des projets de recommandation pour des règlements applicables aux statistiques, aux réserves obligatoires minimales et aux sanctions correspondantes ;
- le MCE II — c'est-à-dire le dispositif à établir pour régir les relations de change entre l'Union monétaire et les États membres n'y participant pas — a fait l'objet d'une clarification ;

- s'agissant du système de paiements interbancaires TARGET, l'IME a traité un certain nombre de problèmes, tels que les heures de fonctionnement et la structure d'organisation ;
- l'IME a publié une liste des obligations statistiques nécessaires pour permettre au SEBC d'exercer ses fonctions pendant la phase III.

Dans de nombreux autres domaines, les travaux se poursuivent. On peut citer certaines modalités de la gestion des réserves de change du SEBC ; les systèmes de règlement de titres ; la préparation des billets en euro ; l'harmonisation des règles et normes comptables pour le SEBC ; les systèmes d'information et de communication. Des progrès ont également été réalisés sur les questions juridiques et les problèmes liés au passage à la monnaie unique.

Beaucoup reste à faire dans tous les domaines mentionnés ci-dessus. On doit notamment préciser tous les détails des différents instruments et techniques de la politique monétaire ; de manière plus générale, il faut approfondir les conditions de mise en oeuvre du dispositif global, de telle sorte que la politique monétaire unique puisse opérer aisément dès le départ. Dans cette tâche, on rencontrera sans nul doute beaucoup d'autres problèmes, mais ils peuvent être surmontés. L'IME est bien parti pour réaliser son objectif : s'assurer que tous les préparatifs techniques soient assez avancés pour permettre à la phase III de l'UEM de commencer en 1999.

Francfort, le 4 mars 1997



Alexandre Lamfalussy,  
President

# Résumé

# Résumé

En publiant son Rapport annuel pour 1996, l'Institut monétaire européen (IME) vise à donner une vue d'ensemble de toutes ses missions, telles que les a définies le Traité établissant la Communauté européenne<sup>1</sup>. Conformément à l'article 11 des statuts de l'IME, le présent Rapport décrit la situation économique, monétaire et financière de la Communauté jusqu'à la fin de 1996 ainsi que les activités de l'IME ; il présente également les comptes annuels de l'Institut. Dans une large mesure, les développements contenus dans le Rapport de cette année s'inspirent des publications antérieures et plus approfondies de l'IME,

en particulier les rapports intitulés respectivement *Les progrès de la convergence en 1996* (novembre 1996) et *La politique monétaire unique en phase III - Définition du cadre opérationnel* (janvier 1997). En outre, ce Rapport répond aux exigences de publicité découlant de l'article 7 des statuts de l'IME, nonobstant l'intention de l'Institut de diffuser d'autres publications cette année, concernant en particulier la préparation des techniques nécessaires à la conduite de la politique monétaire unique dans la phase III.

## I La situation économique, monétaire et financière dans l'union européenne

### *Le contexte économique et financier en 1996*

Dans un contexte international globalement favorable, une reprise modérée de *la croissance* s'est amorcée dans l'UE à partir du deuxième trimestre de 1996. L'expansion s'est ralentie dans certains pays au quatrième trimestre, mais il ne faut pas y voir un renversement de la tendance de fond. Toutefois, le retour de la croissance dans le courant de l'année n'a pas suffi à compenser l'incidence du ralentissement qui avait commencé au terme de l'année 1995 et s'était poursuivi au début de 1996. La progression moyenne de l'économie pour l'année a donc été sensiblement en retrait sur celle de 1996 : on estime que le PIB réel de l'UE a augmenté de quelque 1,7 % en 1996 contre 2,5 % l'année précédente. La moindre avancée de l'activité en 1996 est largement imputable à la progression limitée des investissements fixes. A cet égard, les conditions d'une croissance durable, associée en particulier à l'accélération de l'investissement dans

l'ensemble de l'Union, n'étaient pas encore clairement établies à la fin de 1996.

Dans le contexte d'une croissance modérée, l'emploi n'a pas augmenté dans la plupart des Etats membres. *Le taux de chômage* pour l'ensemble de l'UE a légèrement fléchi vers la mi-1996, mais il a dépassé 11 % à la fin de l'année. Au vu des tendances à plus long terme, il est clair que le chômage dans l'UE est essentiellement de nature structurelle plutôt que conjoncturelle ; depuis plusieurs décennies, il augmente de façon constante et l'on observe une corrélation assez faible entre la croissance du PIB, l'emploi et le chômage. Par conséquent, si l'on peut attendre de

---

<sup>1</sup> Les références au Traité visent le traité établissant la Communauté européenne, sauf mention contraire. Les références aux statuts de l'IME ou aux statuts du SEBC - BCE visent le protocole n°4 sur les statuts de l'Institut monétaire européen et le protocole n° 3 sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne. Ces protocoles sont rattachés au Traité et en constituent partie intégrante.

l'expansion économique une certaine progression de l'emploi, la condition indispensable d'une atténuation du chômage dans l'UE semble être, outre une poursuite de la modération des salaires, une réduction des rigidités structurelles qui affectent les marchés du travail et des produits. Dans la plupart des pays, les réformes du marché du travail paraissent encore de trop faible envergure pour permettre une amélioration sensible sur ces marchés. Même là où des mesures substantielles ont été engagées, il faut encore attendre pour pouvoir apprécier pleinement les effets de ces changements.

*L'évolution des prix* est demeurée favorable. Le mérite en revient pour beaucoup à l'importance accrue que l'on a donnée à des politiques monétaires s'inscrivant dans le moyen terme et visant l'accomplissement et le maintien de la stabilité des prix. Cette situation favorable a aussi bénéficié d'une intensification de la concurrence, à la fois sur le plan national, dans le sillage de la privatisation et de la déréglementation, et sur le plan international, où elle est liée en partie à l'intégration européenne et, dans certains pays, aux effets de l'ouverture de l'Europe de l'Est. De ce fait, l'inflation dans l'ensemble de l'UE est tombée à un rythme moyen de 2,6 % en 1996. Ce résultat se compare avantageusement avec le taux de 3,1 % observé en 1995 et c'est une excellente performance au regard des tendances du passé. La plupart des Etats membres affichent actuellement des taux d'inflation proches de 2 % ou inférieurs à ce chiffre et, dans les autres, le rythme de l'inflation se modère. En 1996, le fléchissement de l'inflation a également découlé de la faible montée des prix à l'importation et du relâchement des tensions d'ordre interne ; ce dernier phénomène est à rapprocher de la médiocrité de la demande et de la lente progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre dans la plupart des Etats membres.

En ce qui concerne *les politiques budgétaires*, elles ont continué en 1996 à répondre à la nécessité de l'assainissement, étant donné la persistance, dans la plupart des Etats membres, d'un niveau élevé de déficit des administrations et d'endettement public. Dans l'ensemble de l'Union, les déficits budgétaires, après avoir culminé en 1993 n'ont cessé de diminuer ; mais on estime que le ratio moyen déficit des administrations/PIB aurait encore largement dépassé 4 % en 1996 : il reste ainsi un sérieux sujet de préoccupation pour la politique économique. Le ratio moyen de dette des administrations dans l'UE augmente régulièrement depuis 1991 ; il est passé de moins de 60 %, alors, à sensiblement plus de 70 % en 1996. En outre, si la tendance à une contraction des déficits s'est confirmée en 1996, le choix des moyens utilisés pour l'assainissement a de quoi inquiéter si l'on se place dans la perspective d'une évolution viable des dépenses et des recettes publiques. Alors qu'en 1994-1995, les mesures de redressement s'étaient traduites par une baisse des ratios de déficit, entraînée surtout par des restrictions de dépenses, l'accent a été mis davantage en 1996 sur une hausse des recettes au détriment des économies. Enfin, dans l'optique de réaliser un assainissement durable, les mesures ponctuelles ou à court terme, dont l'effet est limité à un an, qui améliorent la situation budgétaire actuelle au détriment des budgets futurs ou qui n'ont que de simples effets de présentation, ne peuvent être considérées comme contribuant à la viabilité des finances publiques.

En comparaison avec *l'évolution des taux de change* au cours des années précédentes, le mécanisme de change (MCE) a connu une situation relativement calme. Entre la fin de mai et la mi-octobre 1996, en particulier, les taux de change bilatéraux entre les monnaies participantes ont évolué dans des marges assez étroites et la volatilité a diminué notablement par rapport à 1995. En outre, de nouvelles devises ont

rejoint le MCE l'année dernière, à savoir le markka finlandais, à partir du 14 octobre, et la lire italienne, à partir du 25 novembre. Les devises qui ne font pas partie du MCE ont connu un mouvement à peu près parallèle d'appréciation jusqu'à l'automne de 1996 ; ensuite, la livre sterling a continué à se renforcer, alors que les autres devises sont restées à peu près stables. En ce qui concerne les taux de change effectifs réels, on peut considérer qu'un grand nombre de monnaies de l'UE ont atteint des niveaux plus tenables au regard de leur capacité concurrentielle fondamentale.

Dans ce contexte global, *les taux d'intérêt à long terme* ont décliné dans le courant de 1996 dans la plupart des Etats membres, à l'exception du Royaume-Uni dont la situation conjoncturelle était différente. En outre, les écarts de rendement obligataire par rapport aux pays ayant les conditions les plus basses se sont amenuisés sensiblement. Cette tendance s'explique par un certain nombre de facteurs : une réduction significative des écarts d'inflation anticipés au sein de l'UE ; la prise de conscience des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire ; la relative stabilité des taux de change ; enfin, l'atténuation des incertitudes politiques dans un certain nombre de pays. Ces mêmes facteurs ont été perçus par les marchés comme favorables aux perspectives d'une réalisation de l'Union économique et monétaire (UEM) ; cette perception a peut-être joué à son tour un rôle propre dans la réduction des différentiels de taux d'intérêt, à la fois directement et en renforçant encore les perspectives d'une stabilité des taux de change.

#### ***Les politiques monétaires des Etats membres***

L'environnement économique et financier de 1996 a permis un nouvel assouplissement, régulier mais prudent,

des *politiques monétaires*, par le biais d'un abaissement des taux d'intérêt officiels et directeurs dans la plupart des pays de l'UE. Au total, dans une majorité d'Etats membres (à savoir la Belgique et le Luxembourg, le Danemark, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, l'Autriche, la Finlande et la Suède), les taux d'intérêt en question ont reculé jusqu'à des niveaux très similaires et fort réduits. La convergence des taux d'intérêt à court terme et des taux d'inflation en 1996, conjuguée à la réalisation d'un haut degré de stabilité des taux de change, laisse penser que les politiques monétaires au sein de ce groupe des pays de l'UE sont devenues très voisines. Dans la plupart des autres pays membres, l'évolution de l'économie et du taux de change en 1996 est devenue progressivement plus favorable à un assouplissement des politiques monétaires. Il en est résulté une contraction très sensible des écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport aux conditions pratiquées en Allemagne. Cette situation a entraîné une convergence graduelle des politiques monétaires, en contraste avec la différenciation qu'avait justifiée en 1995 le souci de s'opposer à un regain de tension inflationniste et/ou d'instabilité du taux de change dans certains pays de l'UE. Ont fait exception à ce mouvement l'Irlande, qui a choisi vers la fin de l'année de durcir sa politique monétaire, et le Royaume-Uni, qui a relevé ses taux d'intérêt officiels au second semestre de 1996.

#### ***Les perspectives économiques et les défis de la convergence***

Si l'on se tourne vers 1997, *les perspectives conjoncturelles* apparaissent plus favorables, mais la nécessité d'une adaptation structurelle persiste. Bien que l'on s'attende à une accélération de la croissance dans l'Union européenne en 1997, la situation des marchés du travail devrait rester tout à fait insatisfaisante dans la

plupart des Etats membres. C'est tout un ensemble de rigidités institutionnelles qui explique la médiocrité des résultats en ce domaine et s'y attaquer de façon décisive et persistante constituera pour la plupart des Etats membres un défi majeur.

En ce qui concerne le degré de convergence atteint, l'IME a diffusé en novembre 1996 un rapport exhaustif intitulé *Les progrès de la convergence en 1996*. Dans le présent Rapport, on s'en tient à une brève mise à jour de l'examen de la situation effectué en 1996. Peu de nouvelles données ont été publiées depuis la diffusion du rapport de novembre dernier ; en particulier, on ne dispose pas encore de nouveaux chiffres émanant de la Commission à propos du résultat des politiques budgétaires en 1996.

Les perspectives de maintien d'une faible inflation dans l'UE sont assez favorables, bien que des risques de dérapage existent encore comme l'indique l'augmentation substantielle des coûts unitaires de main-d'oeuvre dans certains pays. Compte tenu des situations budgétaires en 1996, beaucoup de gouvernements ont accentué leurs efforts d'assainissement afin d'obtenir une amélioration en 1997. Il est encore trop tôt pour apprécier l'incidence qu'auront ces dispositions sur les résultats en 1997 et au-delà. Toutefois, de manière générale, des progrès nouveaux et durables sont nécessaires pour assurer des situations budgétaires viables. Si le redressement attendu de la conjoncture se concrétise, il devrait faciliter la poursuite et le renforcement nécessaires des mesures structurelles. Mais, il faut résister à tout prix à la tentation de relâcher les efforts à un moment où les contraintes semblent se faire moins pesantes. Dans une perspective plus générale, un plein accomplissement des objectifs officiels est susceptible de contribuer de façon décisive à une réduction des risques découlant de la situation des finances publiques. En particulier, il existe un lien entre un redressement budgétaire durable et une amélioration des

perspectives de croissance à moyen terme ; de ce fait, les efforts d'assainissement budgétaire ne sont pas justifiés seulement par la nécessité de respecter les critères de convergence ; ils s'imposent d'eux-mêmes. De nouveaux progrès contribueront également à la stabilité durable des taux de change et à la convergence des rendements obligataires ; en revanche, des revers dans le processus d'assainissement des finances publiques, ou d'autres facteurs susceptibles de réduire la confiance dans la mise en place de l'UEM, risqueraient d'exercer une influence négative sur les marchés financiers.

Au fur et à mesure qu'approchent les échéances de la phase III, il faut satisfaire à l'exigence essentielle d'un degré élevé de convergence durable. C'est d'autant plus important que les agents économiques commencent à regarder au-delà de 1999 et à anticiper les évolutions probables à plus long terme au sein de la zone de l'euro. Ce qui est en jeu, c'est le contexte macro-économique dans lequel la Banque centrale européenne (BCE) devra prendre ses premières initiatives pour assurer la stabilité des prix.

Les considérations qui précèdent soulignent encore un peu plus la nécessité que la politique monétaire demeure vigilante afin d'assurer la stabilité des prix. L'orientation adoptée dans la période à venir sera particulièrement importante, dans la mesure où elle influera de plus en plus sur l'inflation en 1999 et au-delà, et par conséquent sur les anticipations de prix pour la zone de l'euro. En ce qui concerne les politiques budgétaires, on doit garder à l'esprit que l'exigence d'un strict respect des critères en ce domaine implique également d'assurer la viabilité de la situation des finances publiques, qui est un préalable à l'adoption de la monnaie unique. Comme l'a décidé le Conseil européen de Dublin en décembre 1996, le maintien de situations budgétaires saines pendant la phase III s'inscrira dans le cadre

du pacte de stabilité et de croissance. S'il est aussi important de rétablir des finances publiques viables, c'est aussi en raison du fardeau que fera peser l'interaction des charges d'intérêt sur la dette publique qui s'est accumulée, de la persistance d'un chômage élevé et des tendances démographiques. En définitive, la stabilité du taux de change reste un élément permettant d'apprécier le degré de convergence durable atteint à la fois avant

et après 1999. Dans le cadre de la future coopération des politiques monétaires et de change entre la zone de l'euro et les pays de l'UE n'y participant pas, on va établir un nouveau mécanisme de taux de change (le MCE II). L'adhésion sera volontaire ; néanmoins, il y a lieu de s'attendre à ce que les États membres de l'UE bénéficiant d'une dérogation y participent.

## **2 Les travaux préparatoires à la phase III**

En 1996, l'IME a encore avancé dans la préparation des conditions qui permettront au Système européen de banques centrales (SEBC) d'accomplir ses missions à partir du début de la phase III. Les travaux en question ont notamment concerné les domaines de la politique monétaire, de la politique de change, des statistiques, des systèmes de paiement, de l'émission de billets de banque, des règles et normes comptables, des systèmes d'information et des questions juridiques. En outre, l'IME a continué à suivre les travaux préparatoires à la mise en place de l'euro après l'adoption par le Conseil européen de Madrid, en décembre 1995, des modalités du passage à la monnaie unique.

### ***La politique monétaire***

En publiant le rapport sur *La politique monétaire unique en phase III - Définition du cadre opérationnel* en janvier 1997, l'IME a donné au public et aux contreparties des banques centrales nationales (BCN) des informations intéressantes sur la mise en oeuvre de la politique monétaire. Au sein de l'IME, les préparatifs de la politique monétaire unique respectent le calendrier prévu et l'étape théorique a pris fin pour

toutes les principales questions qui s'y rapportent. On n'a retenu que deux stratégies possibles pour la conduite de la politique monétaire en phase III : la stratégie d'objectifs intermédiaires monétaires et celle d'objectifs directs d'inflation. L'IME a également défini l'ensemble des instruments de politique monétaire dont disposera le SEBC. On envisage que celui-ci recoure surtout aux opérations d'open market, mais il offrira aussi des facilités permanentes : la possibilité d'obtenir des prêts marginaux et celle de constituer des dépôts. En outre, on prépare la mise en place du cadre permettant au SEBC d'imposer des réserves obligatoires minimales s'il le souhaite. Afin de créer les conditions d'une politique monétaire unique et d'une égalité de traitement des contreparties dans l'ensemble de la zone de l'euro, l'IME a élaboré des critères communs d'éligibilité, s'appliquant à la fois aux contreparties et aux actifs servant de support aux opérations conduites avec le SEBC. A ce stade, on n'a pas entrepris de préparatifs pour un accès à distance aux opérations de politique monétaire.

L'IME a l'intention de publier dans le courant de 1997 des documents supplémentaires apportant des précisions sur le cadre opérationnel dont disposera

le SEBC pour la conduite de la politique monétaire unique ; ils traiteront aussi de la stratégie monétaire, des instruments et des techniques de la politique monétaire, du système TARGET (Système de transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel) et du mécanisme de règlement de titres.

### ***La politique de change***

Dans le domaine de la politique de change, on a défini en 1996 les grandes lignes des futures relations de change entre la zone de l'euro et les Etats membres qui n'y participeront pas. Le rapport de l'IME consacré à ce problème a été adressé par le Conseil ECOFIN à la réunion de Dublin du Conseil européen de décembre 1996, où il a été approuvé. Le Conseil européen a invité le Conseil ECOFIN à préparer un projet de Résolution destiné au Conseil européen qui se tiendra à Amsterdam en juin 1997 ; ce projet énoncera les éléments fondamentaux du nouveau mécanisme de change (MCE II). L'IME devra préparer parallèlement un projet d'accord entre banques centrales qui sera soumis à la BCE et aux banques centrales des Etats membres n'adhérant pas à la zone de l'euro. Des travaux préparatoires s'effectuent également au sein de l'IME et des BCN pour garantir au SEBC qu'il sera en mesure de disposer des deux niveaux d'organisation — centralisé et décentralisé — pour conduire ses opérations sur les marchés de change. D'autres travaux sont actuellement menés pour s'assurer que la BCE puisse effectivement décider de la politique de gestion des réserves de change et surveiller son application dès les débuts de la phase III.

### ***Les statistiques***

Dans le domaine des statistiques, l'IME a préparé, si nécessaire avec la Commission européenne, une liste des obligations

statistiques pour la phase III. Ces dernières ont été exposées en détail dans un document diffusé par l'IME en juillet 1996 à l'intention des associations bancaires et autres organismes impliqués dans la confection de statistiques, et elles ont été résumées pour un public plus large dans une brochure explicative publiée au même moment. Comme la mise au point des statistiques exige beaucoup de temps, les Etats membres ont été vivement encouragés à commencer rapidement. La conduite de la politique monétaire en phase III exigera de disposer d'un grand nombre de données. L'essentiel de ces données est déjà disponible au niveau national, mais leur agrégation à l'ensemble de la zone euro posera des problèmes d'harmonisation et de consolidation. Les Etats membres participant à l'Union monétaire devront fournir les chiffres nécessaires à temps pour le démarrage de la phase III, qui interviendra le 1er janvier 1999 ; il faudra communiquer certains de ces chiffres, dans la forme la plus harmonisée possible, bien avant la date du début de la phase III.

### ***Les systèmes de paiement***

Dans le domaine des systèmes de paiement, le premier rapport d'étape de l'IME sur TARGET, qui a été diffusé en août 1996, a enrichi l'information existante sur l'organisation de ce système. Pour permettre une conduite efficace de la politique monétaire unique, on assurera un certain degré d'harmonisation des systèmes nationaux (RTGS - règlement brut en temps réel) au sein de la zone de l'euro pour ce qui concerne : l'alimentation en liquidités intrajournalières, les horaires de fonctionnement et les principes de tarification. Dans le cadre des travaux qu'il mène pour mettre au point des instruments et des techniques utilisables par la politique monétaire unique et pour assurer un fonctionnement sans heurt des systèmes de paiement en phase III, l'IME

s'est intéressé à l'adéquation des systèmes de règlement de titres aux besoins et à leurs liens avec les systèmes de paiement. Les principales conclusions de cette recherche figurent dans le rapport de l'IME intitulé *Les systèmes de règlement de titres dans l'UE - Questions relatives à la phase III de l'UEM* ; ce rapport a été publié en février 1997.

#### ***La préparation des billets de banque en euro***

L'IME a lancé en février 1996 un concours pour la conception des billets de banque en euro, qui a duré jusqu'à la mi-septembre. En décembre, le Conseil de l'IME a choisi l'une des dix séries de dessins sélectionnés ; à cet effet, il s'est appuyé en particulier sur l'avis d'un jury international composé d'experts en mercatique, en conception graphique et en histoire de l'art ainsi que sur les résultats d'un sondage auprès du public auquel ont procédé quatorze Etats membres. Le président de l'IME a informé le Conseil européen, lors de sa réunion de décembre à Dublin, du choix opéré par le Conseil de l'IME. L'IME travaille actuellement à la finalisation des dessins à partir des esquisses. A cet effet, il recherche, en liaison avec l'auteur des séries choisies, comment retoucher la conception des dessins, de façon à faciliter la production des billets de banque et à s'assurer que toutes les exigences soient satisfaites, par exemple l'absence de facteurs d'identification nationale et l'incorporation de signes de sécurité. Ensuite, on entreprendra les préparatifs nécessaires aux processus de production, y compris ceux des éléments d'impression.

#### ***Les problèmes comptables***

En 1996, le Conseil de l'IME a approuvé les principes comptables applicables aux rapports financiers que publiera le SEBC. La mise en oeuvre de ces principes sera obligatoire pour tous les postes relatifs aux opérations du SEBC, pour tous ceux

qui figureront dans les états financiers publiés par la BCE et pour les opérations aboutissant au calcul du revenu monétaire. Néanmoins, les BCN pourront continuer à établir et à publier leurs états financiers en conformité avec leurs propres règles comptables. Des travaux sont en cours pour mettre au point les techniques qui devront permettre aux BCN et à la BCE l'adaptation nécessaire de leurs méthodes et systèmes comptables, qui seront ainsi mis en conformité avec les principes de comptabilité retenus. En outre, la manière dont le SEBC rendra compte de ses opérations va être précisée. On s'attache également à définir une méthode appropriée pour déterminer les revenus résultant de l'exercice des fonctions de politique monétaire du SEBC.

#### ***Les systèmes d'information et de communication***

Dans le domaine des systèmes d'information et de communication, le Conseil de l'IME a donné son accord à un dispositif technique permettant d'assurer des services de téléconférence de forte capacité au SEBC ; il recherche également le meilleur moyen d'étendre ce système de téléconférences au-delà du SEBC, pour y inclure en particulier les banques centrales des pays n'appartenant pas à l'UE mais participant au « groupe de concertation ». Les principaux choix ont également été faits pour ce qui concerne les infrastructures de communication reliant la BCE aux BCN, et la mise au point détaillée est en cours. Ces infrastructures devraient être mises en place vers la fin de 1997, afin que l'on puisse procéder peu après à des tests. En ce qui concerne les applications, on a atteint un stade qui devrait permettre, dès le début de la phase III, d'une part la mise en place des systèmes nécessaires à la conduite d'opérations décentralisées d'open market, dans le cadre de la politique monétaire, d'autre part la surveillance des interventions décentralisées basées sur la

procédure bilatérale et des interventions sur les marchés de change.

### ***Le contrôle prudentiel***

Le contrôle prudentiel restera du ressort des autorités nationales pendant la phase III et le dispositif de surveillance institué au niveau de l'UE ne sera pas modifié. En ce domaine, les travaux préparatoires de l'IME cherchent à déterminer les possibles modes d'application des articles 105 (5) du Traité et 25 (1) des statuts du SEBC et de la BCE ; on tente aussi de formuler une première appréciation sur la manière dont la BCE va se positionner par rapport aux dispositions de l'article 105 (6) du Traité.

### ***Les problèmes juridiques***

Dans le domaine juridique, l'IME a transmis en juin 1996 à la Commission des éléments de législation secondaire régissant la création de l'euro. Les propositions faites par la Commission en vue de l'adoption par le Conseil européen de deux Règlements ont été approuvées en principe par le Conseil en décembre 1996. L'un de ces Règlements du Conseil traite, entre autres, du remplacement à l'identique (1 pour 1) de l'écu par l'euro, de la continuité des contrats et des règles techniques applicables pour les taux de conversion, y compris le problème de l'arrondissement des chiffres. Le second règlement est consacré à des questions comme le remplacement par l'euro des devises des Etats membres participant à l'Union monétaire, les dispositions transitoires applicables aux unités monétaires nationales et l'émission des billets de banque et des pièces. L'IME a également recommandé l'adoption d'une législation communautaire secondaire relative aux informations statistiques, aux réserves minimales et aux sanctions applicables à cet égard, tout en définissant une liste des caractéristiques de l'indépendance des banques centrales, afin d'aider les législateurs nationaux qui doivent adapter les statuts de leurs BCN

respectives. L'IME a trouvé dans les statuts des BCN certaines dispositions qu'il estime incompatibles avec le Traité et avec les obligations prévues par les statuts du SEBC et de la BCE sur l'indépendance des banques centrales ; à ses yeux, ces dispositions doivent être modifiées. L'IME examine si d'autres changements des législations nationales pourraient devoir intervenir en prévision de la phase III, s'agissant en particulier de l'intégration des BCN au SEBC, et des dispositions légales et réglementaires autres que les statuts des BCN. L'IME reviendra sur cette question dans de prochains rapports.

### ***Le passage à l'euro***

L'IME continue à suivre la progression des travaux préparatoires à la création de l'euro, après l'adoption par le Conseil européen, lors de sa réunion de Madrid en décembre 1995, des modalités du passage à la nouvelle monnaie. L'IME est un lieu d'échanges d'informations entre les banques centrales sur quatre points principaux : les préparatifs internes des BCN pour l'établissement du SEBC ; les préparatifs des acteurs des marchés financiers en vue du passage à la nouvelle monnaie ; l'activité des autorités publiques dans les domaines relatifs à l'euro ; l'information du public au sens large sur les modalités de la transition. Etant donné les particularités nationales des marchés financiers et des structures bancaires, ce sont les BCN qui sont au centre du dialogue entre les autorités monétaires et les acteurs des marchés financiers sur les trois derniers points précités. En outre, des échanges de vue ont lieu de façon constante entre l'IME d'une part — en liaison avec les BCN —, la communauté financière et bancaire d'autre part, afin de déterminer les besoins d'une action coordonnée au niveau de l'UE à l'égard du processus de passage à la monnaie unique.

### **3 Les autres missions de l'IME**

#### *La coopération des banques centrales dans le domaine des systèmes de paiement*

L'IME a continué à faciliter la coopération entre les banques centrales de l'UE sur trois aspects importants des systèmes de paiement : l'accès à distance, la normalisation et la monnaie électronique. Ces problèmes sont analysés dans le rapport de l'IME sur *L'évolution des systèmes de paiement de l'UE en 1996*, qui sera diffusé également en avril 1997.

#### *La surveillance du système de compensation et de règlement en écus*

L'IME s'est surtout attaché à ce que des mesures adéquates soient prises pour une meilleure application des normes prudentielles issues du *Rapport sur les systèmes interbancaires de compensation* publié par le Groupe des 10 en 1990. Sur ce point, les réformes les plus importantes appliquées en 1996 ont été, d'une part, la mise en place d'un système contraignant de limites intrajournalières sur la position multilatérale nette autorisée aux participants à tout moment pendant la compensation ; d'autre part, la révision des critères de participation et de sortie. L'Association bancaire pour l'écu (ABE) a sollicité l'avis d'un conseil juridique externe pour mettre en place un cadre juridique qui donnerait au système une base juridique solide, et conviendrait également pour la phase III. En outre, l'ABE a entamé des discussions avec l'IME sur les questions liées à l'utilisation de TARGET par le système pour effectuer des règlements en phase III.

#### *La coopération dans le domaine du contrôle des banques*

Les consultations entre autorités de surveillance de banques ont porté sur trois problèmes. En premier lieu, la question des systèmes de contrôle interne des établissements de crédit a été analysée en profondeur, afin de dégager des éléments susceptibles d'aider les contrôleurs des banques et les autres parties intéressées à connaître les caractéristiques de ce système et à en juger l'efficacité. En deuxième lieu, une analyse des méthodes utilisées par les contrôleurs bancaires de l'UE pour identifier rapidement les établissements de crédit en difficulté financière a montré qu'il n'existait pas de différence de fond dans les grandes lignes de ces techniques de détection précoce. En troisième lieu, les centrales de risques existant actuellement dans sept Etats membres ont continué à coopérer, en vue surtout d'une ouverture multilatérale qui donnerait aux établissements déclarants l'accès aux données que stockent les centrales.

#### *La gestion des mécanismes du SME et des prêts communautaires*

L'entrée du markka finlandais dans le SME au cours de l'automne et le retour de la lire italienne n'ont pas eu d'incidences sur les opérations de swap en écu de l'IME, parce que la Finlande et l'Italie participaient déjà au mécanisme des swaps sur une base volontaire. En 1996, l'IME a continué à recevoir des fonds d'emprunteurs, à savoir la Grèce et l'Italie, et à verser aux créanciers de la Communauté les sommes dues au titre du principal, des intérêts, des commissions et des frais exposés pour les prêts en cours.

### ***Les fonctions consultatives***

L'article 109f (6) du Traité et l'article 5.3 des statuts de l'IME prévoient que celui-ci soit consulté par le Conseil de l'Union européenne ou par les autorités nationales compétentes, le cas échéant, sur toutes propositions de législation communautaire ou nationale relevant de son domaine de compétence. Seize demandes de consultation ont été reçues en 1996. Six émanaient du Conseil de l'Union européenne, trois de la Commission européenne et sept des autorités nationales.

### ***La surveillance du respect de l'interdiction du financement monétaire de l'Etat et de l'accès privilégié aux institutions financières***

Au terme de la procédure régulière de surveillance prévue par l'IME, il est apparu que les banques centrales de l'UE continuaient à respecter les exigences du Traité. Des imperfections résiduelles se sont révélées dans la phase de transition

au nouveau système et des problèmes techniques sont survenus dans l'application des nouvelles réglementations. Les uns et les autres ont finalement été corrigés dans le courant de 1996 et au début de 1997.

### ***La coopération avec les autres institutions***

L'IME a continué à coopérer étroitement avec d'autres organes de l'Union européenne sous de multiples formes et dans nombre de domaines. En ce qui concerne le contact avec les institutions extérieures à la Communauté, la « procédure de concertation » est restée un moyen d'échanger des données pour les experts des banques centrales spécialisés dans les questions de change. On a également poursuivi la relation de travail avec la Banque des règlements internationaux, le Fonds monétaire international et la Banque mondiale. Enfin, l'IME a noué des relations avec les banques centrales des pays associés d'Europe centrale et orientale (PECO), et d'autres pays candidats.

# Chapitre I

## **La situation économique, monétaire et financière dans l'Union Européenne**

## I Le contexte économique et financier en 1996

### 1.1 Les principales évolutions à l'extérieur de l'Union européenne

#### *Un contexte extérieur favorable*

L'évolution économique internationale a été, dans l'ensemble, favorable en 1996. Selon les dernières statistiques disponibles en provenance des organisations internationales, le PIB réel des pays extérieurs à l'Union européenne aurait augmenté d'un peu plus de 4 % contre environ 3,5 % en 1995. Dans les pays industriels, l'inflation est restée modeste ; la montée des prix du pétrole a été en partie compensée par un léger recul des prix des autres matières premières. La croissance des importations mondiales s'est quelque peu ralentie par rapport aux 11 % réalisés en 1995, tout en restant dynamique à 8 % (voir aussi l'encadré 1).

Aux Etats-Unis, la croissance du PIB a été forte en 1996 (voir le graphique 1), notamment grâce à la fermeté de la consommation privée, et le taux de chômage s'est inscrit à un plus bas historique d'à peine plus de 5 %. En même temps, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation est restée de 3 %. Au Japon, la croissance du PIB a été rapide dans la première moitié de l'année, puis le rythme de la reprise s'est affaibli. Dans ce pays, l'inflation, calculée sur la base de l'indice des prix à la consommation, a été pratiquement nulle et on n'a pas relevé de signes de tension. La plupart des autres pays industriels extérieurs à l'Union européenne ont également connu une avancée de leur économie. La Suisse a fait exception à ce mouvement et elle a subi un recul de la production consécutif à la forte appréciation du franc suisse.

Dans les économies de l'Asie du Sud-Est, l'expansion est demeurée vive : avec un taux de quelque 7,5 %, elle n'a été que

légèrement inférieure à celle de 1995. Dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO), on a assisté à une évolution différenciée. Alors que plusieurs d'entre eux ont continué à réaliser une croissance rapide — en particulier la Pologne, la République tchèque et la Slovaquie — l'activité s'est développée plus lentement dans les autres et a même régressé en Bulgarie. En moyenne, la croissance de l'ensemble de ces pays aurait été légèrement inférieure à 4 %. En revanche, les pays de la CEI ont été confrontés à un nouveau recul de la production d'environ 1 %. En Amérique latine, l'expansion a été supérieure à 3 %, tandis qu'en Afrique elle s'est établie à quelque 4,5 %.

#### *Les marchés obligataires internationaux ont ressenti l'effet d'un changement des anticipations*

L'évolution des rendements sur les principaux marchés obligataires internationaux a largement reflété celle des anticipations relatives aux tendances économiques de fond. Le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans est passé de 5,6 % à la fin de 1995 à un point haut de 7,1 % en juillet ; cette hausse était due, entre autres, à la crainte que l'inflation soit sur le point de repartir à la hausse. A cet égard, le vigoureux développement de l'emploi aux Etats-Unis a joué un rôle particulièrement sensible. Toutefois, cette poussée s'est avérée sans lendemain, car il est devenu évident que les tensions inflationnistes aux Etats-Unis restaient maîtrisées ; ainsi les rendements ont recommencé à fléchir progressivement pour s'établir à 6,4 % en fin d'année. Au Japon, les taux d'intérêt à court et à long terme sont demeurés à des niveaux historiquement bas en 1996. Le rendement des obligations à 10 ans est passé de 2,9 % à la fin de 1995 à 3,4 % à la fin de février 1996, au vu de l'accélération

## Graphique I

### Les principales évolutions dans les grandes économies industrialisées

#### Croissance de la production

(données trimestrielles ; pourcentages de variation annuelle)



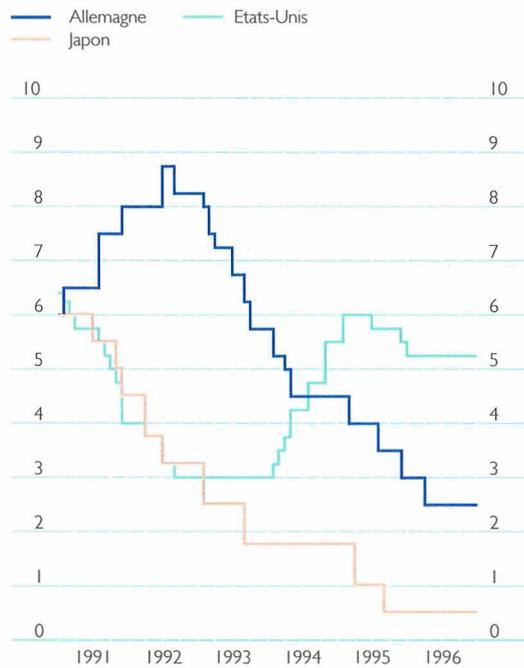
#### Taux d'inflation<sup>(a)</sup>

(données trimestrielles ; pourcentages de variation annuelle)



#### Taux d'intérêt officiels<sup>(b)</sup>

(en fin de mois ; en pourcentage)



#### Taux de change<sup>(c)</sup>

(en fin de mois)



Source : données nationales.

(a) Pour le calcul du taux d'inflation de l'UE à 15, on a utilisé l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de 1993, puis l'Allemagne unifiée.

Italie: indice du coût de la vie. Royaume-Uni: IPC hors versements d'intérêts hypothécaires (IPDX).

(b) Allemagne et Japon: taux d'escompte. Etats-Unis: objectif de taux des fonds fédéraux.

(c) Deutschemarks et yens (100) par dollar.

de la reprise. Par la suite, les rendements ont fluctué au voisinage d'un niveau de 3,3 % jusqu'à la fin de juillet, avant d'amorcer un recul progressif qui les a ramenés à 2,6 % au terme de l'année, dans un contexte d'affaiblissement de la croissance qui a suscité une révision en baisse des anticipations relatives aux taux d'intérêt.

### ***Calme relatif sur les marchés de change***

En 1996, l'évolution globale des taux de change a été marquée par un redressement du dollar américain ; en outre, la volatilité moyenne au jour le jour du taux de change dollar contre deutschemark a été très faible au regard des tendances du passé. Vis à vis du deutschemark, le dollar s'est apprécié, passant d'un niveau de DEM 1,43 au début de janvier à un point haut de DEM 1,55 à la fin de mai ; après avoir accusé une rechute à la fin du mois de juillet jusqu'à quelque DEM 1,48, il a recommencé à se renforcer. En fin d'année,

le dollar s'établissait à DEM 1,55, c'est-à-dire à 8,4 % au-dessus de son niveau à la fin de 1995. Le dollar a également regagné du terrain vis-à-vis du yen, passant de JPY 105 au début de l'année à JPY 116 à la fin, accusant alors une hausse de 10,5 % en un an. L'un des facteurs qui ont sous-tendu la hausse du dollar a été l'attente par les marchés d'un élargissement de la marge entre les taux d'intérêt à court terme américains et les conditions inférieures pratiquées sur les marchés monétaires allemand et japonais.

Les taux de change effectifs nominaux de ces trois devises ont évolué moins sensiblement que leurs taux de change bilatéraux. Au cours de l'année, le taux de change nominal effectif du dollar américain par rapport aux vingt-six principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis s'est apprécié de 4 % ; celui du yen s'est déprécié de 9 % et celui du deutschemark a perdu 4 %.

### **Encadré I**

#### **L'évolution de la répartition géographique des exportations de biens de l'UE**

Le commerce international joue un rôle essentiel dans la transmission des impulsions économiques réelles ; par conséquent, sa répartition géographique détermine les avantages que l'UE peut espérer tirer de la croissance dans le reste du monde. Dans cette optique, le graphique ci-dessous montre la répartition géographique des exportations en valeur de l'UE en 1985 et en 1995, date la plus récente pour laquelle on dispose de chiffres exhaustifs. De manière générale, l'interprétation de la structure géographique des exportations est sujette à caution, dans la mesure où les observations faites peuvent aussi se modifier au fil du temps en raison de l'évolution des taux de change réels.

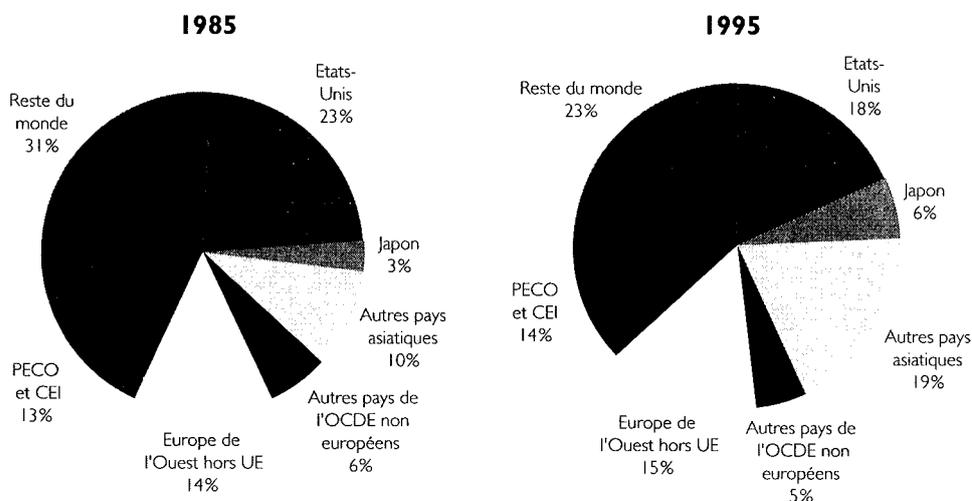
Selon la direction des statistiques de commerce international du FMI, les exportations totales de biens des 15 Etats membres étaient en 1995 de quelque USD 1 900 milliards, soit 23 % du PIB de l'UE à 15. Les exportations à l'extérieur de l'UE, qui représentaient 38 % des exportations totales de l'UE et 9 % de son PIB, se répartissaient entre les Etats-Unis (18 %) ; le Japon (6 %) ; le reste de l'Asie — à l'exclusion du Japon mais comprenant la Chine — (19 %) ; les autres pays de l'OCDE n'appartenant pas à l'Europe (5 %) ; les pays de l'Europe occidentale non membres de l'UE, essentiellement la Norvège et la Suisse (15 %) ; les pays de l'Europe centrale et orientale (PECO) et les pays de la CEI (14 %) ; et enfin le « reste du monde » (23 %) (voir graphique ci-après).

En comparaison avec 1985, on observe un recul de la proportion des exportations extra-communautaires adressées aux Etats-Unis, aux autres pays de l'OCDE n'appartenant pas à l'Europe et au « reste du

monde ». En revanche, la part de ces exportations à destination du Japon et des autres pays asiatiques a augmenté respectivement de 3 et de 9 points. Pendant la période considérée, la rapidité de l'expansion, comme l'ouverture accrue des pays asiatiques sur l'extérieur, a contribué au vif développement du commerce mondial ainsi qu'à l'importance accrue de cette zone en tant que débouché pour l'UE. Ainsi, on estime que le PIB de l'Asie, hors Japon, a augmenté de 109 %, c'est-à-dire à un rythme moyen annuel de près de 8 % de 1985 à 1995, alors que la croissance mondiale a été de 40 %, ce qui représente un taux annuel moyen d'un peu plus de 3 %. En outre, le degré d'ouverture du « reste de l'Asie » a beaucoup augmenté, alors qu'ailleurs il est resté à peu près inchangé.

Bien que l'UE soit elle-même une zone relativement fermée (les exportations extra-communautaires représentant un pourcentage relativement faible du PIB), elle n'en bénéficie pas moins, par le biais de ses ventes à l'extérieur, des marchés dynamiques qui existent dans le monde. A cet égard, au cours de la période de 1985 à 1995, la part totale de l'UE à 15 dans le commerce mondial (mesurée par le pourcentage du total des importations mondiales en valeur provenant des pays de l'UE) est passée de 38 à 37 %. En outre, la part de l'UE dans le commerce extra-communautaire a reculé d'un peu moins de 16 % en 1985 à environ 14 % en 1995. Ce recul a été en partie compensé par un accroissement de la part de l'UE dans le commerce intra-communautaire. L'UE a accru ses parts de marché d'importations au Japon (de 8 % en 1985 à 14 % en 1995), dans les pays de l'Europe occidentale non membres de l'UE (de 40 % à 70 %), dans les pays de l'Europe centrale et orientale ainsi que dans la CEI (de 36 % à 51 %) ; elle a maintenu sa part du total des importations du « reste de l'Asie » (15 %) et du « reste du monde » (à peu près 42 %). Enfin elle a perdu des parts de marché d'importations aux Etats-Unis (passant de 22 % à 18 %) et dans les autres pays de l'OCDE non européens (de 16 % à 13 %).

#### La répartition géographique des exportations de biens de l'UE à 15 en 1985 et 1995



Source: FMI, direction des statistiques sur les échanges, décembre 1992 à décembre 1996.

## 1.2 L'évolution macro-économique dans l'Union européenne

### Reprise de la croissance en cours d'année

Bien que le ralentissement qui a commencé d'affecter l'UE à la fin de 1995 se soit poursuivi au début de 1996, une reprise modérée s'est amorcée à partir du deuxième trimestre. Dans certains pays, la croissance s'est un peu affaiblie au quatrième trimestre, mais il ne faut pas y voir une inversion de la tendance de fond. Cependant, le redémarrage de l'expansion dans le courant de l'année n'a pas été suffisant pour compenser l'incidence du freinage antérieur sur les résultats moyens de 1996. C'est pourquoi on estime que le PIB réel a progressé de quelque 1,7 %, soit nettement moins que la hausse de 2,5 %

observée en 1995. Ce tassement a été quasi général. Seuls la Grèce, les Pays-Bas et le Portugal ont fait mieux en 1996 qu'en 1995. Quant à l'Irlande, même si elle n'a pas échappé à ce ralentissement, elle n'en a pas moins réalisé en 1996 une croissance de plus de 7 %, restant bien supérieure à la moyenne de l'UE (voir tableau 1).

Parmi les facteurs de la reprise figure le retournement des tendances qui avaient conduit à un freinage au cours du second semestre de 1995. En particulier, l'ajustement des stocks a été graduellement mené à son terme dans la plupart des pays ; l'expansion s'est accélérée en Amérique du Nord ; au sein de l'Union européenne, les taux de change sont revenus progressivement à la structure qui existait

### Tableau 1

#### L'évolution récente de la croissance du PIB réel (pourcentages de variation)

	Taux annuels <sup>(a)</sup>								Taux trimestriels <sup>(b)</sup>				
	1994	1995	1996 <sup>(c)</sup>	1995				1996					
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Belgique	2,3	1,9	1,4	0,7	0,6	1,8	1,9	.	0,5	0,4	0,9	0,1	.
Danemark	4,2	2,7	2,2	1,5	1,0	2,3	2,7	.	-0,2	0,7	1,1	1,0	.
Allemagne	2,9	1,9	1,4	1,0	0,2	1,2	2,4	1,8	0,1	-0,4	1,5	0,8	-0,2
Grèce	1,5	2,0	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Espagne	2,1	2,8	2,2	2,2	2,0	2,0	2,2	.	0,4	0,6	0,6	0,6	.
France	2,8	2,2	1,3	0,4	1,1	0,8	1,4	.	-0,5	1,2	-0,2	0,9	.
Irlande	6,5	10,3	7,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Italie	2,1	3,0	0,8	2,3	1,2	0,7	0,7	.	0,1	0,5	-0,4	0,6	.
Luxembourg	3,4	3,7	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Pays-Bas	3,4	2,1	2,8	1,7	1,4	3,1	3,0	.	0,6	0,1	1,6	0,6	.
Autriche	3,0	1,8	0,9	0,3	.	.	.	.	-0,4	.	.	.	.
Portugal	0,7	2,3	3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finlande	4,5	4,5	3,2	2,4	1,3	1,6	3,8	.	0,1	0,8	0,8	2,1	.
Suède	3,3	3,6	1,2	2,2	1,7	0,7	1,4	.	-0,0	-0,4	0,5	0,7	.
Royaume-Uni	4,0	2,6	2,3	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
UE (à 15)	2,9	2,5	1,7	1,5	1,1	1,4	1,9	.	0,1	0,4	0,6	0,7	.

Source : données nationales.

(a) Taux annuels: variation en pourcentage par rapport à la même période de l'année précédente.

(b) Taux trimestriels: variation en pourcentage par rapport au trimestre précédent en données cvs (pour certains pays les chiffres ont également été ajustés pour tenir compte de changements concernant les jours ouvrés); les taux ne sont pas annualisés.

(c) Données provisoires.

avant les turbulences de 1995 sur les marchés. En outre, les perspectives en matière d'inflation ont autorisé un assouplissement monétaire et les rendements obligataires ont continué à fléchir. Sous l'influence de ces différentes évolutions, la confiance des milieux industriels a commencé à se redresser dans la plupart des Etats membres, alors qu'elle avait plongé en 1995 et au début de 1996. En revanche, l'amélioration de la confiance des consommateurs a été moins marquée et ne s'est produite que dans un nombre limité de pays de l'Union européenne.

***Fermeté relative de la consommation privée, mais croissance plus limitée des investissements***

Le ralentissement de la croissance en 1996, dans l'ensemble de l'Union européenne, a été presque entièrement dû à une avancée de la demande intérieure moins rapide qu'en 1995 ; le freinage a été particulièrement sensible pour les investissements fixes (voir tableau 2). En outre, la contribution des échanges extérieurs est restée faible. Néanmoins, dans le courant de l'année, la croissance de la demande intérieure et celle du solde extérieur se sont progressivement raffermies dans la plupart des pays de l'Union européenne. L'Italie a été la principale exception à ce mouvement d'ensemble, en raison de l'attente de nouvelles mesures de redressement budgétaire et de l'appréciation de la lire, facteurs qui ont continué à peser sur la consommation et sur le solde extérieur.

La faible progression du revenu disponible des ménages, l'incidence sur la confiance des consommateurs de la persistance d'un niveau élevé de chômage — et, dans un certain nombre de pays, de son aggravation — ainsi que les incertitudes concernant l'importance et la rapidité des actions de redressement des finances publiques

semblent compter parmi les principaux facteurs qui ont freiné le développement de la consommation privée. Néanmoins, pour l'ensemble de l'année, cette dernière s'est quelque peu renforcée dans l'ensemble de l'Union pour atteindre un taux moyen d'expansion de quelque 1,7 %, similaire à celui de 1995. L'avancée de la consommation a été bien plus rapide que la moyenne de l'Union européenne au Danemark, en Grèce, en France, en Irlande, aux Pays-Bas, au Portugal, en Finlande et Royaume-Uni.

La consommation des administrations s'est accrue en 1996 de quelque 1,2 % dans l'ensemble de l'Union, un rythme très proche de celui observé en 1995 ; ce développement limité s'explique par les efforts des autorités budgétaires pour freiner les dépenses en raison de la nécessité d'améliorer la situation des finances publiques (voir partie I.4). On a assisté à une baisse en Italie et en Suède. L'Allemagne et la Finlande ont fait exception à ce mouvement puisque la consommation des administrations a augmenté de près de 3 % dans ces deux pays.

Le recul de l'expansion en 1996 résulte pour beaucoup de la faible augmentation de l'investissement fixe ; celui-ci n'a progressé que de 1,7 % dans l'ensemble de l'Union européenne, en dépit d'une réduction sensible et à peu près générale des taux d'intérêt à long terme. A cet égard, les conditions d'une croissance durable, reposant notamment sur une accélération de l'investissement au sein de l'Union considérée globalement, n'étaient pas encore clairement établies à la fin de l'année 1996. Toutefois, la situation en ce domaine a été très variable en fonction des Etats considérés : ainsi l'investissement s'est accru plus fortement qu'en 1995 en Grèce, au Luxembourg, au Portugal et au Royaume-Uni. Dans ces pays, des anticipations plus favorables sur l'expansion et un degré relativement élevé d'utilisation

**Tableau 3**

**La structure de la croissance dans l'UE en 1996\***

(pourcentages de variation annuelle)

PIB réel

	Demande intérieure						Solde extérieur	
		Consommation		Investissement	Variation des stocks <sup>(a)</sup>	Exportations	Importations	
		des ménages	des administrations					
Belgique	1,4	1,4	1,3	1,2	2,4	-0,1	4,4	4,6
Danemark	2,2	2,2	2,8	2,0	6,9	-0,9	1,8	1,8
Allemagne	1,4	0,7	1,4	2,8	-0,7	0,5	4,6	2,0
Grèce	2,6	3,6	2,2	1,7	9,9	1,7	2,2	6,4
Espagne	2,2	1,8	2,0	1,0	1,0	0,3	8,5	6,9
France	1,3	0,9	2,3	1,5	-0,6	-0,8	3,6	2,2
Irlande	7,3	6,3	6,0	2,0	9,0	0,6	11,3	10,8
Italie	0,8	0,2	0,7	-0,8	1,7	-0,3	0,5	-2,7
Luxembourg	2,4	4,4	2,1	2,0	5,9	0,5	2,1	3,3
Pays-Bas	2,8	2,3	2,3	1,3	3,5	0,0	4,4	4,3
Autriche	0,9	0,7	0,8	0,0	1,0	1,3	3,3	2,4
Portugal	3,1	3,0	2,7	0,7	6,7	-0,2	7,7	6,5
Finlande	3,2	3,5	3,5	2,9	5,3	0,0	3,8	4,9
Suède	1,2	0,5	1,5	-2,0	7,4	-1,1	5,2	3,4
Royaume-Uni	2,3	2,6	2,9	1,1	4,2	-0,2	6,0	7,1
UE (à 15) <sup>(b)</sup>	1,7	1,3	1,9	1,2	1,7	-0,1	4,3	3,0

Pour mémoire:

UE (à 15) <sup>(b)</sup> en 1995	2,5	2,2	1,8	1,0	3,6	0,5	7,5	6,8
----------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Source : données nationales.

\* Chiffres en partie estimés.

(a) En termes de contribution à la croissance.

(b) Les chiffres du solde extérieur sont une moyenne pondérée des données relatives aux pays de l'UE à 15 et, en tant que tels, n'excluent pas les échanges entre pays de l'UE.

des capacités de production ont largement contribué à ce résultat. Dans les autres pays de l'Union, l'investissement a progressé plus lentement qu'au cours de l'année précédente ; il a même reculé en Allemagne et en France. Dans ce dernier pays, la stagnation apparaît essentiellement imputable à l'attente d'une croissance faible, alors qu'en Allemagne l'achèvement du boom de la construction résidentielle et les incertitudes relatives au processus de redressement budgétaire et d'adaptation structurelle semblent avoir joué un rôle.

En 1996, les exportations des pays de

l'Union européenne ont connu une croissance moyenne de 4,3 % d'une année sur l'autre, un résultat largement inférieur à celui de 1995. Le tassement de la demande émanant des principaux partenaires commerciaux participant à l'Union a annulé l'incidence favorable de la croissance des débouchés extérieurs (se reporter à la partie 1.1 ci-dessus). Les importations ont progressé d'environ 3 % en moyenne. Selon les estimations chiffrées de la Commission européenne, la balance des paiements courants de l'Union, déjà excédentaire en 1995, se serait encore légèrement améliorée en 1996 (voir tableau 3).

**Tableau 2**

**Les soldes des balances commerciales et des balances courantes dans l'UE\***  
(en pourcentage du PIB)

	Balance commerciale				Balance des opérations courantes			
	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>
Belgique <sup>(b)</sup>	.	.	4,4	4,4	.	.	4,4	4,4
Danemark	5,1	4,7	3,4	3,4	3,5	2,0	0,9	0,9
Allemagne	1,9	2,2	2,5	2,8	-0,7	-1,0	-0,9	-0,7
Grèce	-13,7	-13,8	-15,0	-14,8	-0,8	-0,1	-2,5	-3,4
Espagne	-3,8	-3,9	-3,9	-3,5	-0,4	-0,8	1,5	1,6
France	1,2	1,1	1,3	1,5	0,8	0,5	1,1	1,3
Irlande	14,9	15,5	18,9	19,2	3,9	2,7	2,5	1,2
Italie	3,4	3,5	4,1	4,9	1,1	1,5	2,5	3,6
Luxembourg <sup>(b)</sup>	-14,2	-12,0	-10,0	.	13,7	14,0	18,2	.
Pays-Bas	4,9	5,1	5,3	4,1	4,3	5,3	4,5	5,1
Autriche	-3,5	-3,5	-3,1	-2,9	-0,4	-0,9	-2,0	-2,0
Portugal	-7,6	-7,6	-7,0	-7,5	0,4	-1,7	-0,7	-2,3
Finlande	6,4	6,5	8,7	7,7	-1,3	1,3	4,3	3,4
Suède	3,7	4,4	6,5	7,3	-2,0	0,4	2,2	2,6
Royaume-Uni	-1,5	-1,1	-0,8	-1,2	-2,0	-0,4	-0,6	-0,4
UE (à 15) <sup>(c)</sup>	0,9	1,0	1,5	1,8	-0,0	0,0	0,5	0,8

Source: données nationales.

\* Excédent (+), déficit (-).

(a) Données provisoires.

(b) Les chiffres correspondants pour l'Union économique belgo-luxembourgeoise sont, pour le solde commercial : 2,6 - 2,7 - 3,6 - 3,6 ; pour le solde des paiements courants, on a : 5,0 - 5,1 - 5,2 - 5,2.

(c) Données émanant de la Commission européenne (prévisions de l'automne 1996). Les échanges entre pays de l'UE sont exclus.

Les données nationales indiquent que le solde des opérations courantes a évolué positivement dans plusieurs Etats membres. Des améliorations importantes ont eu lieu en Italie et aux Pays-Bas, où les excédents étaient déjà substantiels. En 1996, la Grèce et le Portugal, en particulier, ont vu s'accroître le déficit de leur balance courante.

**Faiblesse de la création d'emplois**

Dans l'ensemble de l'Union, le retour à la croissance du PIB réel, après la récession de 1992-1993, s'est en général accompagné d'un développement négligeable de l'emploi. Alors que la progression cumulée du PIB au cours des trois années écoulées a été de l'ordre de

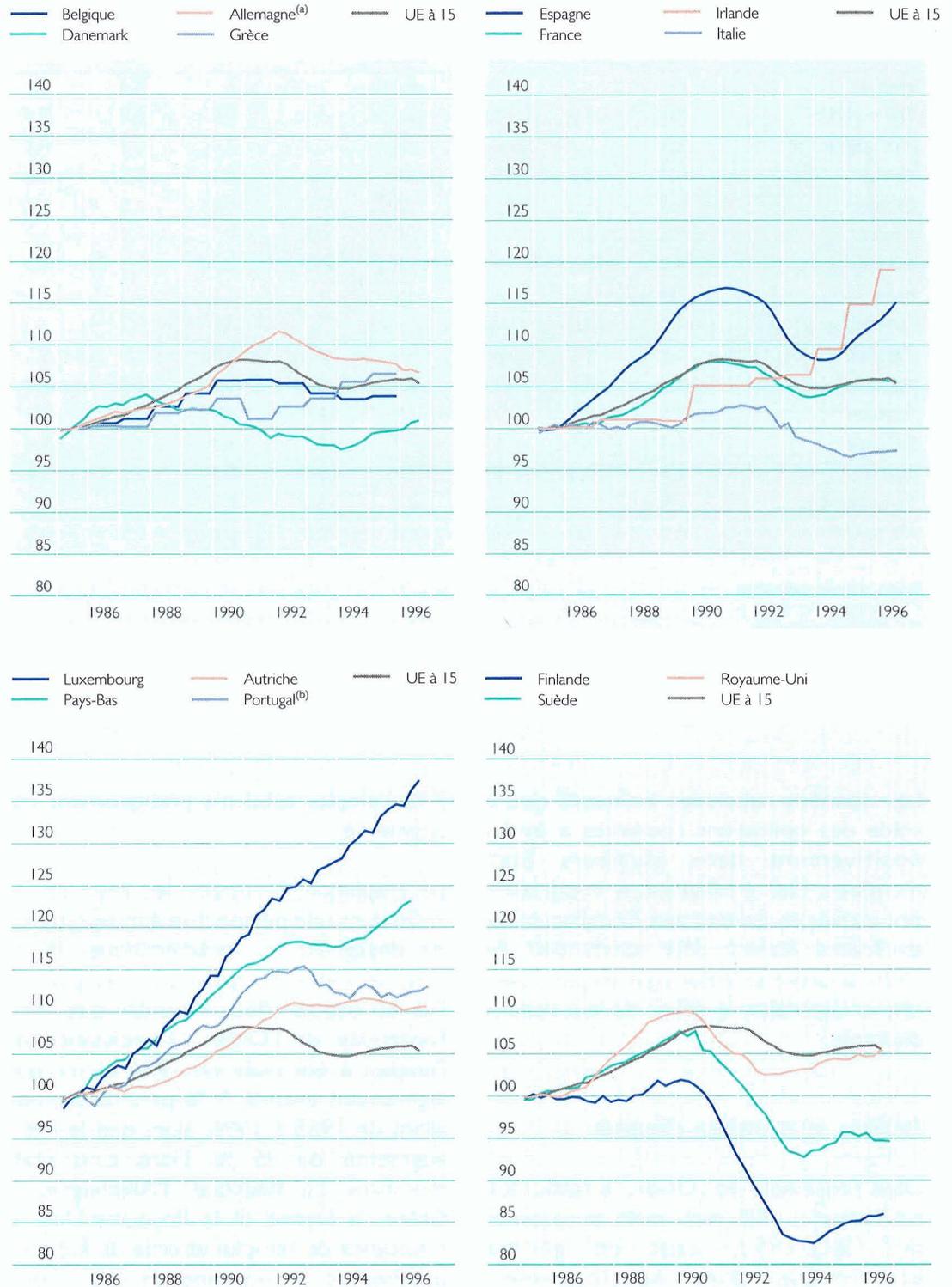
7 %, l'emploi total n'a pratiquement pas augmenté.

Le graphique 2 replace les résultats de 1996 dans une perspective à moyen terme en dégagant les caractéristiques de la création nette d'emplois dans les pays de l'Union depuis 1985. Il montre que, dans l'ensemble de l'Union, la croissance de l'emploi a été nulle en 1996 et n'a que légèrement excédé 5 % pour la période allant de 1985 à 1996, alors que le PIB a augmenté de 25 %. Dans cinq Etats membres (la Belgique, l'Allemagne, la Grèce, la France et le Royaume-Uni), la croissance de l'emploi et celle du PIB sont proches de la moyenne de l'UE depuis 1985 (bien que le découpage séquentiel et les contributions relatives du secteur public et du secteur privé diffèrent). Le

## Graphique 2

### Le niveau de l'emploi dans les Etats membres de l'UE

(Données trimestrielles\* ; indice 1995 = 100)



Source : données nationales.

\* Sauf pour la Belgique, la Grèce et l'Irlande (données annuelles).

(a) Allemagne de l'Ouest jusqu'en 1991, Allemagne unifiée ensuite. Les séries ont été ajustées pour tenir compte de cette rupture.

(b) Nouvelles séries depuis 1992 ; elles ont été ajustées pour tenir compte des ruptures.

développement de l'emploi a été particulièrement rapide au cours de cette période au Luxembourg, en Irlande et aux Pays-Bas. Cela est peut-être dû à une flexibilité accrue du marché du travail, en particulier dans le cas des Pays-Bas, tandis qu'en Irlande et au Luxembourg la forte progression de la production a clairement joué un rôle primordial. La croissance de l'emploi a également dépassé la moyenne de l'Union en Espagne, en Autriche et au Portugal. Dans les autres pays, notamment en Finlande et à un moindre degré en Suède, ainsi qu'au Danemark et en Italie, le développement de l'emploi a été sensiblement inférieur à la moyenne de l'Union. En Finlande et en Suède, le caractère particulièrement sévère de la récession du début des années quatre-vingt-dix explique très largement les médiocres résultats constatés sur le marché du travail. Il va de soi que, dans tous les cas, il faut aussi apprécier l'évolution de l'emploi à la lumière des différences constatées dans le niveau et l'évolution des taux de participation parmi les Etats membres.

#### ***Persistance d'un chômage élevé dans l'UE***

Parallèlement à la faible croissance de l'emploi et du PIB, le taux de chômage de l'UE n'a pas fléchi notablement depuis la récession de 1992-1993. Au vu des tendances à plus long terme, il est clair que la plus grande part de ce chômage est de nature structurelle plutôt que conjoncturelle. Par conséquent, si une poursuite de la croissance est susceptible d'entraîner un certain développement de l'emploi, le problème du chômage dans l'Union européenne ne pourra être atténué que par une réduction des rigidités structurelles affectant les marchés du travail et des produits (voir encadré 2).

En ce qui concerne 1996, le taux de chômage dans l'ensemble de l'UE, calculé sur la base des statistiques nationales, a

légèrement régressé vers le milieu de l'année pour s'élever ensuite jusqu'à un peu plus de 11 % en fin d'année. Si le taux de chômage global en fin d'année s'est donc établi à un niveau loin d'être satisfaisant, les résultats n'en ont pas moins varié très sensiblement d'un Etat membre à l'autre. Au Luxembourg et en Autriche, le taux de chômage est resté inférieur à 5 %, alors qu'en Allemagne, en France, en Irlande, en Italie et en Finlande il a dépassé 10 % ; en Espagne, en dépit d'un recul au cours des années récentes, il est demeuré supérieur à 20 %. En 1996, plusieurs pays sont parvenus à poursuivre la réduction du chômage. Il s'agit en particulier du Danemark et du Royaume-Uni, mais aussi, dans une moindre mesure, de la Belgique, de l'Espagne, de l'Irlande, des Pays-Bas et de la Finlande. Dans les autres Etats membres, le taux de chômage est resté à peu près stable ou s'est légèrement aggravé (voir graphique 3).

### **1.3 L'évolution des prix**

#### ***Situation favorable dans la plupart des Etats membres***

Dans cette partie, l'analyse de l'évolution des prix se réfère aux indices nationaux de prix à la consommation, puisque c'est surtout eux que continuent à viser les politiques économiques nationales. Toutefois, dans la troisième partie de ce rapport, où est abordé le problème de la convergence, on s'appuie sur des données harmonisées ; ces dernières ne permettent pas encore de mesurer de façon exhaustive l'inflation interne, mais sont plus comparables que les indices nationaux actuels et constituent donc une base plus uniforme pour apprécier la convergence. Par conséquent, les taux d'inflation de 1995, calculés à partir des indices transitoires de prix à la consommation (ITPC), et les taux d'inflation de 1996, mesurés avec les nouveaux indices harmonisés de prix à la consommation

### Graphique 3

#### Les taux de chômage\*

(Définition nationale ; en pourcentage de la population active)



Source : données nationales.

\* Les chiffres pour l'Espagne, l'Italie, le Luxembourg et la Suède ne sont pas corrigés des variations saisonnières. Les données sont mensuelles sauf pour l'Espagne, l'Italie et le Portugal où elles sont trimestrielles.

(a) Allemagne de l'Ouest pour 1991, Allemagne unifiée ensuite.

(b) Rupture de série dans la définition des données en janvier 1994.

(c) Nouvelle série depuis 1992.

## Tableau 2

### Les rigidités du marché du travail dans les Etats membres de l'UE

L'évolution macro-économique à long terme de l'UE dans son ensemble révèle l'existence d'un lien relativement lâche entre la croissance du PIB, l'emploi et le chômage. On en a l'illustration dans le tableau ci-dessous, construit à partir de chiffres de la Commission européenne, qui montre l'évolution de ces grandeurs depuis 1960 avec un découpage en sous-périodes. A l'évidence, la plus grande part du chômage est de nature structurelle et non conjoncturelle. Depuis les années soixante-dix, il existe une tendance claire et constante à une hausse du chômage au sein de l'UE. Certes, la croissance du PIB et celle de l'emploi ont été corrélées positivement, mais le lien n'a pas été suffisamment fort pour prévenir une augmentation tendancielle du chômage, compte tenu de l'accroissement, au cours de cette période, du nombre de personnes souhaitant travailler. Si les corrélations antérieures perdurent, il en résultera qu'une accélération de la croissance en 1997 et au-delà ne suffira pas à susciter une réduction durable du sous-emploi. Une modération persistante des salaires et une réduction des rigidités structurelles des marchés du travail et des produits sont indispensables pour atténuer le problème du chômage au sein de l'UE. Il faut notamment diminuer l'effet dissuasif qu'exercent les cotisations de sécurité sociale, les impôts et les transferts sociaux. C'est d'autant plus important que la globalisation a beaucoup accru la concurrence. Une action en ce sens apporterait aussi un soutien aux politiques monétaires orientées vers la stabilité des prix.

#### Les tendances à long terme de la croissance et de l'emploi dans l'UE\*

(moyenne des variations annuelles en pourcentage)

	1960-73	1974-85	1986-90	1991-96
PIB réel	4,8	2,0	3,3	1,5
Emploi	0,3	0,0	1,3	-0,5
Pour mémoire:				
Taux de chômage <sup>(a)</sup>	2,1	6,8	9,7	10,3

Source: Commission européenne (publié dans le numéro 62 d'Economie européenne, avec mise à jour).

\* UE à 12 jusqu'en 1995, ensuite UE à 15. Les données agrégées pour l'UE ont été calculées en utilisant les chiffres relatifs à l'Allemagne de l'Ouest jusqu'en 1995, puis les chiffres couvrant l'Allemagne unifiée.

(a) En pourcentage de la population active.

Dans plusieurs Etats membres, des mesures ont été prises ces dernières années pour atténuer les rigidités du marché du travail. Depuis le milieu des années quatre-vingt, les indemnités de chômage représentent une moindre proportion du revenu antérieur en Allemagne, en Irlande, en Espagne, en Autriche, en Finlande, en Suède et au Royaume-Uni. La durée de versement de ces indemnités a été réduite en France, aux Pays-Bas, en Belgique, en Finlande et au Royaume-Uni. Les réglementations relatives au salaire minimum ont été assouplies dans un certain nombre d'Etats membres (la Belgique, la France, la Grèce, les Pays-Bas, l'Espagne et le Royaume-Uni). Dans deux pays (la Grèce et les Pays-Bas), l'indexation du salaire minimum a été supprimée, tandis qu'en Belgique elle a été tempérée, notamment dans le cadre de la mise au point d'un indice dit « de santé ». Au Royaume-Uni, les « Conseils de salaires », qui fixaient les minimums salariaux dans un certain nombre de secteurs ont été abolis, sauf dans l'agriculture. En Italie, une réforme globale du système de négociations collectives a mis fin à l'indexation des salaires. La législation relative à la protection de l'emploi a également évolué dans un certain nombre d'Etats membres. Les coûts et/ou les formalités administratives des licenciements ont été réduits en Allemagne, en France, en Italie, au Portugal, en Suède et au Royaume-Uni. Enfin, la part dans le PIB des cotisations de sécurité sociale et des taxes sur l'emploi versées par les employeurs a fléchi depuis 1985 au Danemark, en France, en Irlande, au Luxembourg, aux Pays-Bas, en Suède et au Royaume-Uni, même si, dans de nombreux cas, elles demeurent à des niveaux très élevés. L'incidence globale des coûts de main-d'oeuvre non salariaux a augmenté ou est demeurée pratiquement stable dans les autres pays de l'UE. Au total, cependant, l'évolution de la situation des marchés du travail montre bien que les mesures prises jusqu'à présent n'ont pas généralement donné satisfaction. Il est nécessaire et urgent d'aller plus loin, afin de revivifier ces marchés et d'inverser la tendance à une faible croissance de l'emploi et à une augmentation des taux de chômage.

(IHPC), sont présentés au tableau 9. L'analyse détaillée de la mise au point des IHPC figure à l'encadré 7.

Pour l'ensemble de l'UE, l'inflation, calculée sur la base des indices nationaux de prix à la consommation, a fléchi à 2,6 % en moyenne (voir tableau 4). Ce résultat se compare favorablement avec le taux de 3,1 % observé en 1995 et constitue aussi une performance remarquable au regard des tendances du passé (voir l'encadré 3). La Belgique, le Danemark, l'Allemagne, la France, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche et la Finlande, qui avaient eu une inflation de l'ordre de 2 %, ou inférieure à ce chiffre, en 1995, sont restés proches de ce niveau en 1996. En Irlande et en Suède, le rythme moyen de hausse a été réduit à moins de 2 % contre 2,5 % ou plus en 1995. Au sein des autres pays, l'inflation annuelle moyenne a été ramenée à 3,6 % en Espagne et à 3,1 % au Portugal. Dans les deux cas, elle s'est donc inscrite bien en deçà des 4,7 % et 4,1 % relevés en 1995. De même, en Italie, l'inflation est passée de 5,4 % en 1995 à 3,9 % en 1996. Au Royaume-Uni, la hausse de l'indice (excluant les paiements d'intérêts sur emprunts hypothécaires) n'a pas varié, demeurant juste en deçà de 3 % en 1996. En Grèce, la tendance à une modération des prix s'est confirmée, mais sur un mode lent, et l'inflation est encore ressortie à 8,5 % en 1996.

Le taux moyen annuel d'inflation masque des tendances intra-annuelles divergentes car, dans un certain nombre de pays, une relative tension s'est fait jour en cours d'année, même si l'inflation est restée modérée (voir graphique 4). Par ailleurs, c'est en Suède et en Italie que le fléchissement a été le plus accusé : en fin d'année, l'inflation est devenue négative en Suède et est tombée à 2,6 % en Italie. Le freinage a été un peu plus modéré en Espagne où la hausse en fin d'année ressortait à 3,2 %. Au Portugal, l'inflation a

fluctué dans le cadre d'une légère tendance à la baisse et s'est finalement établie à 3,3 % au terme de l'année. En Grèce, la décélération de l'inflation observée ces dernières années s'est temporairement interrompue au cours des premiers mois de 1996, mais elle a repris ensuite et la hausse des prix s'est établie à 7,5 % en décembre.

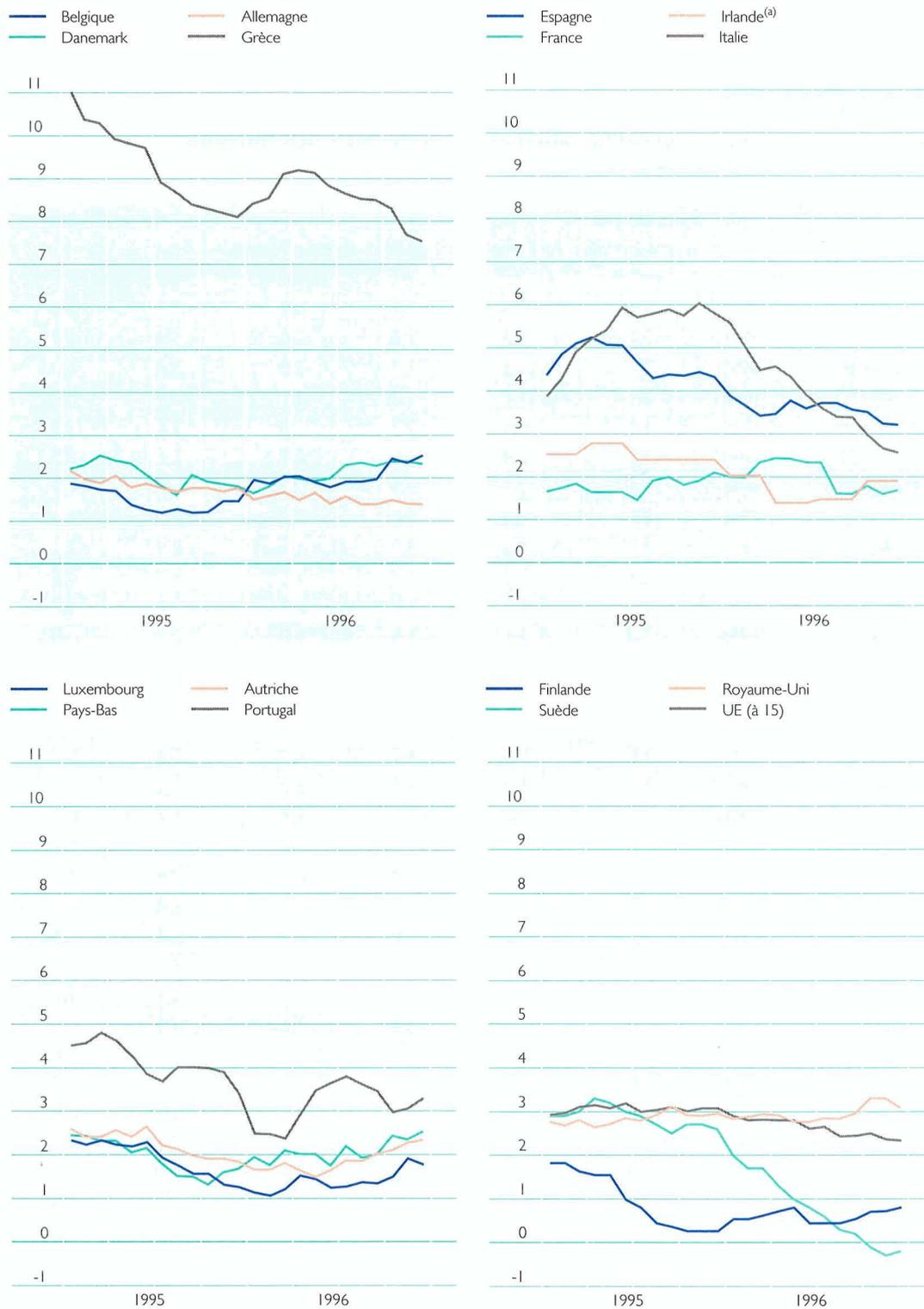
#### ***Les facteurs favorables qui ont sous-tendu la formation des prix***

A long terme, l'inflation est un phénomène monétaire ; mais, en courte période, l'évolution des prix à la consommation est influencée par plusieurs facteurs relatifs aux coûts et à la demande. Ce point est développé ci-dessous.

Dans l'ensemble de l'Union, la hausse des prix à l'importation est revenue de 4,1 % en 1995 à 1,1 % en 1996 (voir tableau 4). Cette tendance favorable s'est retrouvée dans la plupart des Etats membres, où elle a prévalu malgré un vif enchérissement des prix des matières premières à la fin de 1995 et au début de 1996. Elle s'explique, dans un certain nombre de cas, par l'appréciation du taux de change effectif. Parmi les pays participant au MCE, la hausse des prix à l'importation est demeurée faible, voire même négative, au Danemark, en Allemagne, en France, au Luxembourg, en Autriche et au Portugal. En Espagne et en Irlande, elle s'est sensiblement modérée, passant de 4 % ou plus en 1995 à 2,1 % et 1,3 % respectivement en 1996. En Italie, après une hausse de 11,8 % en 1995, les prix à l'importation ont été stables en 1996. En revanche, une certaine accélération, bien qu'encore modérée, a été constatée en Belgique et aux Pays-Bas, de même qu'en Finlande. A l'extérieur du MCE, l'appréciation du taux de change en termes effectifs au cours de 1996 a permis un recul significatif des prix à l'importation en

### Graphique 4

#### La hausse des prix à la consommation\* (données mensuelles ; variation annuelle en pourcentage)



Source: données nationales non harmonisées.

\* Pour des explications plus détaillées sur les chiffres utilisés, voir notes du graphique 1.

(a) Chiffres calculés à partir de données trimestrielles.

Suède et un ralentissement très substantiel de leur progression au Royaume-Uni. Le même phénomène, bien que de moins grande ampleur, se retrouve en Grèce où

la hausse des prix à l'importation a été largement freinée par une politique de change rigoureuse et s'est établie à moins de 4 % en 1996.



### La hausse des prix à la consommation et ses principaux déterminants (pourcentages de variation annuelle)

		Indice des prix à la consommation (IPC) <sup>(a)</sup>	Prix à l'importation	Déflateur du PIB	Coûts unitaires de main-d'oeuvre nominaux	Rémunération par salarié	Productivité
Belgique	1995	1,5	0,5	1,4	0,9	2,7	1,8
	1996	2,1	1,9	1,8	0,0	1,4	1,4
Danemark	1995	2,1	1,3	1,7	2,6	3,6	1,0
	1996	2,1	1,7	1,8	3,1	3,7	0,6
Allemagne	1995	1,8	0,5	2,2	1,3	3,6	2,3
	1996	1,5	0,8	1,0	0,1	2,6	2,5
Grèce	1995	9,3	7,2	9,3	11,6	12,7	1,1
	1996	8,5	3,5	8,8	10,1	11,5	1,4
Espagne	1995	4,7	4,2	4,9	1,1	2,2	1,1
	1996	3,6	2,1	3,3	3,2	3,7	0,5
France	1995	1,8	1,2	1,7	1,3	2,0	0,7
	1996	2,0	1,1	1,5	2,0	2,5	0,5
Irlande	1995	2,5	4,0	0,5	-9,3	2,2	11,5
	1996	1,6	1,3	1,6	-0,3	3,5	3,8
Italie	1995	5,4	11,8	5,0	2,1	6,0	3,9
	1996	3,9	0,0	5,0	4,7	5,4	0,7
Luxembourg	1995	1,9	1,4	1,1	3,3	2,2	-1,1
	1996	1,4	-0,2	2,1	1,4	1,7	0,3
Pays-Bas	1995	2,0	0,1	1,4	1,2	1,3	0,1
	1996	2,1	1,8	1,3	0,0	0,8	0,8
Autriche	1995	2,2	0,9	2,1	1,7	3,8	2,1
	1996	1,9	1,2	1,9	0,9	2,4	1,5
Portugal	1995	4,1	1,7	5,0	2,9	5,8	2,9
	1996	3,1	1,1	2,8	3,1	5,6	2,5
Finlande	1995	1,0	-0,1	2,2	2,6	4,9	2,3
	1996	0,6	1,5	1,0	1,7	2,3	0,6
Suède	1995	2,9	6,2	3,7	2,1	3,4	1,3
	1996	0,7	-3,9	1,3	4,9	5,7	0,8
Royaume- Uni	1995	2,9	7,2	1,8	1,9	3,4	1,5
	1996	2,9	2,4	2,2	1,9	3,7	1,8
UE (à 15) <sup>(c)</sup>	1995	3,1	4,1	2,9	1,7	3,6	2,0
	1996	2,6	1,1	2,4	2,1	3,5	1,4

Source: données nationales, partiellement estimées.

(a) Pour des indications plus détaillées sur les données utilisées, voir notes du graphique 1.

(b) L'augmentation des coûts unitaires de main-d'oeuvre nominaux est égale à la variation de la rémunération par salarié diminuée de la croissance de la productivité du travail.

(c) Prix à l'importation fournis par la Commission européenne (prévisions de l'automne 1996). Ces chiffres n'incluent pas les échanges entre pays de l'UE.

Dans l'ensemble de l'Union, l'inflation d'origine interne (mesurée par la hausse du déflateur du PIB) est passée de 2,9 % en 1995 à 2,4 % en 1996. Dans la majorité des pays membres, l'inflation calculée sur cette base a été faible, ressortant à quelque 2 % ou légèrement en deçà. Les tensions internes se sont atténuées en Espagne (3,3 %) et au Portugal (2,8 %). En Italie, l'inflation ainsi calculée s'est établie à 5 % ; en Grèce, elle a été de 8,8 %.

Bien que la hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre se soit quelque peu accélérée dans l'UE, elle est demeurée plutôt modeste avec une moyenne de 2,2 % en 1996, à telle enseigne que, dans beaucoup de pays membres, sa faiblesse explique largement celle de l'augmentation des coûts internes. Cependant, il y a eu aussi des évolutions contrastées en ce domaine, puisque les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont progressé un peu plus vite au Danemark, en Espagne et au Portugal, tandis que leur avancée a été rapide en Grèce, en Italie et en Suède (voir tableau 4). Dans certains de ces pays (et particulièrement là où la compétitivité-prix s'était sensiblement améliorée en 1993-1995), la montée des coûts de main-d'oeuvre a été absorbée, au moins en partie, par un ajustement des marges bénéficiaires.

En 1996, la hausse moyenne des salaires dans l'Union a été de 3,5 % en comparaison avec 3,6 % en 1995. Comme de coutume lors d'une phase de ralentissement conjoncturel, l'UE a subi un ralentissement des gains de productivité, qui sont passés d'une moyenne de 2 % en 1995 à 1,4 % en 1996. C'est notamment pour cela que la tendance générale à une modération des salaires ne s'est pas répercutée intégralement sur les coûts unitaires de main-d'oeuvre.

En 1996, les modifications intervenues dans la taxation indirecte ont contribué à une augmentation des prix dans la plupart des Etats membres, notamment la Belgique, le Danemark, l'Espagne, les Pays-Bas, la Finlande, la Suède et le Royaume-Uni. C'est en Grèce que l'incidence de ces changements a été la plus forte puisqu'il en est résulté une hausse supplémentaire des prix à la consommation de plus de 1 %. En 1996, l'inflation s'est ralentie à la fois dans les secteurs protégés et dans les secteurs non protégés de la plupart des économies de l'UE. Néanmoins, la désinflation a été plus prononcée dans les secteurs traditionnellement protégés. Par conséquent, l'écart entre les résultats des deux secteurs s'est réduit en 1996.

Dans l'ensemble, on perçoit des signes que les anticipations en matière d'inflation s'adaptent progressivement au contexte actuel de faiblesse des tensions inflationnistes. Un rôle crucial a été joué par l'accent mis plus qu'auparavant sur la conduite de politiques monétaires recherchant à moyen terme à réaliser, puis à maintenir, la stabilité des prix. En outre, la situation favorable en matière de prix a bénéficié de l'intensification de la concurrence sur les marchés intérieurs, dans le cadre de la privatisation et de la déréglementation, et extérieurs, avec l'intégration européenne et, pour certains pays, les effets de l'ouverture de l'Europe de l'Est. En 1996, le recul de l'inflation a été favorisé par le ralentissement de la hausse des prix à l'importation et par l'atténuation des tensions d'origine interne ; cette dernière est imputable à la faiblesse de la demande et à la progression modérée des coûts unitaires de main-d'oeuvre dans la plupart des Etats membres.

### Annexe 3

#### Les progrès de la stabilité des prix dans les Etats membres de l'UE

L'inflation moyenne des prix à la consommation dans l'ensemble de l'Union européenne s'est établie à 2,6 % en 1996. Ce taux illustre l'importance des progrès réalisés comparativement aux expériences passées.

L'examen des résultats des différents pays de l'UE dénote des différences importantes dans le long terme. Au cours de l'ensemble de la période écoulée depuis 1960, l'inflation a été la plus faible en Allemagne, au Luxembourg, aux Pays-Bas, en Autriche et en Belgique (voir tableau ci-dessous). Elle a été la plus forte au Portugal, en Grèce, en Espagne et en Italie. La hiérarchie de la "volatilité" des taux d'inflation, mesurée par les écarts types, est plus au moins conforme à la hiérarchie des taux d'inflation moyens : la volatilité a été la plus réduite dans les pays à taux d'inflation bas, tels que l'Allemagne, l'Autriche, les Pays-Bas, le Luxembourg et la Belgique, tandis qu'elle a été la plus élevée au Portugal, en Grèce, en Italie et en Irlande, pays où la montée, puis le reflux, des taux d'inflation ont été plus prononcés.

Il est clair que l'évolution de l'inflation au cours des trois dernières décennies a été marquée par un certain nombre de changements en profondeur. Le premier « point de rupture », intervenu en 1972-1973, a coïncidé avec le premier choc pétrolier et la fin du système des taux de change fixes établi à Bretton Woods. Le second point de rupture, survenu en 1987-1988, correspond à la chute des prix du pétrole et au début d'une période de stabilité des taux de change au sein du mécanisme de change européen. Par conséquent, il est légitime de procéder à un découpage en trois sous-périodes, à savoir 1961-1972, 1973-1987 et 1988-1996. Au cours de la première sous-période, celle de 1961-1972, les taux d'inflation ont été de 4,6 % en moyenne. En revanche, au cours de la phase 1973-1987, les taux d'inflation moyens ont été beaucoup plus élevés, ressortant à près de 10 % et, en outre, ils se sont montrés plus volatiles. Au cours de la dernière sous-période, 1988-1996, les taux d'inflation moyens ont fortement régressé dans tous les pays, pour s'établir en moyenne de l'UE légèrement au-dessus de 4 %. Les reculs les plus sensibles de l'inflation se sont plutôt produits dans les pays qui ont eu le rythme de hausse le plus élevé au cours de l'ensemble de la période. En outre, la volatilité a décliné dans la majorité des Etats membres et l'écart type de l'inflation au sein des 15 s'est avéré faible en comparaison avec les phases antérieures.

#### Les écarts moyens et les écarts-type des rythmes de hausse de l'IPC dans l'UE

	B	DK	RFA	GR	ES	FR	IRL	IT	LU	PB	AU	P	FI	SU	RU	UE(à15)
1961-96																
Moyennes	4,6	6,4	3,4	12,1	9,4	6,0	7,8	8,6	4,2	4,3	4,4	12,2	6,7	6,4	7,3	7,1
Ecart-type	3,0	3,5	1,8	8,3	5,5	3,8	6,0	6,0	2,9	2,8	2,1	8,9	4,4	3,4	5,4	3,7
1961-72																
Moyennes	3,3	5,9	3,0	2,4	6,6	4,4	5,4	4,0	2,9	4,9	4,2	4,7	5,2	4,5	4,7	4,6
Ecart-type	1,4	1,6	1,3	1,8	3,3	1,5	2,6	2,0	1,4	2,5	1,3	3,0	2,7	2,0	2,3	1,5
1973-87																
Moyennes	6,8	8,9	4,0	18,7	14,2	9,3	12,6	14,1	6,2	5,2	5,3	20,5	9,9	8,8	11,0	9,7
Ecart-type	3,4	3,5	2,2	5,6	4,9	3,5	6,1	5,3	2,5	3,2	2,4	7,1	4,4	2,8	6,3	3,5
1988-96																
Moyennes	2,4	2,7	2,9	14,0	5,3	2,5	2,7	5,4	2,7	2,2	2,9	8,3	3,3	4,9	4,6	4,2
Ecart-type	0,8	1,2	1,4	4,2	1,1	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	3,7	2,3	3,3	2,7	1,0

Source: National data.

On peut également analyser la convergence dans ce domaine en examinant les différentiels de taux d'inflation des pays de l'UE par rapport à l'Allemagne, dont l'inflation a été la plus réduite pour l'ensemble de la période. Les différentiels de taux d'inflation avec l'Allemagne ont été positifs pour tous les pays et pendant toutes les séquences considérées, à l'exception de la Grèce de 1961 à 1972, et de la Belgique, du Danemark, de la France, de l'Irlande, du Luxembourg, des Pays-Bas et de l'Autriche, de 1988 à 1996. Calculés sur la base de moyennes pondérées, les différentiels des autres pays de l'UE à 15 par rapport à l'Allemagne ont été de 4 % au cours de l'ensemble de la période de 1961 à 1996. Pendant les sous-périodes, ces différentiels ont été de l'ordre de 1,5 % de 1961 à 1972, de près de 7,5 % de 1973 à 1987 et de 1,5 % de 1988 à 1996. Ainsi, au cours de la période la plus récente, la convergence avec le taux d'inflation allemand a ramené le différentiel moyen au niveau observé avant le premier choc pétrolier.

En définitive, la convergence de l'inflation apparaît marquée si l'on compare la période 1988-1996 avec les années de forte inflation allant de 1973 à 1987 ; l'inflation a beaucoup baissé, en particulier dans les pays où elle était la plus forte. Cependant, les résultats en matière de convergence des taux d'inflation ne sont pas exceptionnels, si l'on compare les années 1988-1996 avec l'épisode antérieur de « faible » inflation qui dura de 1961 à 1972.

## 1.4 L'évolution des finances publiques

### *Des efforts accrus d'assainissement budgétaire*

Dans un contexte de déficits et de ratios de dette des administrations encore élevés dans la plupart des Etats membres, la politique budgétaire a continué en 1996 à viser le nécessaire assainissement des comptes. Pour cela, elle a bénéficié dans le courant de l'année d'une amélioration de la situation conjoncturelle. Les chiffres figurant ci-dessous et faisant l'objet de commentaires sont des données officielles émanant de la Commission européenne qu'elle a présentées lors de son exercice de prévision de l'automne 1996 ; on peut les voir au tableau 5. Toutefois, ces données qui se fondent sur des informations incomplètes concernant l'année 1996 devraient être mises à jour au printemps, c'est-à-dire après la publication du présent Rapport. Dès lors, on présente aussi au tableau 6 les derniers chiffres disponibles de source nationale, en dépit de leur caractère encore provisoire. Ces estimations plus récentes des déficits et des niveaux d'endettement sont assez proches des prévisions formulées en novembre par la Commission. Pour la

Belgique, le Danemark, la France et l'Italie, elles font état d'un déficit un peu plus élevé. En revanche, l'Allemagne, la Grèce, l'Irlande, les Pays-Bas, l'Autriche, la Finlande, la Suède et le Royaume-Uni afficheront un découvert inférieur, la plus forte révision en baisse concernant la Suède. Le ratio de dette excéderait les prévisions antérieures en Grèce, en Espagne, en Italie et en Suède ; au contraire, les autres pays présentant de nouveaux chiffres revoient maintenant à la baisse leur ratio de dette : les corrections les plus importantes concernent l'Espagne, l'Irlande, l'Autriche et la Finlande.

Dans l'ensemble de l'UE, les déficits budgétaires, après avoir culminé en 1993, n'ont cessé de diminuer (voir tableau 5). Néanmoins, on estime qu'en 1996 le ratio déficit des administrations/PIB a encore atteint en moyenne sensiblement plus de 4 % ; ce niveau reste un sérieux sujet de préoccupation pour la politique économique. Les résultats pays par pays ont été plus proches en 1996 que dans le passé, puisque le déficit des administrations aurait fléchi partout sauf en Allemagne. La réduction la plus substantielle, dépassant 4 points de PIB, est intervenue en Suède, où le découvert estimé se situe désormais à

plus de 8 points au-dessous de son niveau de 1993. Selon les calculs de la Commission, les améliorations des soldes budgétaires observées dans l'UE ont été au moins en partie la conséquence d'une diminution des déficits structurels ; l'Irlande

a constitué la principale exception à cette tendance.

Le ratio moyen de dette dans les pays de l'UE augmente régulièrement depuis 1991 : il est passé de moins de 60 %, alors, à plus

## Tableaux

### La situation budgétaire des administrations

(chiffres en pourcentage du PIB)

	Capacité (+) ou besoin (-) de financement net des administrations publiques					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>
Belgique	-6,5	-7,2	-7,5	-5,1	-4,1	-3,3
Danemark	-2,1	-2,9	-3,9	-3,5	-1,6	-1,4
Allemagne	-3,3	-2,8	-3,5	-2,4	-3,5	-4,0
Grèce	-11,5	-12,3	-14,2	-12,1	-9,1	-7,9
Espagne	-4,9	-3,6	-6,8	-6,3	-6,6	-4,4
France	-2,2	-3,8	-5,6	-5,6	-4,8	-4,0
Irlande	-2,3	-2,5	-2,4	-1,7	-2,0	-1,6
Italie	-10,2	-9,5	-9,6	-9,0	-7,1	-6,6
Luxembourg	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5	0,9
Pays-Bas	-2,9	-3,9	-3,2	-3,4	-4,0	-2,6
Autriche	-2,6	-1,9	-4,2	-4,4	-5,9	-4,3
Portugal	-6,7	-3,6	-6,9	-5,8	-5,1	-4,0
Finlande	-1,5	-5,9	-8,0	-6,2	-5,2	-3,3
Suède	-1,1	-7,8	-12,3	-10,8	-8,1	-3,9
Royaume-Uni	-2,6	-6,3	-7,8	-6,8	-5,8	-4,6
UE (à 15)	-4,3	-5,1	-6,2	-5,4	-5,0	-4,4

	Endettement brut des administrations publiques					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>
Belgique	129,4	130,6	137,0	135,0	133,7	130,6
Danemark	64,6	68,7	80,1	76,0	71,9	70,2
Allemagne	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1	60,8
Grèce	92,3	99,2	111,8	110,4	111,8	110,6
Espagne	45,8	48,4	60,5	63,1	65,7	67,8
France	35,8	39,6	45,6	48,4	52,8	56,4
Irlande	95,0	92,0	94,5	87,9	81,6	74,7
Italie	101,4	108,5	119,3	125,5	124,9	123,4
Luxembourg	4,2	5,2	6,2	5,7	6,0	7,8
Pays-Bas	78,8	79,6	80,8	77,4	79,7	78,7
Autriche	58,7	58,3	62,8	65,1	69,0	71,7
Portugal	71,1	63,3	68,2	69,6	71,7	71,1
Finlande	23,0	41,5	57,3	59,5	59,2	61,3
Suède	53,0	67,1	76,0	79,3	78,7	78,1
Royaume-Uni	35,7	41,9	48,5	50,4	54,1	56,2
UE (à 15)	56,1	60,4	66,1	68,1	71,3	73,5

Source : Commission européenne (prévisions de l'automne 1996).

(a) Prévisions de la Commission européenne.

**La situation budgétaire des administrations en 1996; dernières prévisions nationales**  
(chiffres en pourcentage du PIB)

	B	DK	RFA	GR	ES	FR	IRL	IT	LU	PB	AU	P	FI	SU	RU <sup>(a)</sup>
Soldes budgétaires*	-3,4	-1,6	-3,9	-7,4	-4,4	-4,1	-1,0	-6,8	1,9	-2,1	-4,1	-4,0	-2,6	-3,0	-4,3
Endettement brut**	130,0	69,8	60,7	111,8	69,3	55,4	73,3	123,7	6,8	78,5	70,0	70,3	58,0	78,6	55,3

Source: données nationales.

\* Capacité (+) ou besoin (-) de financement net des administrations.

\*\* Endettement brut des administrations.

(a) Solde budgétaire: extrapolation pour l'année calendaire des prévisions de l'année financière.

Endettement brut: prévisions du budget de 1996 pour l'année financière terminée en mars 1997.

de 70 % en 1996 (voir tableau 5). Toutefois, certains pays ont réussi à abaisser leur ratio de dette au cours des dernières années ; c'est le cas du Danemark et de l'Irlande depuis 1993 et il en a été de même pour la Belgique, bien que son ratio d'endettement reste le plus élevé de l'Union. En 1995 et 1996, deux réductions successives ont eu lieu en Suède et en Italie, le ratio demeurant très haut dans ce dernier pays. En 1996, une certaine amélioration est intervenue également aux Pays-Bas et au Portugal ; un recul du ratio de dette très élevé existant en Grèce figurait également dans les estimations présentées en novembre par la Commission.

**Evolution défavorable des moyens de redressement utilisés**

Si la dynamique de résorption des déficits s'est maintenue en 1996, la composition des mesures d'assainissement est apparue préoccupante dans une perspective de viabilité des dépenses et des recettes publiques (voir l'encadré 4). Cela ressort de l'examen de l'évolution récente des dépenses et des recettes. Comme on le voit sur le graphique 5, le début des années quatre-vingt-dix a été caractérisé à l'échelle de l'UE par une augmentation des ratios de déficit jusqu'en 1993, qui allait de pair avec une progression des recettes comme des dépenses exprimées en pourcentage du PIB. Dans la période de

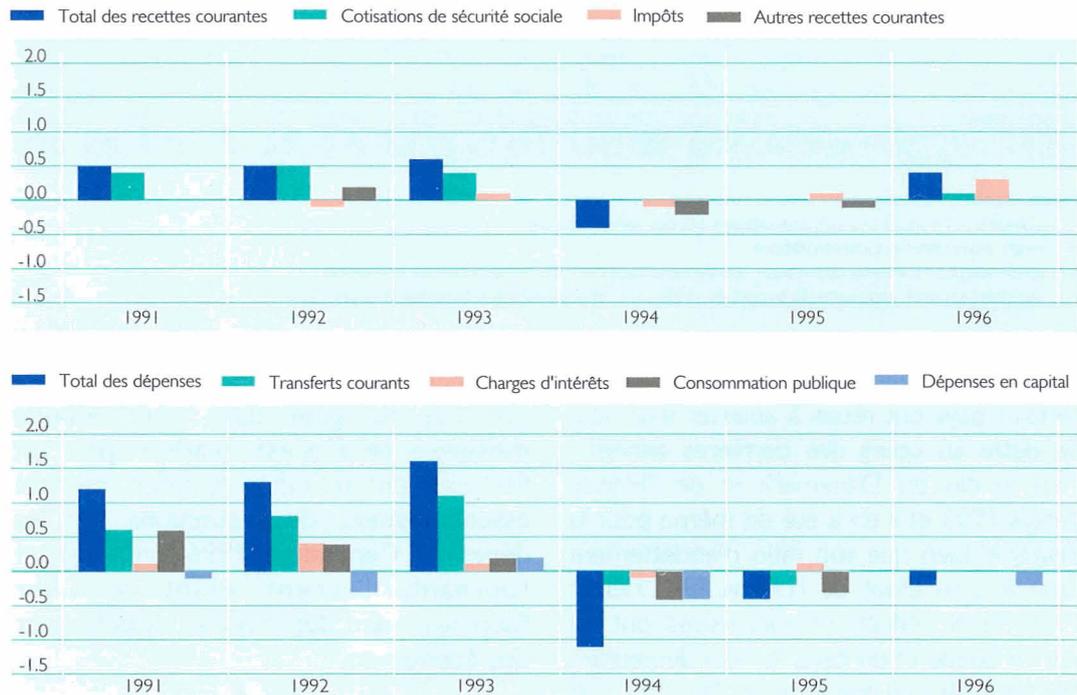
plus récente, en 1994-1995, ces tendances ont été corrigées dans une certaine mesure ; cela s'est traduit par un fléchissement des ratios de déficit résultant essentiellement de restrictions sur les dépenses. Cependant, 1996 a marqué un tournant, l'accent étant mis sur l'accroissement des recettes au détriment des économies.

Selon les estimations de la Commission, seuls trois Etats membres ont réduit en 1996 leur ratio de déficit en abaissant leur ratio de dépenses, tout en réussissant à diminuer leur ratio de prélèvements : il s'agit de l'Irlande, des Pays-Bas et du Royaume-Uni. En Belgique, en Grèce, en Espagne, en Autriche, en Finlande et en Suède, la contraction du déficit s'est appuyée en partie sur des économies et en partie sur un relèvement du ratio de prélèvements. Le Danemark, la France, l'Italie et le Portugal afficheraient une hausse du ratio de dépenses en 1996 et c'est seulement au prix d'une progression encore plus forte, bien que parfois temporaire, du ratio de prélèvements publics qu'ils obtiendraient un fléchissement du ratio de déficit.

En moyenne de l'UE, la part des cotisations de sécurité sociale au sein du total des recettes publiques a augmenté à un rythme particulièrement rapide au cours de la période 1990-1993 et n'a pu ensuite être ramenée à un niveau moins élevé (voir

### Graphique 5

Evolution de la composition des dépenses et des recettes des administrations dans l'UE\*  
(variations annuelles, en pourcentage du PIB)



Source: Commission européenne (prévisions de l'automne 1996).

\* Ces données excluent le Luxembourg.

graphique 5). Au niveau national, depuis 1990, la part des cotisations sociales dans le PIB n'a diminué qu'en Irlande et en Suède. Toutefois, pour l'UE dans son ensemble, la principale source de l'augmentation des recettes publiques en 1996 a été la fiscalité et non pas les prélèvements sociaux.

S'agissant des dépenses, le début des années quatre-vingt-dix a été marqué par une forte progression des transferts, qui ont par la suite légèrement régressé. Cette évolution est donc assez semblable à celle des cotisations de sécurité sociale sur le plan des recettes. On voit que, dans l'ensemble, la situation financière des régimes sociaux fait peser un fardeau croissant sur les finances publiques de nombreux pays de l'UE, tout en constituant un risque pour l'avenir en raison du vieillissement de la population.

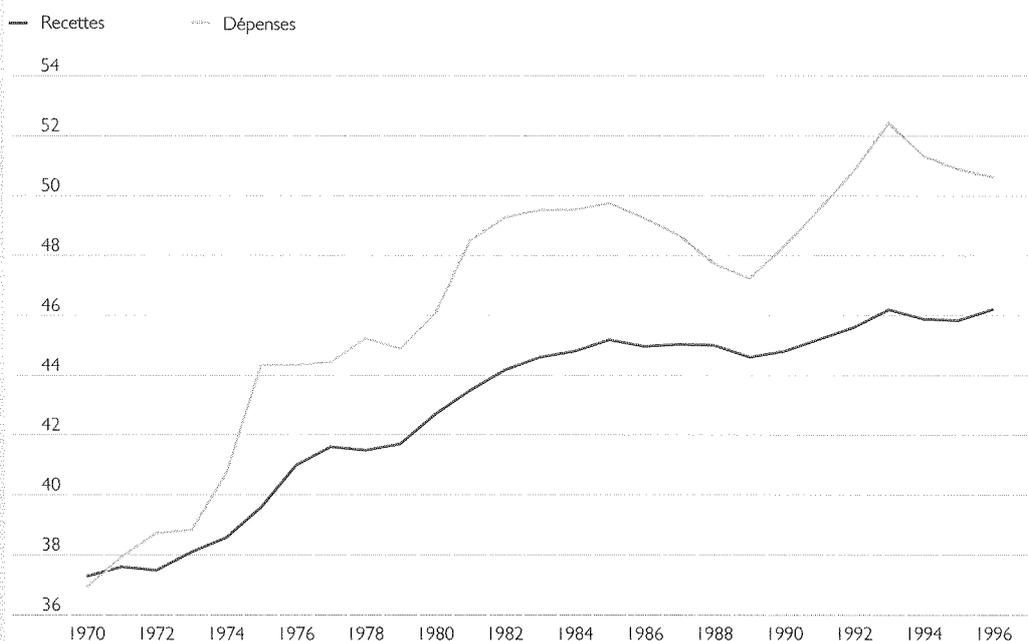
En 1996, la correction budgétaire a largement porté sur les crédits d'investissements ; cette catégorie de dépenses est la seule qui ait fait l'objet d'une réduction en moyenne de l'UE. Si cette pratique est relativement « indolore » à court terme, elle risque à plus longue échéance de handicaper l'économie et de peser sur la situation des finances publiques. Un examen pays par pays révèle que seule l'Irlande a augmenté depuis 1993 la part des investissements publics dans le PIB, tout en réussissant à réduire son ratio de déficit. En revanche, depuis 1993, une grande partie de la diminution du déficit public en Grèce et en Espagne s'explique par des coupes dans les dépenses d'investissement de l'Etat ; leur part dans le PIB demeure néanmoins proche de la moyenne de l'UE en Grèce et supérieure en Espagne.

#### Encadré 4

### L'évolution des ratios de dépenses et de recettes publiques et le problème de la viabilité des situations budgétaires

La tendance assez générale à une augmentation des ratios de dépenses et de prélèvements publics depuis le début des années quatre-vingt-dix représente le prolongement des évolutions passées. En dépit d'importantes différences d'un pays à l'autre, le ratio moyen des dépenses dans l'UE est passé de 37 % du PIB en 1970 à plus de 50 % en 1996, soit une augmentation encore plus rapide que celle du pourcentage moyen des prélèvements publics dans le PIB, qui est passé de 37 % à 46 % (voir le graphique ci-dessous). Par conséquent, une proportion croissante des ressources économiques de l'UE est absorbée par les activités de l'Etat.

Les recettes et les dépenses des administrations publiques dans l'UE\*  
(en pourcentage du PIB de l'UE)



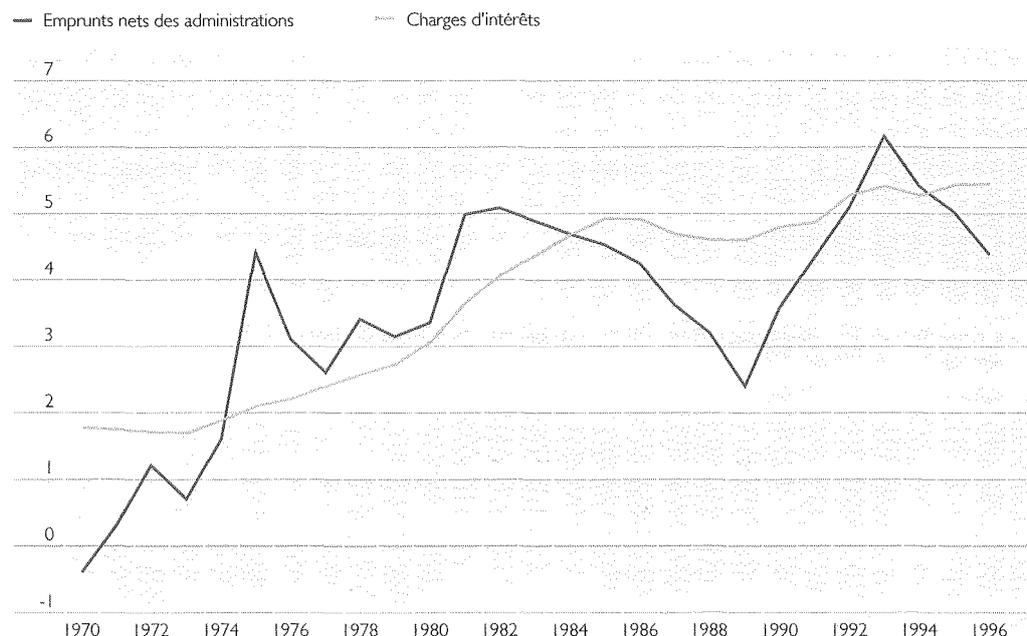
Source: Commission européenne (prévisions de l'automne 1996).

\* Les données sur les dépenses excluent le Luxembourg jusqu'en 1993; les données sur les recettes ne comprennent pas la Grèce, le Portugal et la Finlande jusqu'en 1973 et le Luxembourg jusqu'en 1993. Allemagne occidentale jusqu'en 1991, Allemagne unifiée ensuite.

Dans la mesure où les dépenses de l'Etat augmentent en permanence plus vite que la production, il en résulte forcément une hausse du ratio de déficit ou du ratio de prélèvements publics. Dans les deux cas, il existe un risque d'éviction des activités privées, dommageable pour les perspectives de croissance à plus long terme. En outre, l'examen de la structure des dépenses publiques révèle qu'une fraction croissante est absorbée par les versements d'intérêts, ce qui réduit la flexibilité des politiques budgétaires à court et à moyen terme. Exprimé en pourcentage du PIB de l'UE, le poids des intérêts de la dette publique est passé de moins de 2 % en 1970 à plus de 5 % en 1996 ; au cours de la même période, leur part au sein des dépenses publiques totales a doublé. Au cours de la plupart des années écoulées depuis 1984, le paiement des intérêts de la dette a mobilisé plus de ressources financières que l'Etat ne s'en est procurées par son endettement net sur le marché (voir graphique ci-dessous).

S'il est clair qu'une telle évolution des finances publiques est insupportable à long terme, une analyse plus approfondie est nécessaire pour apprécier leur viabilité de façon exhaustive. Un tel exercice pourra

### Les emprunts nets et les charges d'intérêts des administrations publiques dans l'UE\* (en pourcentage du PIB de l'UE)



Source : Commission européenne (prévisions de l'automne 1996).

\* Les données relatives aux emprunts nets excluent la Grèce, le Portugal et la Finlande jusqu'en 1973 et le Luxembourg jusqu'en 1993. Allemagne de l'Ouest jusqu'en 1991, Allemagne unifiée ensuite.

s'appuyer sur l'utilisation de diverses techniques d'analyse qui portent sur les conditions de l'équilibre budgétaire à différents horizons temporels. On pourra également examiner quel est le dosage approprié entre les économies budgétaires et la hausse des prélèvements obligatoires pour parvenir à l'assainissement.

A court terme, on peut se faire une idée de la viabilité des stratégies d'assainissement budgétaire en établissant une distinction entre les mesures qui ont un effet permanent sur l'évolution des recettes et des dépenses et celles qui n'ont qu'un effet temporaire. Des mesures à court terme ou à caractère ponctuel, dont l'incidence ne dépasse pas le cadre de l'exercice, qui améliorent la situation budgétaire actuelle au détriment des budgets futurs ou n'ont d'effet que sur la présentation des comptes, ne peuvent être considérées comme une contribution à la viabilité financière de l'Etat.

Dans une optique de moyen terme, on peut examiner les chances de réalisation d'objectifs budgétaires donnés à partir d'une estimation des changements de politique qui seraient nécessaires pour les atteindre. On met alors l'accent sur les corrections à apporter dans le domaine que maîtrisent en général les gouvernements, c'est-à-dire le solde primaire qui résulte de l'ensemble des dépenses, à l'exclusion du versement des intérêts de la dette, et des recettes. Par exemple, on peut comparer le solde primaire effectif d'un Etat avec celui qui lui permettrait de réduire le ratio dette sur PIB pendant l'année en cours. Ce concept est qualifié d'« écart de solde primaire » ou d'écart par rapport à l'exigence de convergence de la dette ; il peut être complété par le calcul du solde primaire qui permettrait de réduire le ratio de dette à une valeur spécifique au cours d'une période donnée (voir le rapport de l'IME sur *Les progrès de la convergence en 1996*, novembre 1996). En outre, corriger les chiffres de dépenses et de recettes de l'incidence de la conjoncture, et d'autres facteurs à caractère non structurel, permet d'apprécier dans quelle mesure une réduction donnée du déficit résulte d'un véritable effort d'assainissement budgétaire. Mais, il faut garder à l'esprit que le calcul des dépenses et des recettes structurelles diffère en fonction de la méthode employée et que les résultats en

niveau sont généralement plus fiables que les variations d'une année sur l'autre. Enfin, des éléments spécifiques à caractère non récurrent, tels que des mesures ponctuelles, peuvent fausser les estimations.

S'agissant du problème de viabilité à long terme, on doit apprécier la situation budgétaire à la lumière des prévisions d'évolution démographique et économique qui ont une incidence sur les finances publiques. Dans l'hypothèse de politiques fiscales et de transferts inchangés, les finances publiques pourraient être confrontées à des défis très difficiles au cours des prochaines décennies, quand se manifesteront concrètement les problèmes liés à un vieillissement de la population. Pour bien comprendre la relation entre la politique budgétaire et les changements démographiques, ainsi que la redistribution entre générations qui découle des politiques fiscales et sociales de l'Etat, on dispose d'un concept intéressant connu sous le nom de « comptabilité générationnelle ».

Compte tenu du poids des prélèvements fiscaux et sociaux dans l'UE, l'assainissement budgétaire devrait, en tout état de cause, être basé essentiellement sur la maîtrise des dépenses. Une hausse des ratios de prélèvements aggraverait les distorsions existantes. Les agents économiques privés risqueraient aussi de la considérer comme insupportable à moyen terme ce qui pèserait sur la confiance, notamment celle des marchés financiers. Cependant, on ne peut considérer toutes les formes d'économies budgétaires comme également viables. Par exemple, des réductions systématiques des dépenses d'investissements publics sont susceptibles de porter atteinte aux perspectives de développement à long terme, en raison de l'incidence positive sur la croissance de l'économie de certains types d'investissements publics en infrastructure.

## 1.5 L'évolution des taux de change au sein de l'UE

### *Calme relatif au sein du MCE, volatilité accrue de certaines autres devises*

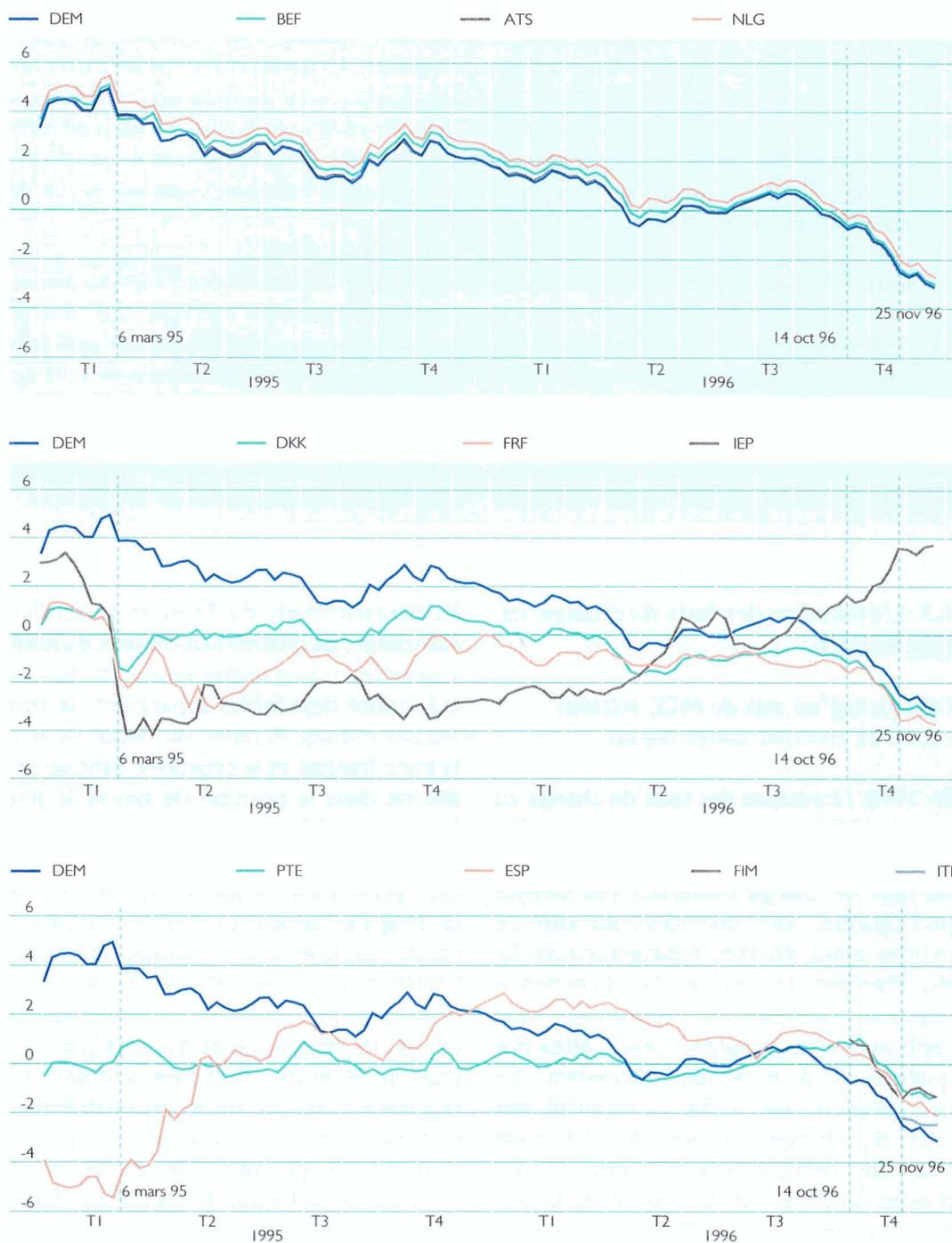
En 1996, l'évolution des taux de change au sein du MCE a été relativement calme. De la fin de mai à la mi-octobre, en particulier, les taux de change bilatéraux des devises participantes sont demeurés au sein de marges assez étroites (voir graphique 6). Au dernier trimestre, la divergence bilatérale maximale par rapport aux taux centraux s'est accusée, pour atteindre quelque 7 à 8 % en décembre. En comparaison avec 1995, la volatilité des taux de change au sein de l'UE s'est atténuée sensiblement ; la plupart des devises du MCE ont fait preuve de la plus faible volatilité contre le deutschemark depuis la décision prise en août 1993 d'élargir les marges de fluctuation au sein du système.

Un groupe de devises est resté étroitement lié : il s'agit du franc belgo-luxembourgeois,

du deutschemark, du florin et du schilling autrichien ; les différentiels de taux d'intérêt à court et à long terme entre ces devises, qui étaient déjà faibles auparavant, se sont encore réduits. A partir du début de mai, le franc français et la couronne danoise ont alterné dans la position de devise la plus faible du MCE, mais ces deux monnaies sont demeurées assez proches de leur taux pivot vis-à-vis du deutschemark tout au long de l'année. La devise française a connu quelques brefs épisodes de baisse limitée entre la mi-juillet et le début de septembre puis, dans une moindre mesure, à la fin de novembre et dans les premiers jours de décembre. De janvier à septembre, la peseta a occupé de façon relativement stable la première place au sein du système tout en se situant à proximité de la médiane de sa bande de fluctuation. Par la suite, la livre irlandaise, qui, au cours des quatre premiers mois de l'année, avait été la plus faible devise du MCE, n'a cessé de s'élever pour finalement occuper la plus forte position au sein du système. L'escudo s'est raffermi tout en évoluant toute l'année dans une marge de + à - 2 %

### Graphique 6

#### La position des monnaies dans le MCE (en points)



Source: données nationales.

Les lignes verticales indiquent les réalignements de la peseta et de l'escudo le 6 mars 1995, l'entrée du markka finlandais dans le MCE le 14 octobre 1996 et le retour de la lire italienne, le 25 novembre 1996. La position d'une monnaie dans la marge de fluctuation est déterminée par l'écart qu'elle accuse par rapport au point médian entre la monnaie la plus forte et la monnaie la plus faible dans le MCE. L'écart entre deux monnaies représente la différence en pourcentage entre leur taux de change sur le marché et leur parité centrale bilatérale.

autour de son cours pivot vis-à-vis du deutschemark.

En 1996, deux nouvelles devises ont rejoint le MCE : le markka finlandais, à dater du 14 octobre, et la lire italienne, le 25 novembre. Le markka, qui avait continué à s'affaiblir au cours des quatre premiers mois de 1996, s'est redressé au cours de l'été. Il est entré dans le MCE à une parité de FIM 3,04 vis-à-vis du deutschemark, légèrement inférieure à sa cotation du moment sur le marché ; par la suite, la monnaie finlandaise est demeurée à un niveau supérieur à cette parité. La lire italienne a poursuivi sa remontée au premier semestre de 1996, le deutschemark tombant au-dessous du niveau de ITL 1 000. Dans les mois suivants, la lire a fluctué dans des limites étroites. Après avoir repris sa participation dans le MCE à une parité de ITL 990 pour un deutschemark, un peu supérieure à son cours du marché à cette date, la devise italienne est restée légèrement au-dessus de sa nouvelle parité jusqu'à la fin de l'année.

Les devises européennes n'adhérant pas au MCE se sont comportées de façon à peu près similaire jusqu'à l'automne 1996. Après s'être appréciées de façon presque ininterrompue au premier semestre, elles ont cédé un peu de terrain vis-à-vis des monnaies les plus fortes du MCE en juillet et août. Par la suite, la drachme s'est vivement redressée pour terminer en 1996 à un niveau proche de celui atteint en milieu d'année. La couronne suédoise a d'abord effacé ses pertes, mais elle s'est affaiblie au cours des derniers mois de 1996 et a terminé sur une hausse limitée par rapport au début de l'année. Le regain de vigueur de la livre sterling s'est intensifié pendant les quatre derniers mois de l'année, où elle a atteint ses cours les plus élevés depuis trois ans contre le deutschemark.

#### ***Les facteurs internationaux et intra-communautaires qui ont favorisé la stabilité du MCE***

Plusieurs facteurs sont à l'origine de l'évolution des taux de change résumée ci-dessus. La tendance à la hausse du dollar, qui est venue corriger sa dépréciation antérieure et s'est accompagnée d'une moindre volatilité, a contribué à la stabilité des taux de change au sein du MCE. Sous l'effet des progrès de la convergence et de la réaffirmation d'une forte volonté politique de soutenir le processus de l'UEM — dont ont témoigné les conclusions des sommets européens de Madrid, Florence et Dublin — les marchés ont de plus en plus anticipé un lancement de la phase III à la date prévue (le marché de l'écu a aussi traduit ces anticipations ; voir l'encadré 5). Cependant, il est difficile de faire la part du jugement positif des marchés sur les résultats macro-économiques globaux des Etats membres et sur la viabilité de leur politique économique, et celle de leur opinion sur la capacité de ces Etats à participer à la phase III. En tout état de cause, certaines des monnaies du MCE offrant auparavant des rendements élevés et des devises européennes ne participant pas au MCE ont bénéficié d'entrées de capitaux importantes, qui ont suscité une hausse de leur taux de change et un fléchissement de leurs taux d'intérêt par rapport aux taux allemands. Certaines devises de l'UE ont peut-être également été renforcées par l'attente de leur entrée dans le MCE. En outre, dans le contexte de faible inflation caractérisant les pays d'Europe continentale appartenant à l'UE, la poursuite d'un assouplissement monétaire progressif en Allemagne, jusqu'à la fin d'août 1996, a facilité un abaissement significatif des taux d'intérêt officiels dans la plupart des autres pays de l'UE.

---

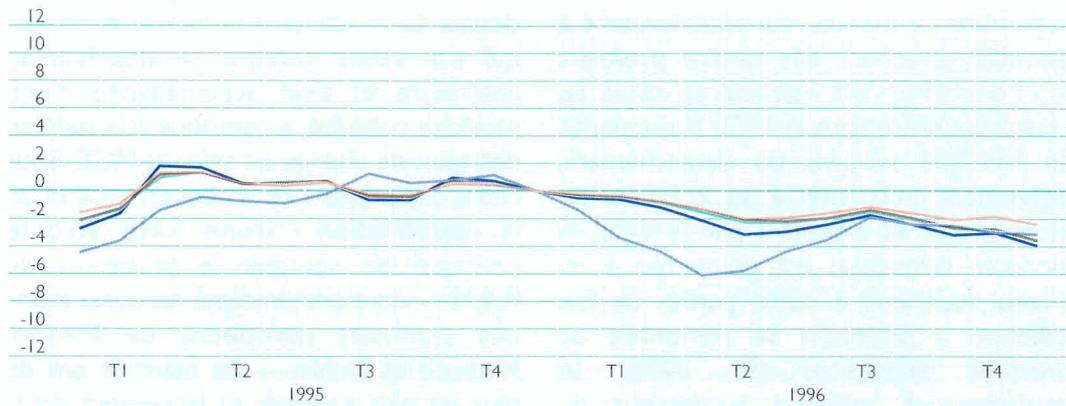
<sup>1</sup> Le calcul des taux de change effectifs réels est basé sur les déflateurs suivants : indice des prix à la consommation ; indice des prix à la production ; coûts unitaires de main-d'oeuvre dans l'industrie manufacturière.

### Graphique 7

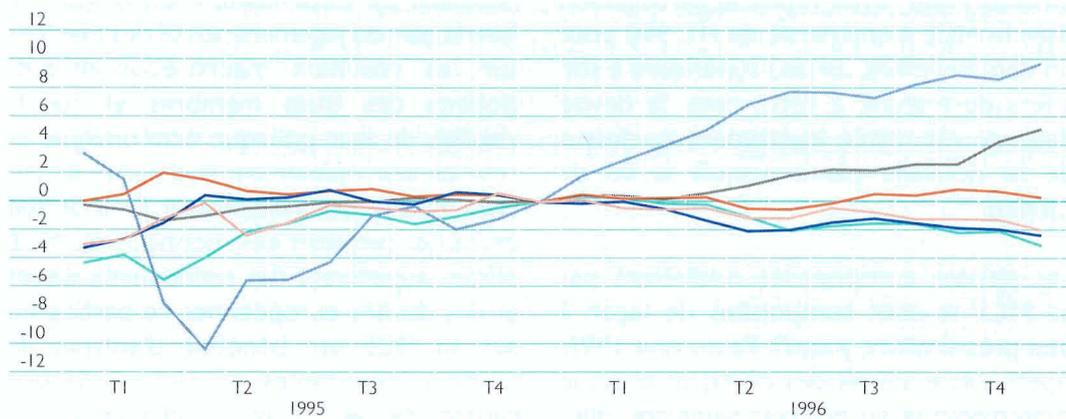
Les taux de change effectifs nominaux\*  
(moyennes mensuelles; en pourcentage; décembre 1995 = 100)

Monnaies du MCE

DEM BEF ATS NLG FIM

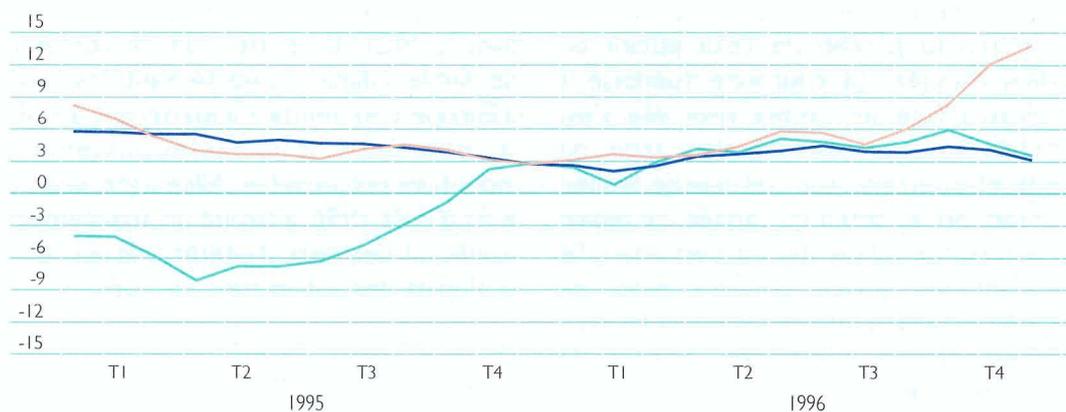


DKK ESP FRF IEP ITL PTE



Monnaies hors MCE

GRD SEK GBP



Source : BRL.

\* Par rapport à un panier des monnaies de 26 pays industrialisés.

### *Correction des taux de change effectifs*

Compte tenu du caractère limité des écarts d'inflation, les taux de change réels effectifs ont évolué presque parallèlement aux taux de change effectifs nominaux en 1996 (voir graphique 7). La plupart des devises du MCE, y compris le markka finlandais, se sont dépréciées en termes effectifs réels<sup>1</sup>. En revanche, la livre irlandaise et la lire se sont appréciées. En ce qui concerne la peseta et l'escudo, le résultat diffère en fonction de l'indicateur utilisé. Toutes les devises européennes n'adhérant pas au MCE, et en particulier la livre sterling, ont vu leur taux de change effectif réel s'élever. Au total, on peut estimer qu'à la fin de 1996, beaucoup de devises de l'UE avaient atteint un niveau de taux de change plus viable au regard des positions concurrentielles sous-jacentes. Le déclin des anticipations d'inflation et le fait que les dépréciations antérieures n'aient été que faiblement répercutées sur l'inflation interne ont joué un rôle crucial à cet égard.

### *Les réactions nuancées des autorités*

Les autorités monétaires ont réagi de différentes manières au retour au calme des marchés qui a caractérisé 1996, en

fonction de la diversité des exigences économiques internes et des stratégies monétaires et de taux de change (voir aussi la partie 2 de ce chapitre). Les autorités d'un certain nombre de pays ont réagi à la hausse de leur devise vis-à-vis du deutschemark par un ensemble de mesures : appréciation du taux de change, baisse des taux d'intérêt à court terme et interventions à l'achat entraînant une hausse des réserves de change — le dosage de ces différentes mesures a varié selon les pays.

Certaines banques centrales de l'UE, confrontées au dynamisme de la demande intérieure, ont laissé leur taux de change s'apprécier sensiblement pour appuyer une politique économique anti-inflationniste ou pour prévenir des tensions inflationnistes potentielles. Dans beaucoup de pays membres, les écarts de taux d'intérêt par rapport à l'Allemagne ont fortement fléchi à toutes les échéances. Dans l'ensemble, les interventions sur les marchés de change ont été plus importantes qu'en 1995. Quelques banques centrales de l'UE ont procédé à des achats de devises substantiels, afin de regarnir leurs réserves de change ou de maintenir des conditions ordonnées sur le marché, tout en gardant une orientation monétaire conforme aux exigences internes.

### **Encadré 5**

#### **Les marchés de l'écu privé**

En 1996, le marché bancaire et financier de l'écu privé s'est contracté pour la quatrième année consécutive (voir tableau ci-dessous). On estime que le volume total du marché a reculé de 8,6 % entre la fin de septembre 1995 et la fin de septembre 1996, pour s'établir à 153,6 milliards d'écus. Ce niveau est inférieur de 20,5 % au point culminant atteint en septembre 1992. L'encours des obligations internationales libellées en écus est passé de 62,5 à 51,8 milliards d'écus entre la fin de septembre 1995 et la fin de septembre 1996 ; cette baisse a joué un grand rôle dans la contraction globale du marché. Les remboursements de titres parvenus à échéance sont restés élevés et ont dépassé le montant des nouvelles émissions. Dans le contexte d'une activité soutenue sur les marchés primaires d'obligations internationales, le reflux des émissions libellées en écus a ramené la part de ces titres dans l'encours total de 3,8 % à 2,8 % au cours des douze mois terminés à la fin de septembre 1996. Les autres compartiments du marché de l'écu ont été plus actifs. L'encours des emprunts en écus émis sur les marchés nationaux, qui varie surtout en fonction des nouvelles émissions du secteur public, a augmenté de 56,6 à 58,3 milliards d'écus. Pendant la même

période, l'encours des instruments à court terme a légèrement progressé, en raison d'une augmentation des émissions d'euro-billets libellés en écu. Toutefois, là aussi, on a observé une croissance du volume total des euro-billets supérieure à celle des euro-billets libellés en écu, dont la part dans le total du marché a fléchi de 1,9 à 1,5 %. On estime que le montant des concours bancaires en écu (total des crédits finals et crédits aux banques hors zone déclarante) aurait baissé de 11 % pour ressortir à 51 milliards d'écus à la fin de septembre 1996, alors qu'il atteignait 57,3 milliards d'écus à la fin de septembre 1995. Au passif des banques, les dépôts en écus des agents non bancaires se sont contractés de 9,1 %. La part de marché de l'écu dans le volume total des actifs et passifs internationaux a encore diminué, passant de 2,4 % à 1,9 % des actifs et de 2,3 % à 1,8 % des passifs.

Dans le passé, l'écart entre le taux de change de l'écu sur le marché et la valeur théorique de l'écu-« panier » restait d'environ + à - 0,2 point, sauf pendant les périodes de tension sur les changes. Au début de 1996, la marge négative s'est sensiblement accrue, allant jusqu'à dépasser - 3, ce qui était sans précédent (voir graphique ci-dessous). Toutefois, à partir du mois de mars, cette tendance s'est rapidement inversée et l'écart s'est trouvé ramené à quelque - 0,5 en décembre 1996. Le différentiel entre le rendement de marché des obligations en écus et le rendement théorique, qui était presque nul au début de 1996, est passé à - 0,2 point en avril et s'est stabilisé à ce niveau jusqu'à la fin de l'année.

### Les marchés financiers de l'écu

(Encours en fin de période, en milliards d'écus)

	1992	1993	1994	1995	1996			
	T3	T3	T3	T3	T1	T2	T3	T4
Obligations, dont	130,3	124,5	125,4	119,1	111,7	110,8	110,1	109,5
- internationales	86,3	78,2	69,1	62,5	55,7	53,6	51,8	50,1
- nationales	44,0	46,3	56,3	56,6	56,0	57,2	58,3	59,4
Bons du Trésor (nationaux)	6,9	8,3	4,7	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Eurobillets de trésorerie et eurobillets à moyen terme	8,6	6,5	6,4	8,2	9,3	8,8	9,0	9,9
Crédits bancaires (estimation) <sup>(a)</sup>	67,5	66,6	59,9	57,3	55,9	53,2	51,0	.
Volume total estimé du marché <sup>(b)</sup>	193,3	185,9	176,4	168,1	160,4	156,3	153,6	.
Actifs des banques, dont	198,0	196,0	178,4	164,5	153,1	144,3	141,6	.
- vis-à-vis des agents non bancaires <sup>(c)</sup>	61,6	61,0	55,6	52,6	50,0	48,4	46,5	.
Passifs des banques, dont	200,7	191,9	174,7	157,7	148,3	140,2	136,5	.
- vis-à-vis des agents non bancaires <sup>(c)</sup>	34,9	30,9	27,1	23,1	24,6	22,6	21,0	.
Pour mémoire:								
Avoirs des banques centrales en écus privés	18,9	19,1	24,0	23,3	19,9	20,0	21,8	22,8
Volume d'activité sur titres en écus <sup>(d)</sup>	1473,6	333,6	402,0	479,6	474,1	422,9	392,5	418,5
en pourcentage du volume d'activité global, toutes monnaies de support confondues	1,3,3	6,1	6,9	7,4	5,3	4,8	4,1	4,3

Source: BRI, Euroclear et Cedel.

(a) Crédits finals et crédits aux banques hors zone déclarante.

(b) On a déduit une somme de 20 milliards d'écus à titre d'estimation des doubles emplois : il y a un chevauchement entre le marché des titres et celui des crédits bancaires du fait que les banques émettent et détiennent des titres libellés en écus. En l'absence de données complètes, l'importance de ce chevauchement ne peut être qu'estimée.

(c) Agents non bancaires identifiés seulement.

(d) Marchés primaire et secondaire. Obligations classiques émises sur les marchés international et national, obligations convertibles, billets à moyen terme à taux variable, certificats de dépôt, billets à court et moyen terme.

Le creusement important de l'écart de taux de change au début de 1996, en l'absence de tensions significatives sur les marchés de change, peut sans doute s'expliquer par un certain nombre de facteurs. On citera notamment les incertitudes relatives à la date de départ de la phase III de l'UEM et à la composition des adhérents ; les doutes vis-à-vis du statut légal de l'écu privé et de la continuité des contrats en écu ont pu également jouer un rôle. Par la suite, à partir du premier trimestre de 1996, l'écart de taux de change s'est amenuisé sur le marché. On peut y voir l'incidence de l'atténuation des tensions et des incertitudes, qui s'est reflétée dans la stabilité constatée au sein du SME. C'est peut-être aussi l'effet d'un optimisme accru des marchés financiers vis-à-vis de la probabilité d'entrée en vigueur de l'UEM, et de l'accord réalisé lors de la réunion du Conseil européen de Dublin, les 13 et 14 décembre 1996, sur le cadre légal d'utilisation de l'euro.

Ecart entre le taux de change du marché de l'écu et le taux théorique  
(en points)



Source: données nationales.

## 1.6 Les marchés de titres dans les pays de l'UE

### *Fléchissement des taux d'intérêt à long terme et réduction des différentiels*

Dans le courant de 1996, le rendement des obligations à dix ans a reculé dans tous les pays de l'UE, à l'exception du Royaume-Uni. La baisse moyenne dans l'UE a été de 1,1 point (voir tableau 7). On a relevé d'importantes variations d'un pays à l'autre : les taux d'intérêt à long terme ont baissé

en Italie, au Portugal et en Espagne de respectivement 3,3 points, 2,9 points et 2,8 points, tandis qu'en Suède ils ont reculé de 1,7 point. En Belgique, au Danemark, en France, en Irlande, au Luxembourg et en Finlande, les rendements obligataires à dix ans ont régressé de 0,7 à 1 point. Le déclin a été moins accentué en Allemagne, aux Pays-Bas et en Autriche, où ils étaient déjà bas.

Parmi les facteurs qui ont déterminé l'évolution des marchés obligataires de

l'UE en 1996, on peut en mettre deux en exergue. Le premier est le rôle joué par le marché américain. En raison de sa taille, le comportement du marché obligataire américain influence en général grandement les variations à court terme des rendements obligataires dans l'UE. Toutefois, en 1996, les éléments fondamentaux qui ont modelé l'évolution des marchés obligataires de l'Union ont été quelque peu différents de ceux qui ont joué aux Etats-Unis, ce qui a rendu possible un certain « découplage ». Depuis 1990, l'écart de rendement obligataire à dix ans entre les Etats-Unis et l'Allemagne évolue dans une marge très étroite au regard des tendances du passé, ce qui s'explique surtout par l'amélioration de la performance à long terme des Etats-Unis en matière d'inflation. En 1996, cet

écart est devenu positif, les rendements obligataires américains passant au-dessus de ceux de l'Allemagne pour la première fois depuis fin 1994 (voir graphique 8). La principale raison de fond de ce découplage a été la différence de situation conjoncturelle entre les Etats-Unis et la plupart des pays de l'UE, qui a fait naître des anticipations divergentes sur l'évolution future des taux d'intérêt à court terme. En outre, le redressement du dollar tout au long de l'année a contribué à cette évolution.

Le second point qui se dégage concerne l'évolution des différentiels de rendement obligataire au sein de l'UE. Dans tous les pays membres, à l'exception du Royaume-Uni, les écarts de taux d'intérêt à long

## Annexe 17

### Les taux d'intérêt à long terme

(rendements des obligations à long terme; en fin de mois; en pourcentage)

	Décembre 1994	Décembre 1995	Jun 1996	Décembre 1996	Variation <sup>(a)</sup> 1995	Variation <sup>(a)</sup> 1996
Belgique	8,34	6,69	6,80	5,86	-1,65	-0,83
Danemark	9,14	7,23	7,44	6,52	-1,91	-0,71
Allemagne	7,66	6,02	6,56	5,77	-1,64	-0,25
Grèce <sup>(b)</sup>	19,00	.	.	.	.	.
Espagne	11,79	9,70	8,90	6,89	-2,09	-2,81
France	8,28	6,64	6,47	5,82	-1,64	-0,82
Irlande	8,76	7,34	7,49	6,58	-1,42	-0,76
Italie	12,40	10,87	9,44	7,55	-1,53	-3,32
Luxembourg	7,78	6,68	6,55	5,78	-1,10	-0,90
Pays-Bas	7,76	6,01	6,41	5,67	-1,75	-0,34
Autriche	7,63	6,36	6,64	5,84	-1,27	-0,52
Portugal	11,81	9,77	8,74	6,86	-2,04	-2,91
Finlande	10,09	7,20	7,06	6,21	-2,89	-0,99
Suède	10,88	8,41	8,11	6,68	-2,47	-1,73
Royaume-Uni	8,87	7,53	8,03	7,64	-1,34	0,11
UE (à 15)	9,49	7,80	7,68	6,67	-1,69	-1,13
Etats-Unis	7,84	5,58	6,73	6,43	-2,26	0,85
Japon	4,59	2,91	3,17	2,57	-1,68	-0,34

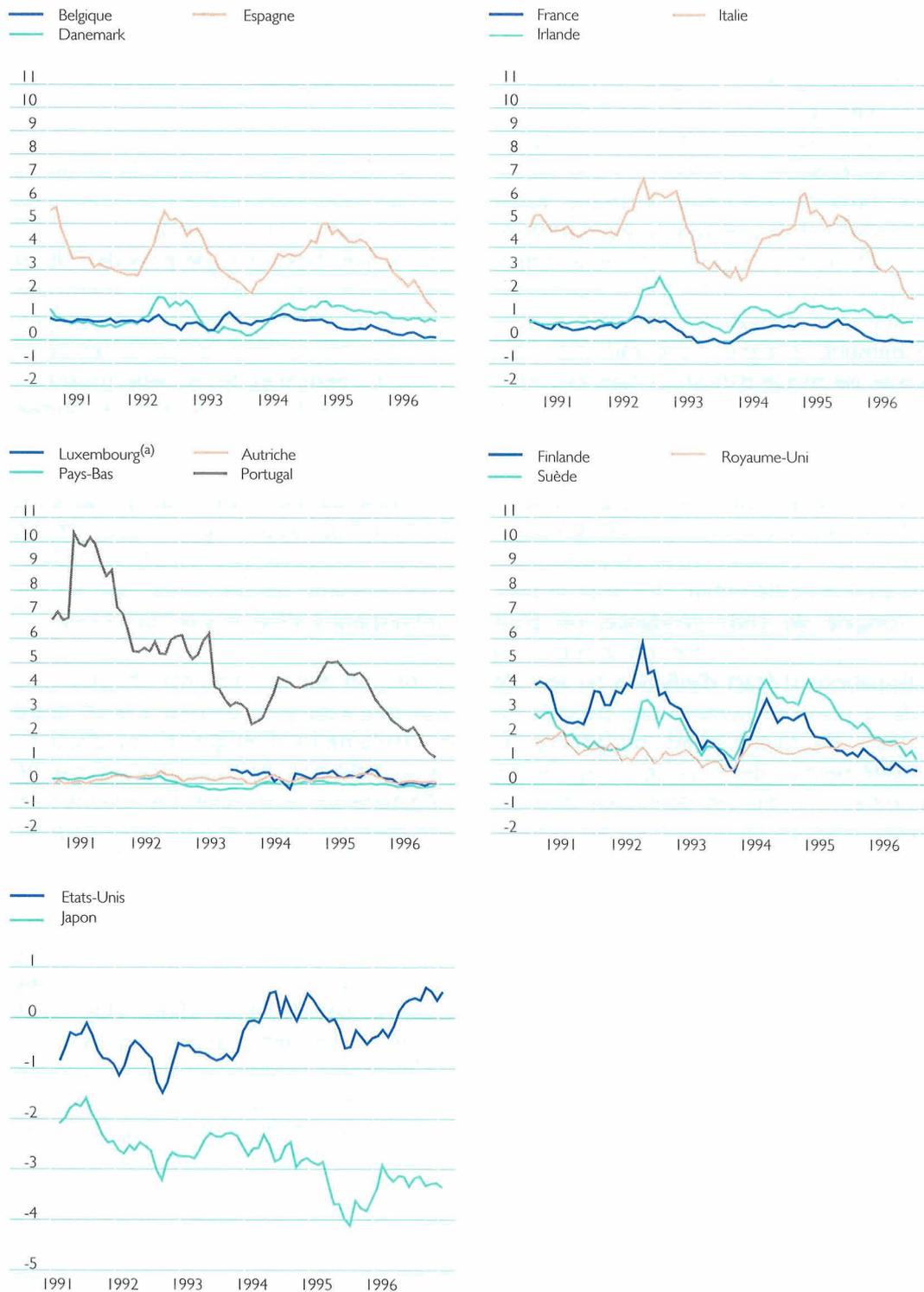
Source: données nationales. Pour l'UE à 15, rendements obligataires harmonisés en fonction des critères de convergence (voir aussi note (b)). Pour les Etats-Unis : rendement des obligations du Trésor à 10 ans ; pour le Japon : rendement de l'emprunt de référence à 10 ans.

(a) En points, différence d'une fin d'année à l'autre.

(b) Taux d'intérêt (coupon) à l'émission des obligations d'Etat à 5 ans (liées au taux des bons du Trésor à 12 mois). Ces titres n'ont pas été émis tous les mois, ce qui explique l'absence de certains chiffres.

## Graphique 8

Les écarts de rendement par rapport aux obligations allemandes\*  
(données en moyennes mensuelles et en points)



Source: données nationales.

\* Pour des indications plus détaillées sur les données utilisées, voir notes du tableau 7. Pour les Etats-Unis, rendement des obligations du Trésor à 10 ans et pour le Japon: rendement de l'emprunt de référence à 10 ans. Pour des raisons d'homogénéité, on n'a pas fait figurer la Grèce.

a) Des données comparables ne sont disponibles qu'à compter du 22 octobre 1993.

terme par rapport aux pays ayant les conditions les plus favorables se sont réduits sensiblement dans le courant de 1996 (voir graphique 8). Au début de l'année, ces écarts ont tendu à s'amenuiser, en particulier pour les pays offrant des conditions élevées, malgré la remontée des rendements sur les marchés internationaux. Cette situation contrastait avec les épisodes antérieurs où une hausse des taux à l'échelle globale allait généralement de pair avec un élargissement des différentiels. On peut y voir notamment, comme dans la volatilité décroissante sur les marchés obligataires des pays à haut rendement, le signe d'une réduction des primes de risque d'inflation dans ces pays.

En particulier, les pays comme l'Espagne, l'Italie, le Portugal et la Suède, qui, au début de l'année, affichaient les différentiels les plus élevés, et où les primes de risque étaient donc probablement les plus fortes, ont vu leurs différentiels diminuer le plus. A l'origine de cette tendance, on peut citer notamment la réduction sensible des anticipations d'écart d'inflation au sein de l'UE, la prise en compte des progrès en matière d'assainissement budgétaire, la stabilité relative des taux de change, et les moindres incertitudes politiques dans un certain nombre de pays. Il en est résulté, aux yeux des marchés, une amélioration des perspectives de réalisation de l'UEM et cette amélioration elle-même a sans doute joué un rôle propre dans la réduction des différentiels, à la fois directement et aussi en renforçant les perspectives de stabilité des taux de change.

#### ***Les bons résultats des marchés des actions de l'UE en 1996***

Dans la plupart des pays de l'UE, les indices représentatifs des marchés des

actions ont augmenté de 20 à 25 % en 1996. Ce parallélisme reflète, dans une certaine mesure, une convergence d'anticipations sur l'évolution future de l'économie réelle dans l'UE. Toutefois, la hausse n'a pas été seulement liée à l'évolution attendue des bénéfices des sociétés.

Un facteur important semble avoir été la prise de conscience du décalage apparu en 1995 entre la tendance des cours des actions dans beaucoup de pays de l'UE et celle des marchés des actions américains et des marchés obligataires européens, l'opinion des opérateurs sur la tendance future des bénéfices des sociétés jouant un moindre rôle. Par conséquent, un certain rattrapage s'est peut-être effectué en 1996 par rapport aux évolutions américaines, les gestionnaires de fonds de placements internationaux ayant augmenté la part des investissements de portefeuille dans l'UE, à un moment où les cours des actions continuaient à s'élever aux Etats-Unis.

L'évolution des rendements obligataires a peut-être aussi joué un rôle. L'écart entre les rendements d'obligations et d'actions est un indicateur de l'influence du marché obligataire sur le marché des actions ; on peut donc en tirer des informations sur les anticipations de croissance des dividendes, ou sur les variations de la prime de risque sur les actions. Contrairement aux Etats-Unis, cet écart a tendu à s'amenuiser dans beaucoup de pays de l'UE en 1996. Cela laisse à penser que, dans l'UE, non seulement les anticipations relatives aux bénéfices des sociétés, mais aussi la baisse des rendements obligataires, ont joué un rôle important pour les marchés des actions.

## 2 Les politiques monétaires des États membres

Cette partie est consacrée à l'évolution des situations et des politiques monétaires dans les différents pays de l'UE en 1996. Sa justification réside dans la mission assignée à l'IME, dans la phase 2 de l'UEM, de renforcer la coopération entre les banques centrales nationales et la coordination des politiques monétaires des États membres, afin d'assurer la stabilité des prix. Dans le cadre de cette responsabilité, on examine au sein de l'IME, lors d'échanges périodiques, si les politiques monétaires et de change sont à la fois appropriées et compatibles.

Dans la plupart des pays de l'UE, le contexte économique et financier de 1996 a autorisé un assouplissement supplémentaire, progressif mais prudent, de la politique monétaire par le biais de réductions des taux d'intérêts officiels et directeurs (voir graphiques 9 et 10 et chronologie à l'annexe 1) ; le rythme de croissance de la masse monétaire au sens large (mesurée par M3 harmonisé) dans l'ensemble de l'Union est passé de 2,9 % en 1995 à 6,4 % en 1996. Au total, dans la majorité des États membres — à savoir, la Belgique, le Luxembourg, le Danemark, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, l'Autriche, la Finlande et la Suède — on a assisté à un recul de ces taux d'intérêt officiels jusqu'à des niveaux à la fois réduits et très proches les uns des autres. La convergence des conditions à court terme et des taux d'inflation en 1996, conjuguée à la réalisation d'un degré élevé de stabilité des taux de change, laisse penser que se manifeste parmi ces pays de l'Union une orientation très voisine de la politique monétaire. Dans la plupart des autres pays de l'Union, la situation de l'économie et celle du taux de change en 1996 sont devenues graduellement plus favorables à un assouplissement des politiques monétaires. Il en est résulté un amenuisement très sensible de leurs

différentiels de taux à court terme vis-à-vis de l'Allemagne (voir graphique 10). Dès lors, la différenciation des politiques monétaires dans certains pays de l'UE qu'avait justifiée, pendant la plus grande partie de 1995, la nécessité de contrer des tensions inflationnistes naissantes et/ou le regain de spéculation sur les taux de change a fait progressivement place à une convergence. Ont fait exception à ce mouvement l'Irlande, qui, vers la fin de l'année, a décidé de resserrer la politique monétaire ainsi que le Royaume-Uni, qui a relevé ses taux officiels au second semestre de 1996.

En Allemagne, la perspective d'un maintien de l'inflation à un rythme considéré comme proche de la stabilité a permis à la Banque fédérale de poursuivre la détente monétaire. Le taux des prises en pension, qui s'élevait à 3,75 % au début de 1996, a été guidé jusqu'à un niveau de 3,4 % à la fin de janvier et a été ensuite fixé à partir du mois de février à 3,3 %. En avril, la Banque fédérale a décidé de réduire le taux officiel de l'escompte de 0,5 point, le portant à 2,5 %, plus bas niveau jamais atteint. En même temps, le taux des avances sur titres a été abaissé de 5 % à 4,5 %. Les perspectives de l'inflation demeurant favorables, le taux des prises en pension a de nouveau été réduit au mois d'août à 3 %, niveau auquel il est resté jusqu'à la fin de l'année. En outre, on a vu se poursuivre la correction de l'importante appréciation du deutschemark qui s'était produite au début de 1995.

La progression de la masse monétaire dans sa définition large (M3) est restée la principale variable inspirant les décisions de politique monétaire de la Banque fédérale. Au quatrième trimestre de l'année, l'augmentation sur un an de M3 est ressortie à 8,1 %, dépassant donc l'objectif officiel de 4 à 7 % (voir tableau 8).

Ce dépassement peut être imputé à la légère reprise des concours bancaires au secteur privé et, surtout, à la demande relativement limitée d'actifs financiers à long terme non compris dans M3. Toutefois, comme la croissance de M3 a été d'environ 5 % en moyenne au cours des trois dernières années, la tendance de fond de la masse monétaire est apparue à peu près conforme aux objectifs et n'a pas été considérée comme un motif sérieux de préoccupation. Au vu des distorsions qui ont occasionnellement affecté la

croissance de M3 ces dernières années, la Banque fédérale a accordé une importance accrue à la tendance à moyen terme de l'expansion monétaire (voir encadré 6). Pour tenir compte de la volatilité accrue des évolutions monétaires à court terme, elle a également décidé d'élargir le corridor assigné à la progression de M3 en 1996 de 2 à 3 points. En outre, on a accordé l'importance qui convenait aux informations données par des indicateurs supplémentaires de l'inflation future.

## Indicateurs

### Les objectifs et les normes indicatives de la politique monétaire dans divers Etats membres

#### a) Agrégats monétaires: objectifs proprement dits et normes indicatives (pourcentages de variation annuelle\*)

Variable de référence		1995		1996		1997
		Objectif ou norme indicative <sup>(a)</sup>	Résultat	Objectif ou norme indicative <sup>(a)</sup>	Résultat	Objectif ou norme indicative <sup>(a)</sup>
Allemagne	M3	4-6	2,1	4-7	8,1	3,5-6,5
Grèce	M3	7-9	10,3	6-9	9,0	6-9
Espagne	ALP	<8	9,2	<8	6,5	≤7
France	M3	5,0	4,0	5,0	-1,5	5,0
Italie	M2	5,0	1,9	5,0	2,6	<5
Royaume-Uni	M0	0-4	7,1	0-4	5,6	0-4
	M4	3-9	5,5	3-9	9,8	3-9

Source: données nationales.

\* D'un 4<sup>e</sup> trimestre au 4<sup>e</sup> trimestre suivant ou de décembre à décembre (RU: de mars à mars)

(a) Objectif à moyen terme pour la France et l'Espagne. Fourchette de surveillance pour ce qui concerne le Royaume-Uni.

#### b) Objectifs officiels de taux d'inflation (pourcentages de variation annuelle)

Variable-cible <sup>(a)</sup>		1995		1996		1997	Objectif à moyen terme
		Objectif	Résultat	Objectif	Résultat	Objectif	
Espagne	IPC	-	4,7	3,5-4 <sup>(b)</sup>	3,7	<3	2 <sup>(c)</sup>
Finlande	IPCY	~2	-0,1	~2	0,2	~2	~2
Suède	IPC	2 ± 1	2,9	2 ± 1	0,7	2 ± 1	2 ± 1
Royaume-Uni	IPDX	1-4	2,9	1-4	2,9	≤2,5 <sup>(d)</sup>	≤2,5

Source: données nationales.

(a) IPC: indice des prix à la consommation. IPCY: IPC non compris l'incidence des impôts indirects, des subventions et des coûts en capital afférents au logement en propriété (intérêts hypothécaires et amortissement). IPDX: indice des prix de détail hors versements d'intérêts hypothécaires.

(b) S'applique au premier trimestre de 1996.

(c) S'applique à 1998.

(d) Première moitié d'une marge de 1 à 4 % jusqu'au printemps 1997; 2,5 % ou moins ensuite.

## Graphique 9

### Les taux d'intérêt officiels et directeurs (en pourcentage)



Source: données nationales (les taux indiqués sont pour chaque pays les plus représentatifs de la politique monétaire).

(a) En fin de semaine; en début de semaine pour le Portugal.

(b) En fin de mois.

(c) Rupture dans la série du 8 mars au 21 juin 1995 inclus et du 6 octobre au 8 novembre 1995 inclus, périodes pendant lesquelles la Banque de France a suspendu ses pensions de 5 à 10 jours pour les remplacer par des pensions à 24 heures.

(d) Si l'annonce d'un taux régulier d'alimentation en liquidités est suspendu, le taux d'intérêt se rapporte aux opérations effectuées occasionnellement.

Le mouvement de baisse des taux officiels allemands s'est retrouvé dans plusieurs autres pays de l'UE. La vigueur du florin a permis à la Banque des Pays-Bas de laisser tout au long de l'année ses taux d'intérêt directeurs légèrement en deçà du niveau des conditions allemandes équivalentes. Le différentiel de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de l'Allemagne a donc été légèrement négatif (voir graphique 10). En Autriche, les conditions des marchés monétaires sont restées étroitement liées à celles en vigueur en Allemagne, ce qui est cohérent avec l'importance attachée à maintenir une relation stable entre le schilling et le deutschemark. La grande stabilité du franc belgo-luxembourgeois par rapport au deutschemark s'est appuyée sur les données économiques fondamentales. Au cours de l'année, l'écart des taux d'intérêt belges à 3 mois au-dessus des taux allemands a été faible, voire nul. A la suite de l'appréciation de leurs devises respectives au sein du MCE, les banques centrales du Danemark et de France ont progressivement amené leurs taux officiels à des niveaux proches de ceux de l'Allemagne, des Pays-Bas, de l'Autriche et de la Belgique.

Un trait spécifique de la situation française a été la décélération marquée de la croissance de la masse monétaire M3 dans le courant de l'année, la tension de la courbe des rendements ayant entraîné des transferts importants de dépôts à court terme vers des actifs plus longs et vers d'autres substituts à la monnaie, tels que certains types de placement contractuels. Au cours du quatrième trimestre de 1996, M3 affichait une baisse de 1,5 % sur un an, qui se comparait à l'objectif arrêté par la Banque de France d'une progression annuelle de 5 % à moyen terme de cet agrégat (voir tableau 8). Mais, on a assisté en même temps à une création soutenue de liquidités, puisque les agrégats monétaires étroits (M1 et M2), qui incluent les encaisses de transaction et l'épargne liquide, ont progressé de 3,7 % et 6 %

respectivement, sur un an, au quatrième trimestre. Le taux de croissance de l'endettement intérieur total, que la Banque de France suit en tant qu'indicateur des financements dont dispose l'économie, est passé de 5 % en 1995 à 3,6 % en 1996.

En Finlande, la faiblesse manifeste de l'inflation a permis à la Banque centrale d'abaisser le taux de ses appels d'offres tout en continuant à respecter son objectif d'une stabilisation de l'inflation tendancielle à quelque 2 % l'an (voir tableau 8). A partir du mois d'octobre, les taux du marché monétaire sont restés pratiquement identiques aux conditions pratiquées en Allemagne. Lors de l'entrée du markka dans le MCE, le 14 octobre 1996, la Banque centrale a déclaré que, si les décisions de politique monétaire continueraient d'être prises au regard de l'objectif d'inflation, on accorderait désormais une attention accrue à l'objectif de maintien de la stabilité du taux de change.

A l'extérieur du MCE, la Banque centrale de Suède a entrepris d'assouplir sa politique monétaire à partir du début de janvier 1996, grâce à l'amélioration rapide des perspectives d'inflation dans ce pays, qui a fait suite à la vive remontée de la couronne et à l'application d'une politique budgétaire restrictive. Par la suite, le rythme prudent d'abaissement des taux d'intérêt officiels a été conditionné par le respect de l'objectif d'inflation de la Banque centrale qui est de 2 % (avec une marge de 1 point de part et d'autre de cette norme). Sur l'ensemble de l'année, les conditions à 3 mois ont diminué sur des anticipations de réduction des taux directeurs, tandis que le taux des prises en pension a fléchi au total de 4,81 points pour s'établir à un niveau de 4,1 %.

En ce qui concerne les autres pays, les progrès réalisés au Portugal en matière d'assainissement budgétaire et une

## Graphique 10

### Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Allemagne (Taux interbancaire à trois mois, en points)



Source: données nationales.

évolution des salaires conforme à la politique contractuelle des revenus ont contribué à des perspectives d'inflation favorables, qui sont à l'origine de la remontée régulière de l'escudo au sein du MCE. Les conditions ont ainsi été créées pour une réduction des taux d'intérêt officiels comparable à celle qui est intervenue dans plusieurs autres pays membres du MCE et pour un amenuisement significatif du différentiel de taux d'intérêt à 3 mois par rapport à l'Allemagne ; le taux des prises en pension a ainsi fléchi de 1,8 point au total pour s'établir à 6,7 %.

La Banque d'Espagne a également jugé possible de poursuivre l'assouplissement monétaire prudent qu'elle avait engagé en décembre 1995, tout en s'assurant que l'inflation espagnole, effective et anticipée, restait sur une pente descendante permettant d'en ramener progressivement le rythme à moins de 3 % en 1997, conformément à son objectif. Ce jugement s'est fondé sur deux éléments essentiels : la stabilité de la peseta au sein du MCE et la croissance ralentie de l'agrégat ALP (actifs liquides détenus par le public) à un taux de 6,5 %, sensiblement inférieur au plafond à moyen terme de 8 % (voir tableau 8). En outre, l'adoption d'un budget restrictif a représenté une amélioration notable du dosage de la politique économique. En conséquence, le taux d'intervention de la Banque a été abaissé, en plusieurs étapes, de 9 % au début de l'année à 6,25 % en décembre. La détente correspondante des conditions du marché monétaire a permis une diminution significative de l'écart avec les taux à court terme allemands, mais l'importance de la marge qui a subsisté était encore le signe d'une orientation monétaire relativement stricte.

La Banque d'Italie avait annoncé son intention d'amener le rythme de la hausse des prix à la consommation (nette des impôts indirects) à moins de 4 % en 1996,

puis à moins de 3 % en 1997. Dès lors, les résultats satisfaisants en ce domaine — imputables entre autres au vif redressement de la lire — ont permis à la Banque de procéder à une réduction graduelle des taux d'intérêt à court terme dans le courant de 1996. En outre, la croissance de la masse monétaire M2 est demeurée sensiblement en deçà de l'objectif officiel des 5 % (voir tableau 8). Au deuxième semestre, le taux de l'escompte et celui des avances à terme fixe de la Banque ont été réduits à deux reprises, de 0,75 point chaque fois, ce qui les a portés à 7,5 % et 9 % respectivement. Par la suite, les taux de marché à court terme ont de nouveau fléchi après le retour de la lire au sein du MCE, qui a eu lieu le 25 novembre 1996 ; néanmoins, leur recul a été moins marqué que celui des rendements à long terme, ce qui traduit le caractère restrictif de la politique monétaire.

La Banque de Grèce a progressivement réduit ses taux d'intérêt officiels, en raison à la fois de la stabilité d'ensemble de la drachme contre l'écu (qui constitue le principal objectif de la Banque centrale) et de la perspective d'un nouveau recul de l'inflation. Cependant, l'importance du déficit budgétaire et les rigidités structurelles sont restées une contrainte pour la politique monétaire et ont fait obstacle à un dosage mieux équilibré de la politique économique. En particulier, le niveau, de ce fait élevé, des taux d'intérêt a encouragé d'importantes entrées de capitaux, alors même que les différentiels de taux vis-à-vis des autres pays de l'UE se sont beaucoup amenuisés. Pour endiguer l'expansion rapide du crédit qui s'en est suivie, et éponger l'excès de liquidités interbancaires, la Banque centrale a dû relever ses taux de réserves obligatoires à partir du mois de juin. Cette mesure a largement concouru à une normalisation graduelle de la liquidité et à un ralentissement du crédit, tandis que le rythme annuel de croissance de M3 est

revenu s'inscrire au sein de la fourchette d'objectifs de 6 à 9 %.

Le Royaume-Uni se trouvait à un stade plus avancé de la reprise conjoncturelle, ce qui a déterminé une orientation quelque peu différente de la politique monétaire. Au premier semestre, les perspectives d'inflation semblaient encore correspondre à peu près à l'objectif à moyen terme du gouvernement, qui est d'amener la hausse des prix « tendancielle » (IPDX) à 2,5 % ou moins. Les autorités ont donc continué dans la voie de l'assouplissement qui avait été amorcée en décembre 1995. Le taux minimum des avances de la Banque centrale a été réduit à trois reprises, d'un total de 0,75 point, et s'est trouvé fixé à 5,75 % au terme du premier semestre. Dans le courant de l'année, toutefois, l'opinion sur l'évolution future de l'inflation s'est dégradée, car la reprise économique s'est accélérée et la croissance de la masse

monétaire dans sa définition large (M4) est restée forte. Dans ce contexte, et suivant le conseil de la Banque d'Angleterre, le ministre des Finances a décidé à la fin du mois d'octobre de relever le taux minimum des avances de 0,25 point à 6 %.

Au cours des premiers mois de 1996, l'Irlande a suivi l'orientation monétaire propre à la majorité des pays de l'UE. En avril, la Banque centrale a encore pu participer à la baisse générale des taux d'intérêt officiels : elle a réduit le taux de sa facilité à court terme de 0,25 point à 6,25 %. Cependant, elle a ensuite durci sa politique, laissant les taux de marché s'élever en réaction à la forte expansion des agrégats de monnaie et de crédit, ainsi que de l'activité économique. Ce durcissement a été accompagné d'une appréciation progressive de la livre irlandaise.

## Indicateurs 6

### L'expérience récente en matière d'objectifs monétaires et d'objectifs d'inflation

Pendant longtemps, les politiques monétaires des grands pays industriels ont fait largement usage d'objectifs intermédiaires monétaires. Il en a été ainsi pour les principaux pays de l'UE ; à la fin des années soixante-dix, ils avaient tous annoncé des objectifs monétaires présentés comme jouant un rôle central au sein du dispositif national de réglage monétaire. En revanche, les petits Etats membres retenaient généralement un objectif de taux de change et s'abstenaient d'adopter des objectifs monétaires dans la poursuite de l'objectif commun de stabilité des prix. Avec les changements intervenus dans le système financier et l'accent mis davantage sur la stabilité du taux de change, la plupart des pays importants de l'Union ont donné moins d'importance à la pratique du ciblage monétaire dans le courant des années quatre-vingt. C'est seulement en Allemagne que les objectifs monétaires ont conservé un caractère dominant. Néanmoins, le fait que, outre l'Allemagne, plusieurs autres Etats membres (à savoir la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni) aient continué à afficher des objectifs monétaires quantitatifs, des valeurs de référence ou des fourchettes de variation à surveiller, laisse penser qu'ils accordent toujours aux agrégats monétaires clés un rôle important.

Au début des années quatre-vingt-dix, la poursuite et même l'accélération de la libéralisation et de l'innovation financières ont sérieusement mis en question l'interprétation des mouvements à court terme des agrégats monétaires, devenus plus volatiles, et la possibilité de les maîtriser. En outre, la croissance de la masse monétaire allemande a été faussée par les effets de l'unification et par l'incidence d'autres facteurs particuliers, tels que les modifications apportées à la fiscalité. Cette situation a amené la Banque fédérale d'Allemagne à interpréter de plus en plus les évolutions monétaires du moment en les replaçant dans une perspective à moyen terme et à la lumière d'indicateurs d'inflation supplémentaires. Avec cette stratégie, la Banque fédérale, confrontée à une poussée de l'inflation après l'unification, est parvenue à la ramener

à un rythme que l'on s'accorde à considérer comme analogue à la stabilité des prix. En revanche, les autorités monétaires des autres pays de l'UE examinés ici ont généralement réagi en réduisant encore l'importance accordée aux agrégats monétaires dans la formulation de leur politique. Ils n'en continuent pas moins à les considérer comme des indicateurs très utiles — et parfois privilégiés — des risques d'inflation à long terme. C'est ainsi que les agrégats monétaires ont conservé leur fonction de guide indispensable pour la politique monétaire.

Dans certains cas, le recentrage décrit ci-dessus s'est inscrit dans le cadre du passage à un système de réglage monétaire où ce sont des objectifs explicites d'inflation qui assurent l'ancrage des anticipations inflationnistes. Ces dernières années, quatre Etats membres ont officiellement adopté un tel dispositif monétaire, à savoir l'Espagne, la Finlande, la Suède et le Royaume-Uni. Si l'adoption de cette nouvelle approche est encore trop récente pour permettre de formuler un jugement concluant à propos de l'efficacité du ciblage direct de l'inflation, on peut néanmoins, à partir des expériences des premières années, formuler quelques observations. En général, les résultats de ces pays de l'Union en matière d'inflation ont été sensiblement meilleurs que dans le passé et les objectifs d'inflation annoncés (objectifs transitoires) ont souvent été réalisés avant la date prévue. On doit toutefois garder à l'esprit que ces résultats favorables ont peut-être aussi été le produit, dans la plupart des cas, des politiques monétaires rigoureuses qui avaient été suivies par ces pays dans les derniers temps du système d'objectifs de taux de change antérieurement en vigueur ainsi que du contexte global de désinflation et des politiques d'action sur l'offre.

Malgré ces réserves de caractère général, les quatre Etats membres en question ont affiché des résultats assez favorables au cours des premières années d'application d'une stratégie de ciblage direct de l'inflation. L'examen de ces politiques (que l'on trouve par exemple dans les deux précédents Rapports annuels de l'IME) montre qu'en 1994-1995, les autorités monétaires d'Espagne, de Finlande, de Suède et du Royaume-Uni ont réagi à une dégradation des perspectives d'inflation en procédant rapidement, et de façon préventive, à un resserrement. Pour tenir compte des incertitudes en matière de prévision et de maîtrise de l'inflation, elles ont tendu à adopter une politique monétaire prudente basée sur l'ensemble des informations relatives à l'inflation (y compris en général les agrégats monétaires), tout en expliquant les mesures prises et les objectifs dans des rapports détaillés sur l'inflation et dans d'autres publications. Les indicateurs disponibles pour 1996 montrent que cette nouvelle stratégie monétaire a gagné une certaine crédibilité.

### **3 Les perspectives économiques et les défis de la convergence**

*Un horizon conjoncturel plus favorable, mais l'ajustement des structures demeure nécessaire*

Selon les prévisions économiques diffusées par les organisations internationales à la fin de 1996, l'UE bénéficiera en 1997 d'un contexte extérieur porteur et les perspectives conjoncturelles seraient plus favorables.

En ce qui concerne le contexte extérieur, l'expansion de l'économie mondiale devrait se poursuivre au même rythme soutenu en 1997 qu'en 1996 ; l'économie américaine continuerait à croître à un rythme régulier, mais l'activité risque de décélérer au Japon. On s'attend que le commerce mondial garde le rythme de développement relativement élevé atteint en 1996. Quant aux cours des matières premières, ils ne présenteraient pas de risques majeurs pour la stabilité des prix.

Dans l'Union européenne, on prévoit une accélération de la croissance en 1997, tirée à la fois par une reprise de la demande intérieure et de la demande étrangère. La demande intérieure — et en particulier l'investissement privé — devrait bénéficier d'un certain nombre d'événements positifs intervenus en 1996, parmi lesquels on peut citer : le progrès en direction de la stabilité des prix ; un recul substantiel des taux d'intérêt à long terme ; la correction des taux de change, suivie d'une stabilité accrue sur les marchés de change. En outre, la persistance de la modération des salaires et une rentabilité élevée devraient contribuer au raffermissement de l'activité. On s'attend aussi que le solde des échanges extérieurs apporte une contribution un peu plus forte à la croissance, notamment en raison de l'expansion rapide attendue à l'extérieur de l'UE. En revanche, la consommation privée risque de demeurer moins dynamique.

Alors que des perspectives conjoncturelles plus favorables se dessinent, le processus d'adaptation structurelle demeure à un stade préliminaire. En particulier, on prévoit que la situation des marchés du travail va rester très insatisfaisante dans la plupart des pays de l'UE. Bien que l'on s'attende en 1997 à une certaine croissance de l'emploi, qui a stagné en 1996, les taux de chômage dans l'UE risquent de ne se réduire que marginalement et de rester par conséquent à des niveaux historiquement élevés. Cela explique l'insistance mise ces dernières années sur les mesures destinées à accroître la flexibilité du marché du travail en Europe (voir l'encadré 2). On peut estimer qu'en ce domaine, certains pays, comme le Danemark, l'Espagne, l'Irlande, les Pays-Bas, la Finlande et le Royaume-Uni, obtiendront de meilleurs résultats que la moyenne, et que dans plusieurs cas ce sera grâce aux réformes du marché du travail. Cependant, dans la plupart des pays, ces réformes semblent rester trop limitées pour améliorer sensiblement les tendances du marché du travail. Même là où des mesures substantielles ont été prises, il est encore trop tôt pour en apprécier pleinement les effets.

Si l'on s'accorde à considérer que les réformes de structure sont la solution pour traiter le problème du chômage dans la plupart des Etats, les situations n'en sont pas moins diverses sur les marchés européens du travail. C'est pourquoi les réformes entreprises dans les Etats membres présentent de telles différences dans leur forme, leur importance et le choix du moment de leur application. Toutefois, dans leur quasi-totalité, ces réformes se sont intéressées à la sécurité sociale (notamment aux systèmes d'indemnisation du chômage), à la réglementation des horaires de travail, aux conditions des contrats de travail, au travail temporaire et à certains aspects des systèmes de négociations collectives. C'est

**Tableau 7**

**Les indicateurs économiques et critères de convergence du traité de Maastricht**

(à l'exclusion du critère de taux de change)

1995	Taux d'inflation <sup>(a)</sup> (ITPC)	Taux d'intérêt à long terme <sup>(b)</sup>	Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques <sup>(c)</sup>	Endettement brut des administrations publiques <sup>(c)</sup>
Belgique	*** 1,4	*** 7,5	-4,1	133,7
Danemark <sup>(d)</sup>	2,3	8,3	# -1,6	71,9
Allemagne	1,5	6,9	-3,5	# 58,1
Grèce	9,0	17,3	-9,1	111,8
Espagne	4,7	11,3	-6,6	65,7
France	1,7	7,5	-4,8	# 52,8
Irlande <sup>(e)</sup>	2,4	8,3	# -2,0	81,6
Italie	5,4	12,2	-7,1	124,9
Luxembourg	1,9	7,2	# 1,5	# 6,0
Pays-Bas	** 1,1	** 6,9	-4,0	79,7
Autriche	2,0	7,1	-5,9	69,0
Portugal	3,8	11,5	-5,1	71,7
Finlande	* 1,0	* 8,8	-5,2	# 59,2
Suède	2,9	10,2	-8,1	78,7
Royaume-Uni	3,1	8,3	-5,8	# 54,1
UE (à 15)	3,0	8,9	-5,0	71,3

Sources : EUROSTAT (ITPC, IHPC), données nationales (taux d'intérêt à long terme), Commission européenne (excédent ou déficit des administrations, endettement brut des administrations).

Les données statistiques à utiliser pour déterminer si les pays membres satisfont aux critères de convergence seront fournies par la Commission européenne. Les données budgétaires ci-dessus datent de l'automne 1996.

\*\*\*, \*\* = pays en première, deuxième et troisième places pour la stabilité des prix. En ce qui concerne la hausse des prix en 1996, les pays en première, deuxième et troisième places pour la stabilité des prix ont été choisis parmi les pays pour lesquels des IHPC sont disponibles. Ces trois premiers pays ont été choisis sur la base de données présentant un degré de précision plus grand que celui qui apparaît dans le tableau.

# = déficit public ne dépassant pas 3 % du PIB ou dette publique ne dépassant pas 60 % du PIB.

(a) Variation annuelle en pourcentage. Pour des indications plus détaillées sur les données utilisées voir l'encadré 7.

(b) Moyenne annuelle en pourcentage. Pour des indications plus détaillées sur les données utilisées voir notes du tableau 7.

(c) En pourcentage du PIB. Chiffres provisoires pour 1996. (Prévisions de la Commission européenne, automne 1996).

(d) Les chiffres de l'endettement brut des administrations publiques n'ont été corrigés ni du montant des créances de la Caisse des retraites de la Sécurité sociale danoise sur les secteurs autres que celui des administrations publiques, ni de celui des

en ces domaines qu'existe toute une gamme de rigidités institutionnelles qui expliquent les résultats médiocres des marchés européens du travail : s'y attaquer de manière décisive et tenace constituera pour la plupart des Etats membres un véritable défi.

**Le degré atteint par la convergence**

L'IME a publié, en novembre 1996, un rapport exhaustif intitulé *Les progrès de la*

*convergence en 1996*. Ce rapport, qui, pour la première fois, a été établi à l'intention du Conseil de l'UE, conformément à l'article 109j (1) du Traité concluait qu'« actuellement la majorité des Etats membres ne respecte pas les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique ». A la mi-décembre 1996, le Conseil réuni au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement a pris une décision en vertu de l'article 109j (3) du Traité, confirmant que la procédure prévue à l'article 109j (4) sera appliquée dès que

1996	Taux d'inflation <sup>(a)</sup> (IHPC)	Taux d'intérêt à long terme <sup>(b)</sup>	Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques <sup>(c)</sup>	Endettement brut des administrations publiques <sup>(c)</sup>
Belgique	1,8	6,5	-3,3	130,6
Danemark <sup>(d) (e)</sup>	1,9	7,2	# -1,4	70,2
Allemagne	*** 1,2	6,2	-4,0	60,8
Grèce <sup>(f)</sup>	7,9	14,8	-7,9	110,6
Espagne	3,6	8,7	-4,4	67,8
France	2,1	6,3	-4,0	# 56,4
Irlande <sup>(e)(g)</sup>	.	7,3	# -1,6	74,7
Italie	4,0	9,4	-6,6	123,4
Luxembourg	** 1,2	6,3	# 0,9	# 7,8
Pays-Bas	1,5	6,2	# -2,6	78,7
Autriche	1,8	6,3	-4,3	71,7
Portugal	2,9	8,6	-4,0	71,1
Finlande	1,5	7,1	-3,3	61,3
Suède	* 0,8	8,0	-3,9	78,1
Royaume-Uni <sup>(g)</sup>	.	7,9	-4,6	# 56,2
UE (à 15)	2,4	7,5	-4,4	73,5

dépôts de l'Etat à la banque centrale destinés à la gestion des réserves de change. Aux termes des déclarations n°5 et 6 relatives au Règlement du Conseil 3605/93 du 22 novembre 1993, le Conseil et la Commission décident que, dans le cas du Danemark, ces divers postes doivent être mis à part dans la présentation de l'endettement brut des administrations. Ils ont représenté 12,0 % du PIB en 1995 et sont estimés à 10,0 % du PIB en 1996. En outre, les chiffres n'ont pas été corrigés du montant de la dette contractée par l'Etat pour le financement des entreprises publiques, laquelle, en vertu de la déclaration n° 3 relative au Règlement mentionné ci-dessus, doit être présentée séparément par les pays membres. Au Danemark, ce poste s'est élevé à 6,5 % du PIB en 1995 et représenterait 6,2 % du PIB en 1996. Après prise en compte de ces postes, le niveau de la dette en fin d'année serait de 53,4 % du PIB en 1995 et on l'estime à 54 % en 1996.

(e) En 1995 et 1996, l'Irlande n'a pas fait l'objet d'une décision du Conseil de l'UE, prise en vertu de l'article 104c (6) du Traité, déclarant l'existence d'un déficit excessif. En 1996, il en a été de même pour le Danemark.

(f) Les taux d'intérêt grecs sont ceux qui ressortent de la seule émission de titres qui a eu lieu le 14 février 1996.

(g) Les taux d'inflation IHPC ne sont pas disponibles pour 1996.

possible en 1998, en vue du commencement de la phase III de l'UEM le 1er janvier 1999. Selon cette décision, le Conseil, réuni au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement, confirmera au début de 1998 quels sont les Etats membres remplissant les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique. Le Traité prévoit que l'IME et la Commission établiront des rapports préalablement à cet examen.

S'agissant du stade atteint par la convergence, le rapport de l'IME de novembre 1996 estimait qu'il existait un contexte favorable de faibles tensions sur les coûts et sur les prix. La plupart des Etats membres présentaient une inflation relativement faible et beaucoup avaient pratiquement réalisé la stabilité des prix. D'autres connaissaient un ralentissement de l'inflation ; on estimait que ce dernier contribuait à une tendance à la réduction des primes de risque sur les marchés financiers et, de ce fait, à un degré plus élevé de stabilité des taux de change et

à une réduction des différentiels de taux d'intérêt à long terme. En revanche, les progrès en matière d'assainissement budgétaire étaient en général considérés comme trop lents. La plupart des pays n'étaient pas encore parvenus à une situation que l'on puisse, dans une vision élargie, considérer comme viable à moyen terme. Du point de vue de la viabilité, on insistait sur le fait qu'une amélioration du déficit obtenue par des mesures ponctuelles n'assurait pas un assainissement durable et qu'il faudrait examiner de près la substance des décisions, et pas seulement les méthodes comptables utilisées pour quantifier les déficits et le niveau de la dette publique ; on ajoutait que les efforts de rééquilibrage devraient être d'autant plus résolus que le montant initial de la dette était élevé ; et enfin qu'un assainissement budgétaire durable devrait s'attaquer à deux défis : d'abord celui d'un chômage élevé et persistant, ensuite celui résultant de l'évolution démographique.

Les chiffres figurant ci-dessous (voir le tableau 9) donnent une mise à jour résumée de cet examen en ce qui concerne 1996. A ce propos, il faut noter que les chiffres pour l'examen de la convergence seront fournis par la Commission et qu'il n'existe pas encore de données en provenance de la Commission relatives aux résultats des politiques budgétaires en 1996. On continue donc à se référer aux chiffres qui ont été publiés par la Commission en novembre 1996. S'agissant des critères de stabilité des prix et de convergence des taux d'intérêt à long terme, les chiffres mis à jour incluent les derniers mois de 1996 y compris décembre. En outre, pour 1996, on a incorporé les nouveaux chiffres relatifs aux indices harmonisés des prix à la consommation, alors que, pour 1995, les données concernant l'inflation ne sont disponibles que sur la base des indices transitoires des prix à la consommation ; on se reportera à l'encadré 7.

### *Les progrès en matière de stabilité des prix*

Les perspectives d'un maintien durable d'une inflation basse dans l'UE sont plutôt favorables. Ce jugement repose sur un certain nombre de facteurs : la croissance des agrégats monétaires n'est pas une source de préoccupation ; dans beaucoup de pays, il subsiste des marges de production inemployées et la progression des salaires apparaît modérée. En outre, dans certains pays où l'évolution des salaires est plus dynamique, il est encore possible que leur incidence sur l'inflation soit au moins en partie compensée par une contraction des marges bénéficiaires ou par des gains de productivité.

Outre ces facteurs à caractère largement temporaire, on a observé des améliorations de nature structurelle ; ces dernières confortent l'opinion que de bas taux d'inflation puissent perdurer dans le contexte de politiques monétaires appropriées axées sur l'objectif de stabilité des prix. Parmi ces changements structurels, on relève : la compétition accrue sur les marchés de biens et de services découlant de la privatisation, de la déréglementation et de l'intégration internationale ; le fait que, dans les pays où l'inflation a toujours été élevée, on considère que la politique budgétaire et la politique monétaire ont contribué à susciter une amélioration structurelle des anticipations inflationnistes ; enfin, les réformes du marché du travail de certains pays, qui ont permis une meilleure flexibilité des salaires et de l'emploi. Toutefois, comme on l'a indiqué ci-dessus, ce que l'on observe dans ce domaine laisse penser qu'il faudrait procéder d'urgence à de nouvelles mesures pour accroître la flexibilité du marché du travail, en particulier à la lumière des niveaux élevés de chômage en Europe.

Des risques de regain de l'inflation demeurent, comme l'indique l'augmentation substantielle des coûts unitaires du travail dans certains pays.

Certes, les estimations de l'écart de production dans l'UE indiquent l'existence de capacités de production disponibles dans la plupart des pays. Mais, en la matière, l'ajustement est délicat et une réduction rapide de l'écart de production risque de créer des tensions inflationnistes temporaires, même si le potentiel productif

de l'économie n'est pas encore pleinement utilisé. Néanmoins, on doit noter qu'il est très difficile de donner une estimation fiable de l'écart de production après une récession d'envergure. En outre, des risques pourraient naître de l'environnement extérieur.

## Annexe 7

### Les indices harmonisés de prix à la consommation

Le Traité impose de mesurer la convergence durable des économies de l'UE à un haut degré de stabilité des prix à l'aide d'indices de prix à la consommation établis sur une base comparable, compte tenu des différences existant dans les définitions nationales. Bien que les statistiques actuelles de prix à la consommation utilisées par les Etats membres s'inspirent largement des mêmes principes, il subsiste dans le détail des divergences suffisamment grandes pour empêcher les résultats nationaux d'être pleinement comparables.

Pour répondre à cette exigence de comparabilité prévue par le Traité, le Conseil de l'UE a adopté, en octobre 1995, un règlement relatif aux indices harmonisés de prix à la consommation (IHPC). Sur cette base, un premier pas a été franchi, en 1996, vers l'établissement d'indices harmonisés de prix à la consommation avec la publication par EUROSTAT d'indices transitoires de prix à la consommation (ITPC). Les indices harmonisés de prix à la consommation (IHPC) sont calculés dans une seconde étape, commencée en janvier 1997, en recourant à des définitions et à des procédures comparables.

C'est aux IHPC que se référera l'examen de la convergence en matière d'inflation au début de 1998 ; ils joueront également un rôle essentiel dans la conduite de la politique monétaire unique au cours de la phase III.

Le travail conceptuel d'harmonisation des indices de prix à la consommation est effectué par la Commission européenne (EUROSTAT) en liaison étroite avec les instituts nationaux de statistiques. En tant qu'utilisateur particulièrement intéressé, l'IME est très impliqué. Outre le règlement du Conseil, la Commission européenne a préparé deux règlements de large portée pour définir la version actuellement disponible des IHPC. Ces règlements concernent, entre autres : le domaine initialement couvert par les IHPC en 1997 ; les normes

### La hausse des prix à la consommation en 1996 calculée à partir des indices harmonisés (IHPC) et des indices nationaux (IPC)

(variation annuelle en pourcentage)

	B	DK	RFA	GR	ES	FR	IRL <sup>(a)</sup>	IT	LU	PB	AU	P	FI	SU	RU <sup>(a)</sup>
IHPC	1,8	1,9	1,2	7,9	3,6	2,1	.	4,0	1,2	1,5	1,8	2,9	1,5	0,8	.
IPC <sup>(a)</sup>	2,1	2,1	1,5	8,5	3,6	2,0	1,6	3,9	1,4	2,1	1,9	3,1	0,6	0,7	2,9
Ecart	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,1	.	0,1	-0,2	-0,6	-0,1	-0,2	0,9	0,1	.

Sources: EUROSTAT, données nationales.

(a) Les taux d'inflation IHPC pour l'Irlande et le Royaume-Uni ne sont pas disponibles pour 1996. La variation mensuelle pour ces pays s'établissait en janvier 1997 à 1,9 et 2,1% respectivement.

(b) Pour des explications plus détaillées sur les données nationales utilisées, voir note du graphique 1.

retenues au départ pour tenir compte des améliorations qualitatives et pour la prise en compte des nouveaux biens et services ; les règles communes pour le calcul des indices de prix élémentaires (c'est-à-dire les indices concernant les produits considérés individuellement). En outre, un accord est intervenu pour établir une classification harmonisée des sous-indices des IHPC, ce qui permettra la publication d'une décomposition détaillée tout à fait comparable pour les quinze Etats membres. Malgré les progrès importants que représentent ces mesures pour aboutir à la création d'indices de prix véritablement comparables dans l'UE, on n'a pu résoudre toutes les questions de principe et tous les problèmes techniques à temps pour 1997. Il faudra donc prendre des dispositions supplémentaires au cours des toutes prochaines années pour obtenir une harmonisation complète des IHPC.

Depuis janvier 1997, on publie des séries mensuelles d'IHPC, qui remontent aux années 1995 et 1996. On peut ainsi calculer le taux d'inflation annuel mesuré par les IHPC à partir de janvier 1996. Il est vrai que les statistiques concernant la période antérieure à 1997 n'incorporent pas l'intégralité des mesures d'harmonisation appliquées à partir du 1er janvier 1997 ; néanmoins les IHPC pour 1995 et 1996 couvrent une gamme de biens et de services comparable et permettent donc d'éliminer l'une des principales divergences existant entre les IPC nationaux. La comparaison entre les deux séries d'indices figure dans le tableau ci-dessus.

La tendance générale qui se dégage des IHPC est proche des résultats des IPC nationaux, à telle enseigne que les différences chiffrées sont le plus souvent faibles (allant de -0,3 à +0,1 point). Elles n'excèdent cet ordre de grandeur que dans quelques pays (Grèce, Pays-Bas et Finlande).

Les écarts entre variations des IHPC et des IPC s'expliquent par une couverture différente des produits, une évolution inégale des prix au sein des sous-groupes respectifs et par des différences de normes méthodologiques. En outre, l'incidence de ces facteurs diverge d'un pays à l'autre et il en résulte un décalage plus ou moins important dans l'évolution de ces deux indices pour chaque pays.

#### *Rôle clé de la viabilité de la situation budgétaire*

Compte tenu de leur situation budgétaire en 1996, beaucoup de gouvernements ont pris l'initiative d'accentuer leurs efforts d'assainissement en vue du résultat à présenter en 1997. Il est clairement trop tôt pour apprécier l'effet qu'auront ces mesures sur les résultats budgétaires en 1997 et au-delà. Toutefois, de manière générale, des progrès nouveaux, et durables, s'imposent pour assurer la viabilité des finances publiques. Si les meilleures perspectives conjoncturelles s'avèrent bien fondées, elles devraient faciliter la poursuite et le renforcement nécessaires des mesures de redressement structurelles. Mais, il ne faut à aucun prix céder à la tentation de relâcher les efforts de redressement à un

moment où les contraintes semblent se faire moins pesantes.

De manière plus générale, une concrétisation intégrale des objectifs officiels peut également réduire de façon décisive les risques liés à la situation des finances publiques. En premier lieu, si l'assainissement est conduit de telle façon qu'il permette de rendre crédible un tournant durable vers une évolution budgétaire saine, ses incidences négatives à court terme sur la demande peuvent fort bien être compensées par des effets positifs sur la confiance. En second lieu, un assainissement durable aura également des retombées persistantes sur le potentiel de croissance. C'est ce lien entre un ajustement budgétaire réussi et l'amélioration des perspectives de

croissance à moyen terme qui permet de considérer les efforts de rééquilibrage budgétaire non seulement comme un résultat des exigences des critères de convergence, mais également comme nécessaires en eux-mêmes. Ces efforts doivent continuer tout d'abord à viser une réduction du déficit des administrations et de leur endettement ; mais ils doivent aussi inclure des dispositions à caractère structurel concernant à la fois les dépenses et les recettes publiques, afin de promouvoir de bons résultats pour l'économie et pour l'emploi, tout en créant un environnement propice à une croissance non inflationniste.

#### ***Stabilité accrue des taux de change et réduction des différentiels d'intérêts***

La stabilité d'ensemble observée dans le MCE et l'amenuisement des différentiels de taux d'intérêt à long terme parmi les Etats membres de l'UE sont en partie imputables aux anticipations des marchés concernant la participation à l'UEM. Mais, ils reflètent aussi le degré plus élevé de convergence nominale qui a été atteint. Sur ce second point, les corrections intervenues sur les taux de change, la stabilité des changes qui a suivi et l'évolution des rendements obligataires sont le produit de la convergence en matière d'inflation ; elles peuvent donc être considérées comme le signe que les anticipations du secteur privé s'adaptent progressivement à la modération des taux d'inflation à laquelle on est parvenu ; et elles contribuent également à une réduction des primes de risque.

Cependant, l'incidence des attentes relatives à l'UEM sur le prix des actifs financiers comporte aussi certains risques. Si l'assainissement des finances publiques connaît des revers ou s'il se produit d'autres événements susceptibles d'altérer la confiance vis-à-vis du processus de l'UEM, les marchés obligataires pourraient

en être affectés, et les difficultés pourraient se répercuter sur les marchés de change.

#### ***A l'approche des échéances de la phase III, la période à venir est décisive***

Au fur et à mesure que l'on se rapproche des dates fixées pour l'entrée en vigueur de la phase III, il va falloir s'acquitter de l'obligation essentielle de réaliser un degré élevé de convergence durable. Ce sera d'autant plus important que les agents économiques commencent à regarder au-delà de 1999 : ils anticipent la manière dont pourrait évoluer à long terme la zone de l'euro. Ce qui est en jeu, c'est le contexte macro-économique dans lequel la BCE devra prendre les premières mesures pour assurer la stabilité des prix.

Dans ces conditions, il est encore plus essentiel que les politiques monétaires restent vigilantes dans leur action pour assurer la stabilité des prix. L'orientation adoptée à partir de maintenant va être décisive, car elle influera de plus en plus sur l'inflation en 1999 et au-delà, et donc sur les anticipations d'évolution des prix dans la zone de l'euro. En ce qui concerne les politiques budgétaires, on doit garder à l'esprit que le strict respect nécessaire des critères budgétaires implique aussi d'assurer la viabilité des finances publiques, condition préalable à l'adoption de la monnaie unique. Comme l'a décidé le Conseil européen en décembre 1996, le maintien de situations budgétaires saines pendant la phase III s'inscrira dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance. L'IME approuve l'objectif d'un renforcement de la crédibilité et de l'effectivité de la procédure de déficit excessif prévue par l'article 104c. D'une part, ce dispositif devra être aussi transparent et précis que possible conformément aux principes du Traité. D'autre part, les procédures prévues dans le Règlement du Conseil de l'UE devront être rigoureuses et crédibles, afin d'apporter une contribution décisive à

la conduite de politiques budgétaires saines dans la phase III.

S'il est essentiel de parvenir à une situation budgétaire viable, c'est aussi en raison du fardeau qui résultera de l'interaction de plusieurs facteurs : le poids des charges d'intérêt sur la dette publique qui s'est accumulée, la persistance d'un chômage élevé, et les tendances démographiques. Enfin, la stabilité des taux de change

demeure un élément d'appréciation du degré de convergence à la fois avant et après 1999. Dans le cadre de la future coopération des politiques monétaires et de change entre la zone de l'euro et les pays n'y participant pas, on mettra en place un nouveau MCE. L'adhésion sera volontaire ; néanmoins, il y a lieu de s'attendre à ce que les Etats membres bénéficiant d'une dérogation le rejoignent.





# Chapitre II

## **Les travaux préparatoires à la phase III**

## I La politique monétaire

Selon l'article 7 de ses statuts, l'IME est tenu d'établir chaque année un rapport sur l'adaptation des instruments de politique monétaire et la préparation des procédures nécessaires à la conduite de la politique monétaire unique durant la phase III de l'UEM. En outre, l'article 109f (3) du Traité fait obligation à l'IME de définir, au plus tard le 31 décembre 1996, le cadre réglementaire, organisationnel et logistique devant permettre au SEBC de remplir ses fonctions au cours de la phase III. Avec la publication, en janvier 1997, du rapport sur *La politique monétaire unique en phase III — Définition du cadre opérationnel*, l'IME a fourni des informations sur les aspects opérationnels de la politique monétaire présentant un intérêt pour le public et pour les contreparties des banques centrales. En outre, la publication, en février 1997, du document intitulé *Les éléments de la stratégie monétaire du SEBC dans la phase III de l'UEM* a apporté de nouveaux éléments d'information relatifs au choix de la stratégie qui sera suivie au cours de la phase III. Ce chapitre présente un bref résumé des principaux points traités dans ces rapports, qui sont tous deux disponibles, sur demande, auprès de l'IME.

### 1.1 La stratégie de politique monétaire

Le Traité dispose que l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Dans la poursuite de cet objectif final, le SEBC devra concevoir une stratégie de politique monétaire. L'IME a examiné cinq stratégies (objectif de taux de change, ancrage des taux d'intérêt, objectif de produit intérieur brut nominal, objectifs intermédiaires monétaires, stratégie fondée sur une cible directe d'inflation) susceptibles d'être recommandées au SEBC. Prenant en compte un certain

nombre de principes directeurs (efficacité, responsabilité, transparence, orientation à moyen terme, continuité et cohérence avec l'indépendance du SEBC) et considérant l'environnement qui devrait prévaloir dans la zone euro, la liste des stratégies envisageables a été ramenée au nombre de deux : une stratégie d'objectifs intermédiaires monétaires et une stratégie fondée sur une cible directe d'inflation.

Si, dans leurs formes pures, les stratégies d'objectifs intermédiaires monétaires ou celles fondées sur une cible directe d'inflation présentent de nettes différences au niveau théorique, leur application dans différents pays a montré qu'il existe plusieurs variantes empruntant des éléments aux deux stratégies. En outre, l'ensemble des banques centrales ayant adopté l'une ou l'autre de ces stratégies suivent l'évolution de toute une série, généralement similaire, de variables économiques et financières qui leur servent d'indicateurs pour déterminer l'orientation de la politique monétaire. L'IME n'est pas en mesure, et il n'est pas non plus nécessaire, de déterminer plus précisément, à ce stade, quelle stratégie devrait être privilégiée pour adoption par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

Quelle que soit la stratégie choisie en matière de politique monétaire, un certain nombre d'éléments-clefs ont été recensés qu'elle devra obligatoirement intégrer, indépendamment de sa nature. Ces éléments sont une définition quantifiée de l'objectif final de stabilité des prix et des cibles spécifiques à l'aune desquelles les résultats obtenus par le SEBC quant au respect de l'objectif pourront être évalués ; une politique de communication permettant au SEBC d'expliquer sa stratégie au public ; la possibilité de recourir à une large gamme de variables-indicateurs servant à l'évaluation des risques pour la

future stabilité des prix ; des données détaillées sur les agrégats monétaires et l'attribution à ceux-ci d'un rôle prépondérant, à condition que la demande de monnaie à long terme soit suffisamment stable sur le long terme dans la zone euro ; enfin, des outils permettant d'établir des prévisions en matière d'inflation et d'autres variables économiques représentatives de la zone euro.

L'IME et les BCN (banques centrales nationales) ont entrepris des travaux préparatoires pour faire en sorte que le SEBC dispose de l'infrastructure statistique et analytique qui lui permettra de mener l'une ou l'autre des stratégies évoquées ci-dessus.

## 1.2 La mise en oeuvre de la politique monétaire

### Les instruments et procédures

Le Conseil de l'IME a défini une palette d'instruments de politique monétaire qui seront mis à la disposition du SEBC. Le SEBC devrait essentiellement avoir recours à des opérations d'open market, mais il proposera également deux facilités permanentes. En outre, des travaux sont actuellement en cours pour mettre au point un dispositif permettant à la BCE d'appliquer des réserves obligatoires si elle le souhaite.

Le SEBC disposera de quatre types d'opérations d'open market : les

### Annexe 10

#### Les opérations d'open market

Opérations de politique monétaire	Types d'opérations		Echéance	Fréquence	Procédure
	Fourniture de liquidités	Retrait de liquidités			
Principales opérations de refinancement	• Prises en pension ou prêts garantis	-	• 2 semaines	• Hebdomadaire	• Appels d'offres
Opérations de refinancement à plus long terme	• Prises en pension ou prêts garantis	-	• 3 mois	• Mensuelle	• Appels d'offres
Opérations de réglage fin	• Prises en pension ou prêts garantis • Swaps de change • Achats ferme	• Mises en pension • Swaps de change • Reprises de liquidités en blanc • Ventes ferme	• Non standardisée -	• Non régulière • Non régulière	• Appels d'offres rapides • Procédures bilatérales • Procédures bilatérales
Opérations structurelles	• Prises en pension ou prêts garantis • Achats ferme	• Emission de certificats de dette • Ventes ferme	• Standardisée/non standardisée -	• Régulière et non régulière • Non régulière	• Appels d'offres • Procédures bilatérales

principales opérations de refinancement (prises en pension et prêts garantis destinés à allouer des liquidités sur une base régulière avec une fréquence hebdomadaire et à échéance de deux semaines) ; des opérations de refinancement à plus long terme (opérations de prise en pension et de prêts garantis réalisées sur une base mensuelle et à échéance de trois mois destinées à assurer une part limitée du volume global de refinancement) ; des opérations de réglage fin (adaptées aux circonstances du moment et aux objectifs spécifiques de gestion de la situation de liquidité sur le marché ou de pilotage des taux d'intérêt) ; et enfin des opérations de nature structurelle (destinées à modifier durablement la position de liquidité du secteur bancaire vis-à-vis du SEBC). Le tableau 10 présente les principales caractéristiques des opérations d'open market du SEBC.

Deux facilités permanentes permettront de fournir (dans le cas de la facilité de prêt marginal) ou de retirer (dans le cas de la facilité de dépôt) de la liquidité au jour le jour. Ces facilités permettront d'encadrer les taux du marché au jour le jour et les taux d'intérêt qui leur seront attachés constitueront une indication de l'orientation générale de la politique monétaire.

Parmi ces instruments sera également disponible un système de réserves obligatoires qui pourra servir à stabiliser les taux du marché monétaire, à faire naître ou à accentuer un besoin structurel de liquidités sur ce marché et à concourir éventuellement à la maîtrise de la croissance monétaire. L'IME a entrepris les travaux techniques préparatoires nécessaires pour que la BCE puisse utiliser cet instrument.

### ***Les contreparties et garanties éligibles***

Afin de garantir l'unicité de la politique monétaire et l'égalité des conditions de concurrence pour les contreparties dans l'ensemble de la zone euro, l'IME a défini des critères d'éligibilité communs, tant pour les contreparties que pour les garanties qui seront utilisées par ces contreparties dans le cadre de leurs opérations avec le SEBC. L'option d'ouvrir un accès à distance aux opérations de politique monétaire, qui permettrait à des contreparties dans la zone euro d'avoir directement accès aux opérations d'une BCN sans être implantées dans le territoire relevant de cette institution, n'a, en revanche, pas été retenue à ce stade.

Il est envisagé qu'un instrument juridique approprié déterminera les conditions uniformes régissant la participation d'un large éventail de contreparties aux opérations d'open market et aux facilités permanentes du SEBC. Un champ large de contreparties éligibles est compatible avec le principe d'une exécution déconcentrée des opérations de politique monétaire du SEBC ; cela renforcera l'efficacité de la politique monétaire et l'égalité de traitement et facilitera le bon fonctionnement du système de paiement. Ce n'est que dans le cas des opérations de réglage fin que le souci d'efficacité opérationnelle peut plaider pour traiter avec un champ limité de contreparties.

Le Traité stipule que tous les concours consentis par le SEBC devront être assortis de garanties appropriées. En ce qui concerne le choix effectif des garanties éligibles aux refinancements du SEBC, deux sortes de listes seront établies. Toutes deux comprendront des titres publics et des garanties privées qui, en général, seront éligibles dans l'ensemble de la zone euro. La liste de niveau I sera constituée de garanties négociables répondant à des critères d'éligibilité uniformes pour l'ensemble de la zone euro, tels que

définis par la BCE. En outre, cette liste inclura les éventuels certificats de dette émis par le SEBC. Cette liste sera établie par la BCE qui en assurera la mise à jour. La liste de niveau 2 comprendra des garanties additionnelles, négociables ou non, que les BCN estimeront particulièrement importantes pour leurs marchés de capitaux et secteurs bancaires nationaux. Conformément aux lignes directrices émises par la BCE, les BCN établiront et

mettront à jour les listes nationales de garanties éligibles de niveau 2. L'ensemble de ces listes permettra le recours à une large gamme de garanties, ce qui est également souhaitable pour le bon fonctionnement des RTGS nationaux et de TARGET. Toutes ces listes seront rendues publiques. Le tableau 11 présente les principales caractéristiques des garanties de niveau 1 et de niveau 2.



### Les caractéristiques des garanties éligibles

Critères	Niveau 1	Niveau 2
Type de garantie	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Certificats de dette du SEBC;</li> <li>• Autres titres négociables.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Titres négociables;</li> <li>• Créances non négociables; Actions négociées sur un marché réglementé.</li> </ul>
Procédures de règlement	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les garanties doivent faire l'objet de dépôts centralisés par inscription en compte auprès des BCN ou d'un dépositaire central satisfaisant aux normes minimums établies par la BCE.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les garanties doivent être facilement mobilisables par la BCN qui les a incluses dans sa liste de niveau 2.</li> </ul>
Type d'émetteur	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SEBC;</li> <li>• Secteur public;</li> <li>• Secteur privé;</li> <li>• Institutions internationales et supranationales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secteur public;</li> <li>• Secteur privé.</li> </ul>
Solidité financière	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'émetteur (garant) doit être financièrement solide.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'émetteur /débiteur (garant) doit être financièrement solide.</li> </ul>
Domiciliation de l'émetteur	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EEE<sup>1</sup>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zone euro;</li> <li>• La domiciliation dans d'autres pays de l'EEE peut être autorisée, sous réserve de l'acceptation par la BCE.</li> </ul>
Domiciliation de la garantie	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zone euro.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zone euro;</li> <li>• La domiciliation dans d'autres pays de l'EEE peut être autorisée, sous réserve de l'acceptation par la BCE.</li> </ul>
Monnaie dans laquelle la garantie est libellée	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro<sup>2</sup>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro<sup>2</sup>;</li> <li>• D'autres monnaies de l'EEE ou de grandes monnaies internationales peuvent être autorisées, sous réserve de l'acceptation par la BCE.</li> </ul>

<sup>1</sup> L'exigence en matière de domiciliation dans l'EEE ne s'applique pas aux entités internationales ni supranationales.

<sup>2</sup> Euro ou dénominations nationales de l'euro.

*Les travaux préparatoires faisant suite à la définition du cadre opérationnel*

Le cadre opérationnel de la politique monétaire unique dans la phase III ayant été défini et rendu public, l'IME s'emploie désormais à définir de façon détaillée l'ensemble des caractéristiques techniques des différents instruments et procédures. En outre, la répartition des responsabilités au sein du SEBC et les instruments juridiques et accords régissant les relations entre les BCN et la BCE et entre le SEBC

et ses contreparties sont en cours d'élaboration.

L'IME a l'intention de publier, dans le courant de l'année 1997, d'autres documents ayant trait à la définition du cadre opérationnel pour la mise en oeuvre de la politique monétaire unique et aux domaines suivants : stratégie de politique monétaire, instruments et procédures de politique monétaire, système TARGET et systèmes de règlements de titres.

## 2 La politique de change

### 2.1 La coopération en matière de politique de change entre la zone euro et les autres Etats membres de l'Union européenne

En 1996, ont été définies les grandes lignes des futures relations de change entre la zone euro et les autres membres de l'Union européenne. L'IME a soumis un rapport sur cette question, transmis par le Conseil ECOFIN au Conseil européen de Dublin réuni en décembre 1996, qui l'a entériné. Ce dernier a invité le Conseil ECOFIN à préparer un projet de résolution pour la réunion du Conseil européen devant se tenir en juin 1997 à Amsterdam pour définir les éléments fondamentaux du nouveau mécanisme de change (MCE 2) destinés à se substituer au dispositif du mécanisme actuel de change instauré en 1978. L'IME a été invité à préparer, parallèlement, un projet concernant l'accord entre banques centrales, lequel devra être soumis à la BCE et aux banques centrales des Etats membres hors zone euro.

Le MCE 2 sera partie intégrante de la future coopération en matière de politique de change entre la zone euro et les autres pays de l'Union européenne. La participation à ce nouveau mécanisme s'effectuera sur la base du volontariat ; néanmoins, on peut s'attendre que les Etats membres de l'Union européenne bénéficiant d'une dérogation y adhéreront. Les principales caractéristiques du nouveau mécanisme de change sont décrites dans le rapport de l'IME consacré à *La politique monétaire unique en phase III - Définition du cadre opérationnel*.

### 2.2 Les interventions de change

Les travaux préparatoires sont effectués à la fois par l'IME et les banques centrales nationales avec la préoccupation de faire

en sorte que le SEBC soit à même de disposer des deux modes d'organisation principaux pour la conduite de ses opérations de change : le mode centralisé et le mode décentralisé. Quel que soit le degré envisagé de centralisation ou de décentralisation, le choix des contreparties sera effectué selon une approche uniforme, qui privilégiera la prudence et l'efficacité. L'ensemble des contreparties potentielles sera suffisamment vaste et diversifié pour garantir la souplesse requise dans la conduite des interventions de change du SEBC. On trouvera d'autres indications dans le rapport de l'IME sur *La politique monétaire unique en phase III - Définition du cadre opérationnel*.

### 2.3 La gestion des avoirs en devises de la BCE

L'article 105 (2), troisième alinéa, du Traité stipule que l'une des principales missions du SEBC sera de « détenir et gérer les réserves officielles de change des Etats membres » de la zone euro. L'article 30 (1) des statuts du SEBC et de la BCE dispose que la BCE sera dotée par les banques centrales nationales appartenant à la zone euro d'avoirs de réserve, autres que les monnaies des Etats membres, les écus, les positions de réserve au FMI et les DTS, jusqu'à concurrence d'un montant équivalent à 50 milliards d'euro. La proportion d'avoirs de réserve à appeler, après la mise en place de la BCE et à des dates ultérieures, sera fixée par le Conseil des gouverneurs de la BCE<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Les appels supplémentaires, au-delà de la barre des 50 milliards d'euro, pourront être effectués par la BCE dans les limites et aux conditions qui seront fixées dans le cadre de la législation secondaire de la Communauté.

L'article 30 (1) des statuts du SEBC et de la BCE prévoit aussi que la BCE sera pleinement habilitée à détenir et à gérer des réserves de change qui lui auront été transférées et à les utiliser aux fins indiquées dans les statuts du SEBC et de la BCE.

Dans le prolongement des travaux antérieurs de l'IME décrits dans le Rapport annuel 1995, d'autres préparatifs sont actuellement menés avec pour objectif de s'assurer que la BCE sera en mesure de déterminer sa politique de gestion des réserves et d'en suivre la mise en oeuvre dès le début de la phase III.

#### **2.4 Les lignes directrices pour la conduite des opérations sur devises des banques centrales nationales et des Etats membres**

L'article 31 des statuts du SEBC et de la BCE stipule que les opérations des banques centrales nationales de la zone euro

effectuées sur la fraction de leurs réserves de change non transférées ainsi que les opérations des Etats membres affectant leurs fonds de roulement en devises doivent, au-delà d'un certain seuil, à déterminer dans le cadre de lignes directrices fixées par la BCE, recevoir l'approbation de cette dernière afin d'assurer la cohérence avec les politiques monétaire et de change uniques. Le Conseil des gouverneurs de la BCE arrête des orientations afin de faciliter ces opérations.

Dans le prolongement des principes généraux tels qu'ils ont été esquissés dans le rapport annuel de l'IME pour 1995, ces projets de lignes directrices sont en cours d'élaboration en vue de leur approbation par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Sur le plan technique, les travaux se poursuivent dans le domaine de la logistique que devront fournir les systèmes d'information destinés à échanger les données concernées à l'intérieur du SEBC.

### 3 Les statistiques

#### 3.1 Les obligations statistiques devant permettre au SEBC d'exercer ses fonctions en phase III

Le Traité fait obligation à la BCE, assistée des banques centrales nationales, de collecter les informations statistiques nécessaires à la conduite de la politique monétaire unique et des opérations de change de la zone euro. L'une des fonctions de l'IME consiste à effectuer les préparatifs statistiques nécessaires.

L'IME, le cas échéant en consultation avec la Commission, a préparé un récapitulatif des obligations statistiques pour la phase III. Celles-ci ont été formulées dans un document détaillé que l'IME a publié en juillet 1996 à l'intention des associations bancaires et autres organismes engagés dans les préparatifs statistiques et ont été résumées pour un usage plus général dans un fascicule explicatif publié simultanément<sup>4</sup>. On trouvera ci-après brièvement exposés les points principaux de ces obligations. Etant donné la longueur des délais exigés par ces préparatifs statistiques, les Etats membres sont vivement encouragés à les entreprendre sans tarder.

L'information statistique nécessaire à la conduite de la politique monétaire au cours de la phase III couvrira une large gamme d'indicateurs. Outre les statistiques relatives à la monnaie, à la balance des paiements et à l'activité du secteur financier, la BCE utilisera, comme les banques centrales le font actuellement, toute une gamme de statistiques relatives aux coûts et aux prix, aux finances publiques, à la production et à la demande et au marché du travail. Les données prévisionnelles, telles que les commandes ou le résultat des enquêtes de conjoncture, pourront également être utilisées.

La plupart de ces informations sont déjà disponibles sur le plan national. Toutefois, l'élaboration des agrégats couvrant la zone de l'euro soulèvera des problèmes *d'harmonisation et de consolidation*.

L'IME et, après lui, la BCE sont spécifiquement chargés d'harmoniser les statistiques en cas de nécessité à l'intérieur de leur champ de compétence. L'harmonisation est indispensable, parce que de nombreuses définitions et pratiques statistiques présentent des différences qui, à défaut d'être corrigées, aboutiraient à l'élaboration d'agrégats sur des bases incompatibles. L'objectif est de constituer des statistiques cohérentes et de bonne qualité et non d'imposer des concepts uniformes ne tenant pas compte des particularités structurelles et de fonctionnement des systèmes financiers nationaux.

Une *consolidation* appropriée est indispensable à l'élaboration de certains agrégats, car la masse monétaire et ses contreparties et la balance des paiements de la zone euro, notamment, ne seront pas simplement la somme des masses monétaires, de leurs contreparties et des balances des pays participants, même si les concepts et les pratiques statistiques qui les régissent sont complètement harmonisés.

Ainsi, la masse monétaire de la zone de l'euro inclura des avoirs transfrontière sous forme de dépôts ou d'autres instruments monétaires à l'intérieur de cette même zone ; les contreparties de la masse monétaire seront définies et calculées en conséquence. La balance des paiements de la zone euro ne prendra en compte que

---

<sup>4</sup> Voir IME *Les obligations statistiques pour l'Union monétaire, juillet 1996*.

les transactions effectuées avec les résidents de pays situés à l'extérieur de la zone euro, excluant a contrario toutes les transactions effectuées à l'intérieur de la zone ; la position extérieure de la zone (c'est-à-dire le solde des actifs et passifs de la zone vis-à-vis de l'extérieur) sera définie de la même manière. Dans tous les cas, des informations supplémentaires seront nécessaires pour permettre l'élaboration de chiffres consolidés appropriés. Cette tâche est rendue plus délicate en raison du fait que la composition de la zone de l'euro ne sera pas connue pendant un certain temps et qu'elle pourra, ultérieurement, être modifiée.

Ces obligations devront être satisfaites par les États membres participants en temps voulu pour que la phase III puisse démarrer en janvier 1999. Toutefois, la préparation de la politique monétaire unique exigera qu'une sérieuse planification des mesures à prendre soit entreprise quelques mois auparavant, nécessitant la mise à disposition de certaines données, aussi harmonisées que possible, bien avant le démarrage de la phase III.

#### **Les statistiques monétaires et bancaires**

Un bilan consolidé sera établi sur une base mensuelle, dans lequel figureront des données sur l'activité du secteur des institutions financières monétaires (IFM)<sup>5</sup>, suffisamment détaillées en ce qui concerne les échéances et les secteurs pour permettre une certaine souplesse dans le calcul des agrégats monétaires et de leurs contreparties pour l'ensemble de la zone couverte par la monnaie unique. Comme l'évolution de la masse monétaire et celle de ses contreparties sera attentivement suivie, indépendamment du fait qu'il soit ou non établi un objectif de croissance monétaire, il sera nécessaire d'obtenir des statistiques fiables étroitement harmonisées et établies en temps utile. Ces agrégats seront calculés, pour la zone

de l'euro, en termes d'encours (c'est-à-dire de stocks) et en termes de flux dérivés de ces encours, avec des modalités d'ajustement, le cas échéant, en fonction des différentes pratiques comptables. Des données supplémentaires devront être fournies sur une base trimestrielle, y compris de plus amples informations sur l'échéance des actifs et passifs et sur le secteur des contreparties. Les chiffres issus des comptes de bilans servant à extraire les statistiques monétaires fourniront également la base des exigibilités sur laquelle pourra reposer un système de réserves obligatoires dans la zone de la monnaie unique, au cas où la BCE choisirait d'en introduire un. Le cadre statistique est conçu pour se conformer aux normes internationales, telles qu'elles sont définies dans le Système européen des comptes (SEC 95).

#### **Les statistiques de balance de paiements**

Il sera établi pour la zone euro une balance des paiements qui affichera les principaux postes affectant les conditions monétaires et les marchés de change. Seules des rubriques récapitulatives apparaîtront dans les comptes des transactions courantes, mais certains détails supplémentaires seront exigés pour l'établissement du compte financier. Des informations plus détaillées seront fournies sur une base trimestrielle pour permettre une analyse plus approfondie des transactions extérieures.

---

<sup>5</sup> La définition complète des IFM est la suivante : « institutions de crédit résidentes au sens de la loi communautaire et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts ou des substituts proches des dépôts d'entités autres que les IFM, et, pour leur propre compte (au moins en termes économiques), à octroyer des crédits et/ou à réaliser des investissements en valeurs mobilières ». Une liste d'IFM, qui forment un sous-secteur dans le Système européen des comptes (SEC 95), est en cours de préparation.

Pour permettre une analyse de la politique monétaire et du marché des changes et pour servir au calcul des flux de balance des paiements, un état des actifs et passifs vis-à-vis de l'extérieur de la zone euro, c'est-à-dire la position extérieure, sera calculé tous les ans.

Dans toute la mesure du possible, les données seront conformes aux normes internationales définies dans le Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition).

#### ***Les statistiques financières et assimilées autres que les statistiques monétaires et bancaires et de balance de paiements***

Ces statistiques doivent satisfaire aux exigences du SEBC pour les données relatives aux taux d'intérêt, pour celles qui concernent les intermédiaires financiers qui ne sont pas des institutions financières monétaires, pour les émissions sur les marchés de capitaux, les émissions de billets de trésorerie et autres titres comparables, pour les comptes financiers établis conformément au SEC 95, pour les données relatives aux finances publiques. Les comptes financiers retracent les développements monétaires dans le contexte d'évolutions financières plus larges. Les données issues de comptes de bilan peuvent mettre en lumière des comportements de dépense et d'épargne et sont essentielles pour permettre de formuler des jugements sur le mode de fonctionnement et sur les évolutions du système financier comme des secteurs clients de celui-ci. Les comptes financiers requis pour répondre aux normes du SEC 95 seront établis sur une base nationale. Il ne sera pas possible de procéder à l'élaboration de comptes financiers agrégés pour la zone de l'euro à partir de cette source en raison de problèmes de consolidation. L'IME recherche actuellement des possibilités de procéder à l'élaboration de comptes financiers dont

la consolidation ne serait que partielle mais appropriée, au niveau de la zone, à partir de données monétaires, de chiffres de balance de paiements et d'autres sources qui pourraient être disponibles.

En outre, tout comme les banques centrales nationales le font actuellement dans le cadre de la gestion de leur politique monétaire, le SEBC exercera une surveillance étroite de l'état des finances publiques, des dépenses et des ressources des administrations, en raison de l'incidence importante qu'a sur les conditions financières la situation du secteur public et notamment ses déficits.

#### ***Les statistiques de prix et de coûts ; les statistiques économiques générales***

Les statistiques de prix et de coûts seront au cœur de ce qui relèvera de la responsabilité première du SEBC en matière de politique économique. On dispose déjà d'un indice préliminaire harmonisé des prix à la consommation (IHPC), dont la finalité est de permettre une évaluation de la convergence. Il se peut que le SEBC utilise l'IHPC sous la forme d'un indice couvrant l'ensemble de la zone euro (assorti, le cas échéant, de sous-indices), qui constituera un indicateur essentiel de l'évolution des prix. Outre la nécessité de disposer de données sur l'inflation mesurée par l'évolution de l'indice des prix à la consommation, le SEBC devra s'appuyer sur d'autres indicateurs de prix dans le cadre de son principal objectif, à savoir le maintien de la stabilité des prix, mais aussi dans celui de l'évaluation de la situation économique en général. Parmi ces autres données figurent les prix des produits de base, les prix du commerce international, les prix à la production et de gros ainsi que les prix de la construction. Les prix du logement ainsi que d'autres indicateurs sont susceptibles de constituer des indices précoces de tensions inflationnistes. Les coûts salariaux

(accords de salaires, rémunérations moyennes et coûts salariaux unitaires) serviront également d'indicateurs de tensions inflationnistes tout en permettant d'évaluer la compétitivité. Les projets de la Commission européenne en vue d'élaborer un indice européen du coût de l'emploi sont pertinents avec cet objectif. Des données sectorielles seront requises pour surveiller les incidences des coûts salariaux sur les prix à la production.

Les statistiques économiques générales comprennent les comptes nationaux, les statistiques mensuelles de production et de demande et les statistiques du marché du travail. Le Règlement du Conseil sur les indicateurs à court terme dont on prépare la mise en place jouera à cet égard un rôle utile.

### **3.2 L'organisation des travaux statistiques au niveau européen**

Comme le rapport annuel de l'IME pour 1995 l'indiquait, l'IME et, après lui, BCE ont la responsabilité première des statistiques monétaires et bancaires et des autres statistiques de même nature au niveau européen, responsabilité qu'ils partagent avec la Commission (EUROSTAT) pour les statistiques de balance des paiements et les comptes financiers. Il s'agit des types de comptes financiers qui, dans les Etats membres, ressortissent habituellement au champ de compétence des banques centrales, ou dont la charge est partagée avec l'institut national de la statistique ; il est probable que les banques centrales seront les principales responsables des changements nécessaires à leur apporter dans le cadre de la préparation de la zone euro ou qu'elles y seront étroitement associées. Les statistiques relatives aux critères de convergence et les autres statistiques économiques sont du ressort de la Commission. L'IME et l'EUROSTAT ont engagé une étroite coopération dans tous les domaines d'intérêt commun.

En ce qui concerne l'organisation des travaux statistiques au sein du SEBC en phase III, l'article 5.2 des statuts du SEBC et de la BCE dispose que les banques centrales nationales (BCN) doivent exécuter ces tâches dans la mesure du possible. Pour établir les statistiques nécessaires à l'accomplissement des missions du SEBC, les BCN collecteront les données sur leur territoire national selon un cadre commun, procéderont à l'agrégation des données et les feront parvenir à la BCE, qui élaborera les statistiques couvrant la zone euro. Si la BCE sera la principale responsable de l'élaboration des concepts statistiques, les BCN continueront à être impliquées au niveau conceptuel, car elles conserveront des compétences considérables dans le domaine statistique, resteront proches des institutions déclarantes et continueront d'être responsables de la plus grande partie des travaux statistiques concrets.

Le SEBC aura besoin d'un moyen rapide, sûr et fiable d'échange de données statistiques avec les BCN, la Commission (EUROSTAT) et certains autres organismes. Un projet d'échange électronique de données est en cours.

### **3.3 Les aspects juridiques**

L'article 5.4 des statuts du SEBC et de la BCE dispose que le Conseil de l'UE doit définir les personnes physiques et morales soumises aux obligations de déclaration, le régime de confidentialité et les dispositions appropriées d'exécution. Il a été envisagé que la BCE soumette à cet effet une recommandation au Conseil de l'UE après son instauration.

L'IME a déjà préparé le texte d'un projet de règlement du Conseil de l'Union européenne qui satisfait à ces exigences. Le Traité autorise la BCE à faire paraître des règlements dans le domaine statistique, quand cela s'avérera nécessaire pour

permettre au SEBC d'assurer ses missions, qui auront force exécutoire dans les Etats membres de l'UE participant à la zone euro, selon les termes d'une législation complémentaire dont ce projet de règlement constituera une partie. Les articles concernant le droit de vérification des données, la collecte obligatoire de données statistiques et les sanctions en cas de non-respect ne s'appliqueront qu'aux pays membres de l'UE participant à l'Union monétaire. En vertu du règlement — en l'état actuel du projet —, les Etats membres de l'UE hors zone euro devront concevoir et mettre en oeuvre au niveau national

toutes les mesures qu'ils considéreront appropriées pour collecter les informations statistiques nécessaires afin de satisfaire aux obligations d'information statistique de la BCE en temps voulu pour leur entrée dans la zone euro. Des dispositions strictes sont prévues pour assurer la confidentialité de toutes les données déclarées.

Le texte du projet de règlement du Conseil figure en annexe du rapport de l'IME sur *La politique monétaire unique en phase III - Définition du cadre opérationnel*, qui a été publié en janvier 1997.

## 4 Les systèmes de paiement

### 4.1 Le système TARGET

En août 1996, l'IME a publié le *Premier rapport d'étape sur le projet TARGET* (Système de transfert express automatisé à règlement brut en temps réel). Ce rapport fournit des informations supplémentaires concernant les normes d'organisation du système. Il est principalement consacré aux questions suivantes relatives à la mise en place du système TARGET : alimentation en liquidités intrajournalières ; principes de tarification ; horaires de fonctionnement ; services de règlement offerts à d'autres systèmes de règlement de montant élevé ; organisation du projet ; spécifications techniques des procédures communes (système d'interconnexion).

Sur le premier point, il a été décidé que les BCN de la zone euro octroieront aux contreparties éligibles du SEBC participant à leurs systèmes de paiement nationaux des *liquidités intrajournalières* à travers deux mécanismes considérés comme équivalents : les découverts intrajournaliers et les pensions livrées intrajournalières. Les participants aux systèmes RTGS pourront aussi, s'ils le souhaitent, avoir recours à leurs réserves libres et développer un marché interbancaire pour les liquidités intrajournalières. Enfin, si pour des raisons de politique monétaire, des réserves obligatoires sont instituées, elles pourront être utilisées pour assurer la liquidité des systèmes de paiement. Les liquidités intrajournalières seront potentiellement illimitées, sous réserve des limitations découlant de l'article 18 des statuts du SEBC/BCE, qui requiert que les crédits consentis par la banque centrale soient assortis de garanties appropriées. Il a également été décidé que les garanties pourraient être mobilisées pour combler des besoins en liquidités transfrontière et que les garanties acceptées par les banques

centrales pour les crédits intrajournaliers et les crédits à 24 heures seraient identiques (voir tableau 11). Il est prévu que les BCN octroient des liquidités intrajournalières à titre gratuit.

Les options relatives à l'octroi de crédit intrajournalier en euro par les BCN des Etats membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro aux participants au système TARGET sont encore en discussion. A cet égard, le Conseil de l'IME a décidé, en décembre 1996, d'élaborer trois mécanismes pour éviter que les crédits intrajournaliers, s'ils étaient octroyés à des BCN n'appartenant pas à la zone euro, ne soient transformés en crédits à 24 heures<sup>6</sup>. La décision finale sur les mécanismes à mettre en place sera prise par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

La *politique de tarification de TARGET* sera fondée sur le principe de couverture des coûts. Elle ne devrait pas influencer sur la mise en oeuvre de la politique monétaire unique ; elle devrait maintenir l'égalité de traitement entre les participants et contribuer aux politiques de réduction des risques au sein des systèmes de paiement. De plus, la politique de tarification de TARGET doit être compatible avec la législation européenne en matière de concurrence.

En ce qui concerne les *horaires de fonctionnement*, il a été convenu que TARGET ouvrira, en règle générale, à 7 heures du matin et fermera à 6 heures du soir (Central European Time). Les systèmes nationaux pourront ouvrir plus tôt mais pour le traitement des paiements nationaux uniquement. Cette harmonisation, fondée sur les horaires de

---

<sup>6</sup> Voir le rapport de l'IME intitulé « La politique monétaire unique en phase III - Définition du cadre opérationnel », chapitre III, paragraphe B3.1.

fonctionnement actuels les plus larges dans l'UE, ouvrira une plage de fonctionnement commune plus étendue entre TARGET et les systèmes de paiement des principaux centres financiers d'Amérique du Nord et d'Extrême-Orient, ce qui vient à l'appui des efforts des institutions de crédit et des banques centrales pour limiter les risques de règlement dans les opérations en devises. En outre, l'heure de clôture commune évitera le risque qu'un nombre important de paiements n'intervienne en dehors de la plage horaire commune et évitera, par conséquent, d'aboutir à des mouvements de taux d'intérêt « régionaux » ou segmentés au sein de la zone euro.

En ce qui concerne le quatrième point -les relations avec d'autres systèmes de règlement-, *tous les soldes de systèmes à règlement net de montant élevé devront se régler en monnaie centrale*. Pour ce qui est des services de règlement offerts à ces systèmes opérant en euro, il a été décidé que les procédures de règlement des systèmes transfrontière de règlement net devraient s'effectuer en utilisant des transferts TARGET entre le compte (RTGS) ordinaire des institutions de crédit participantes et un compte spécial (centralisé) pour les systèmes de règlement net au sein du SEBC. Le règlement des soldes des systèmes de règlement net nationaux pourra être assuré par les BCN, selon d'autres modalités, dans la mesure où celles-ci ne présentent pas de risques pour les autres membres du SEBC.

La phase de réalisation du projet TARGET a débuté comme prévu en juillet 1997, après le succès de la phase de spécification, qui a pris fin à la mi-1996. La phase de tests débutera à la mi-1997 et s'achèvera en juin 1998. La phase de simulation, qui viendra ensuite, prendra fin en décembre 1998. Des rapports d'audit concernant la réalisation du projet TARGET seront régulièrement adressés au Conseil de l'IME.

Une description technique des procédures communes de TARGET (système d'interconnexion) figure dans la série de documents techniques annexés au « Premier rapport d'étape sur le projet TARGET ».

## **4.2 Les systèmes de règlement de titres**

Dans le cadre des travaux entrepris pour déterminer les instruments et procédures nécessaires à la politique monétaire et pour assurer le bon fonctionnement des systèmes de paiement au cours de la phase III de l'UEM, l'IME a notamment procédé à une évaluation de l'efficacité des systèmes de règlement de titres et de leurs liens avec les systèmes de paiement. Les principales conclusions de cette évaluation figurent dans le rapport de l'IME intitulé *Les systèmes de règlement de titres dans l'UE - Questions relatives à la phase III de l'UEM*, publié en février 1997, qui décrit trois lignes d'action adoptées d'un commun accord.

La première ligne d'action prévoit que, au cours de la phase III, aucun crédit ne sera accordé avant le transfert définitif d'actifs remis en garantie, afin de protéger le SEBC contre les risques de règlement dans la conduite d'opérations de politique monétaire et/ou dans le cadre de l'alimentation en liquidités nécessaires au bon fonctionnement des systèmes de paiement. Ce principe assurera le même degré de sécurité pour les opérations de banque centrale, actuellement réglées de façon différente à travers l'Union européenne.

Au cours de la phase III, certaines opérations de banque centrale (celles, par exemple, destinées à fournir des liquidités intrajournalières aux systèmes RTGS nationaux ou certaines opérations de politique monétaire) devront faire l'objet d'un règlement intrajournalier et seront traitées via le système TARGET. Dans ce cas, afin de respecter l'obligation mentionnée

précédemment, les actifs remis en garantie associés à de telles opérations devront également faire l'objet d'un transfert avec irrévocabilité intrajournalière.

Il n'est pas nécessaire, avant le démarrage de la phase III de l'UEM, de procéder à des modifications majeures par rapport à la situation actuelle pour faire en sorte que les opérations de banque centrale puissent être réglées en toute sécurité et de manière efficace.

La deuxième ligne d'action concerne les horaires de fonctionnement des systèmes de règlement de titres ou des dépositaires centraux de titres, qui devront être compatibles avec ceux du marché monétaire unique et ceux du système TARGET.

La troisième ligne d'action consiste à mener des travaux préparatoires pour mettre en oeuvre deux modèles (le modèle de la

banque centrale correspondante et le modèle de garantie) pour l'utilisation transfrontière de garanties dans le cadre des opérations de crédit du SEBC<sup>7</sup>.

L'IME a entamé des discussions avec les dépositaires centraux nationaux et internationaux concernant la mesure dans laquelle leurs liens actuels et éventuellement futurs pourraient permettre aux banques centrales de prendre des garanties domiciliées à l'étranger. En outre, l'IME examinera avec plus de détail les risques découlant de ces liens et d'autres aspects du règlement de titres ainsi que l'éventuelle nécessité d'harmoniser les principes relatifs à la solidité et à l'efficacité des procédures de règlement. Ce travail constituera le fondement des nouvelles normes minimales que les dépositaires centraux nationaux et internationaux devront respecter.

---

<sup>7</sup> Pour la description de ces deux modèles, voir le rapport de l'IME « La politique monétaire unique en phase III - Définition du cadre opérationnel », annexe I.3 et « Les systèmes de règlement de titres dans l'UE - Questions relatives à la phase III de l'UEM », chapitre 3.

## 5 La préparation des billets de banque en euro

Après avoir mené à bien ses travaux préparatoires sur le choix des thèmes dont s'inspirera le dessin des billets en euro et celui des caractéristiques de ces billets en 1995 (voir Rapport annuel de l'IME 1995) l'IME a lancé, le 12 février 1996, un concours pour le dessin des billets. Des artistes désignés par quatorze banques centrales de l'Union européenne ont été invités à soumettre des projets de dessin pour chacun des sept types de coupures de billets en euro à partir de deux thèmes : « périodes et styles en Europe » et « moderne/abstrait ». En tout, ce sont vingt-neuf artistes ou équipes qui avaient soumis leurs maquettes à la date de clôture du concours, le 13 septembre 1996, soit vingt-sept séries de dessins pour le thème « périodes et styles en Europe » et dix-sept pour le thème « abstrait/moderne ».

Les artistes ont dû se conformer à des spécifications techniques prenant en compte un certain nombre de caractéristiques obligatoires pour les dessins et une large gamme de signes de sécurité perfectionnés, qui seront incorporés aux billets de banque en euro, de sorte que ceux-ci soient au moins aussi bien protégés contre la contrefaçon que les billets existants. Les spécifications techniques ont également pris en compte les besoins des aveugles et des malvoyants.

Les maquettes devaient être envoyées à la banque centrale de l'Union européenne qui a désigné l'artiste le 13 septembre 1996. Après avoir contrôlé les maquettes en s'assurant de la possibilité de leur utilisation pour l'impression de billets ainsi que leur conformité avec le cahier des charges qui leur a été fixé, les banques centrales ont envoyé à un notaire de Francfort-sur-le-Main les séries de maquettes qu'elles ont acceptées. Le notaire a fait disparaître toutes les marques

résiduelles d'identification des auteurs et a attribué un nombre composé de trois chiffres choisis au hasard à chaque projet de série de maquettes avant de les envoyer à l'IME le 24 septembre 1996. Celles-ci sont restées anonymes pendant tous les stades ultérieurs du processus de sélection.

Un jury international composé d'experts renommés du marketing, du design (notamment du design industriel) et de l'histoire de l'art s'est réuni à l'IME les 26 et 27 septembre 1996 sous la présidence du Secrétaire général de l'IME, M. Scheller. Les membres du jury ont été désignés par le Président de l'IME à partir d'une liste lui ayant été soumise par les banques centrales de l'Union européenne.

Le jury a examiné l'ensemble des quarante-quatre maquettes et a recommandé le choix des cinq meilleures séries de maquettes pour chacun des deux thèmes envisagés, sur deux listes sélectionnées distinctes. Les principaux critères à partir desquels le jury a formulé son jugement ont été les suivants : créativité, esthétique, style, fonctionnalité, probabilité d'être bien perçu et accepté par le public. Ultérieurement, une consultation du public a été organisée par une société d'enquêtes expérimentée, EOS Gallup Europe, dans quatorze Etats membres afin de mesurer les réactions de l'opinion publique sur les dix séries sélectionnées des deux listes retenues. L'enquête auprès du public a été réalisée entre le 7 et le 13 octobre 1996.

Le 3 décembre 1996, le Conseil de l'IME a sélectionné une des dix séries déjà présélectionnées, en tenant compte notamment de l'avis du jury et des résultats de l'enquête auprès du public. Cette sélection sera soumise au Conseil des gouverneurs de la BCE qui prendra la décision finale. Lors de sa réunion du 13 décembre 1996, à Dublin, le président de

L'IME a informé le Conseil européen du résultat du processus de sélection. Le Conseil européen a réservé un accueil favorable au choix effectué par l'IME. Le même jour, l'IME a présenté au public les séries de maquettes sélectionnées et ce, à l'occasion de deux conférences de presse, tenues simultanément à Francfort et à Dublin.

L'IME travaille actuellement à la transformation des esquisses en dessins définitifs. Il s'agit de collaborer avec l'auteur de ceux-ci pour rendre plus aisée la production de billets et de s'assurer que toutes les spécifications du cahier des charges sont respectées, par exemple, l'absence de facteurs d'identification nationale et l'incorporation de signes de sécurité. Ultérieurement, la première étape du processus de création, c'est-à-dire la conversion des maquettes une fois achevées en éléments d'impression, commencera et les autres travaux préparatoires seront entrepris pour faire en sorte que le processus de production puisse se dérouler dans les délais prévus. Le Conseil de l'IME a déjà décidé que toutes les imprimeries des pays participant à la zone euro dès le début de la phase III et actuellement chargées de la production de billets de banque nationaux pourront participer à la production du stock initial de billets de banque en euro.

En 1998, le Conseil des gouverneurs de la BCE lancera le processus d'impression des billets en euro de manière que leur mise en circulation puisse intervenir au plus tard le 1er janvier 2002. La date exacte d'introduction des billets en euro sera annoncée avant le 1er janvier 1999.

Dans l'hypothèse où les billets en euro ne seraient pas disponibles lors du démarrage de la phase III, l'article 52 des statuts du SEBC et de la BCE fait obligation aux banques centrales nationales des pays membres de la zone euro de procéder à l'échange de leurs billets de banque nationaux respectifs à leur parité officielle. Dans ce contexte, agissant en concertation avec les communautés bancaires et financières nationales, l'IME est actuellement à la recherche de solutions pour l'organisation des échanges de billets pendant la phase III. Aujourd'hui, la majeure partie des transactions de petit montant en billets de banque étrangers sont traitées par les banques commerciales et les bureaux de change spécialisés. Il sera nécessaire d'évaluer dans quelle mesure, après le démarrage de la phase III, l'échange des billets de banque nationaux en circulation à l'intérieur de la zone euro pourrait être organisé de façon à recevoir un traitement différencié par rapport à l'échange contre des billets de pays hors zone euro.

## 6 Les problèmes comptables

Le Traité contient diverses dispositions requérant la publication de données financières consolidées pour le SEBC. A celles-ci s'ajouteront des rapports périodiques établis à partir de chiffres consolidés pour les besoins internes du SEBC. Ces rapports nécessiteront la consolidation des postes d'actif et de passif de la BCE avec ceux des banques centrales nationales participantes. Pour que la pertinence de ces rapports soit assurée, il est indispensable que les chiffres relatifs à la BCE et à chacune des banques centrales nationales soient élaborés sur une base harmonisée.

En 1996, le Conseil de l'IME a approuvé les principes comptables qui doivent régir l'établissement de l'information financière du SEBC. Selon ces principes, les comptes de bilan devront être établis sur la base de la valorisation au prix du marché, mais les plus-values latentes résultant de réévaluations ne seront pas traitées comme des revenus. Les moins-values latentes seront inscrites au compte de résultats si leur montant excède celui des réévaluations enregistrées au compte de réévaluation. De telles pertes ne pourraient être compensées qu'à la faveur de la réalisation effective ultérieure de plus-values et non de la seule constatation de plus-values latentes. Ces principes sont fondés à la fois sur la transparence et sur la prudence en ce qui concerne la constatation des résultats et ils sont bien adaptés à la nature et à la conduite des opérations des banques centrales.

L'application de ces principes comptables sera obligatoire pour tous les postes se rapportant aux opérations du SEBC, pour tous les postes des états financiers de la BCE et pour le calcul du revenu monétaire. Les banques centrales nationales pourraient néanmoins continuer de préparer et de

publier leurs états financiers selon leurs propres règles comptables.

D'autres travaux seront entrepris dans le courant de 1997 afin de développer les techniques devant permettre à chacune des banques centrales nationales et à la BCE d'adapter procédures et systèmes aux principes comptables qui doivent régir l'établissement des états financiers du SEBC. La structure de ces états financiers sera également établi de manière à garantir que les données comptables harmonisées soient reflétées de la manière la plus appropriée possible dans tous les rapports publiés par le système comme dans ses documents internes.

La mise au point d'une méthode appropriée de détermination du revenu résultant de l'exercice par le SEBC de ses fonctions monétaires (revenu monétaire) constitue un domaine de travail connexe. Ce revenu doit être reparté entre les banques centrales nationales participantes conformément aux dispositions du Traité. Le Conseil de l'IME est parvenu à la conclusion qu'il était peu probable que les structures des bilans des banques centrales nationales participantes soient de nature à permettre de calculer le revenu monétaire selon la méthode indiquée par l'article 32 (2) des statuts du SEBC et de la BCE dès le début de la phase III. Cette méthode définit le revenu monétaire comme étant égal au revenu annuel tiré des actifs détenus en contrepartie des billets en circulation et des engagements résultant des dépôts constitués par les institutions de crédit (« méthode directe »). C'est pourquoi des travaux préparatoires ont été entrepris afin de mettre en application une autre méthode qui pourrait être appliquée en vertu de l'article 32 (3) du Traité pour une période de cinq ans au maximum. Cette autre méthode consistera à calculer le revenu

monétaire en définissant, en fonction d'une règle prédéterminée, un taux de rendement qui serait appliqué aux passifs monétaires (« méthode indirecte »). Des études

supplémentaires seront poursuivies ultérieurement pour trouver une méthode de calcul qui soit en conformité avec les dispositions de l'article 32 (2).

## **7 Les systèmes d'information et de communication**

L'apport d'un système d'information et de communication est nécessaire à l'accomplissement d'un certain nombre de fonctions opérationnelles ou liées à la politique monétaire qui doivent être assurées dans le cadre du SEBC et impliquant la BCE et les banques centrales nationales. Les progrès réalisés dans la définition fonctionnelle de ce système ont permis d'en dessiner le contour initial.

Après la constitution au début de 1996 d'une équipe affectée à ce projet, un appel d'offres a été lancé à l'échelle des pays membres de l'Union européenne en vue de définir un nouveau système de téléconférence performant et sécurisé. Au mois de novembre, le Conseil de l'IME a validé une solution technique destinée à offrir ses services de téléconférence au sein du SEBC. Des négociations sont en cours avec les fournisseurs des équipements et des services afin de rechercher le meilleur moyen d'étendre ce nouveau système au-delà du SEBC, notamment vers les banques centrales hors Union européenne participant au Groupe de concertation.

En 1996, une orientation sur les principales options d'architecture de l'infrastructure de télécommunications liant la BCE aux banques centrales nationales a été retenue : cette orientation porte sur les échanges de données tant simultanés (en temps réel) que non simultanés au sein du SEBC. Cette infrastructure commune transmettra la majeure partie des échanges d'informations entre les institutions concernées. Les spécifications techniques et fonctionnelles que devra respecter cette infrastructure sont en cours d'élaboration. Sa mise en place est prévue vers la fin de 1997 de sorte qu'il soit possible de procéder aux premiers essais des différentes applications susceptibles de l'utiliser par la suite.

S'agissant des applications, les domaines impliqués les plus importants ont permis de déterminer les besoins des utilisateurs pour assurer le bon fonctionnement des principaux instruments de politique monétaire. A la fin de 1996, le travail de spécification était parvenu à un stade qui devrait permettre le développement des applications informatiques les plus importantes pour la conduite des opérations d'open market décentralisées utilisant les procédures d'appel d'offres ainsi que celles liées au suivi des interventions de politique monétaire s'appuyant sur des procédures bilatérales tout comme celui des interventions sur les marchés de change qui doivent être mises en oeuvre dès le début de la phase III. D'autres besoins ont été identifiés en matière d'échange de données opérationnelles entre les différentes entités du SEBC et pouvant donner lieu au développement d'autres applications spécifiques.

Un certain nombre de fonctions liées à la gestion de la BCE et du SEBC nécessitent également un système d'information pour l'échange et le traitement de données. L'interconnexion des systèmes nationaux (RTGS) au sein du système TARGET en constitue une illustration. En 1997, l'IME fournira un environnement de tests qui permettra de valider les composants interconnectés des différentes banques nationales. Parmi les autres domaines qui ont bénéficié d'une attention privilégiée dans les travaux en cours, on peut aussi citer l'élaboration d'un support informatique pour la gestion des avoirs officiels en devises de la BCE et celle de systèmes devant permettre le déroulement satisfaisant des échanges de données statistiques entre les entités qui composeront le SEBC.

L'année 1996 a permis de mieux connaître les besoins propres à la BCE en matière de systèmes informatiques et de télécommunications. Le recensement des besoins a conduit à définir un certain nombre de projets qui donneront lieu à

une spécification et une mise en place de solutions plus détaillées dans les mois à venir, afin de garantir que la BCE sera à même de commencer ses opérations dès le début de la phase III.

## 8 Le contrôle bancaire

Au cours de la phase III, le contrôle prudentiel des banques continuera de relever de la compétence des autorités de tutelle nationales et le cadre de surveillance établi au niveau de l'Union européenne ne sera pas modifié. Néanmoins, le Traité et les statuts du SEBC et de la BCE confèrent certaines fonctions liées au contrôle prudentiel des institutions de crédit au SEBC et à la BCE. Celles-ci sont explicitement mentionnées dans les textes suivants :

- l'article 105 (5) du Traité, qui stipule que le SEBC contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements et la stabilité du système financier ;
- l'article 25 (1) des statuts du SEBC et de la BCE, qui spécifie que la BCE est habilitée à donner des avis et à être consultée par le Conseil, la Commission et les autorités compétentes des Etats membres sur la portée et l'application

de la législation communautaire concernant les questions précitées ;

- l'article 105 (6) du Traité, qui envisage la possibilité de confier à la BCE — en vertu d'une décision prise à l'unanimité par le Conseil —, diverses missions spécifiques ayant trait aux politiques suivies en matière de contrôle prudentiel des institutions de crédit et des autres institutions financières (à l'exception des entreprises d'assurance).

Les travaux préparatoires de l'IME dans ce domaine ont pour objectif de déterminer les moyens qui permettront la mise en application effective de l'article 105 (5) du Traité et de l'article 25 (1) des statuts du SEBC et de la BCE et de procéder à une première évaluation de la manière dont la BCE pourrait définir sa position au regard des dispositions de l'article 105 (6) du Traité. Ces questions sont à l'étude au sein de l'IME avec le concours du Sous-comité de surveillance bancaire.

## 9 Les problèmes juridiques

Le travail juridique a principalement porté sur les cinq domaines suivants : législation secondaire de la Communauté, convergence juridique, conseil juridique pour la réalisation de projets, fonctions d'assistance juridique (voir chapitre III section 5) et affaires administratives. Certains des faits les plus marquants sont évoqués ci-après.

### 9.1 La législation secondaire de la Communauté

En coopération avec la Commission européenne, l'IME a travaillé à l'élaboration de la législation secondaire de la Communauté concernant l'introduction de l'euro. Le 11 juin 1996, elle a transmis à la Commission un document comportant les éléments constitutifs des deux règlements du Conseil de l'Union européenne que la Commission a proposés et que le Conseil européen a entérinés en décembre 1996.

L'un des règlements du Conseil se fondant sur l'article 235 du Traité qui porte sur des questions telles que le remplacement de l'écu visé par l'article 109g du Traité et défini par le Règlement du Conseil des Communautés européennes 3320/94 par l'euro à la parité de un pour un, la continuité des contrats et des règles techniques régissant les taux de conversion, notamment le traitement des arrondis, doit être adopté à bref délai et entrer en vigueur en 1997. Ce règlement sera applicable dans tous les Etats membres

Un second règlement du Conseil, fondé sur l'article 109i (4) du Traité doit être adopté dès que sera établie la liste des Etats membres admis à participer à l'Union seront connus et entrer en vigueur le 1er janvier 1999. Le règlement en question sera applicable à tous les pays membres sous réserve des protocoles N<sup>os</sup> 11 et 12 relatifs au Royaume-Uni et au Danemark

et de l'article 109k (1) du Traité visant le statut des Etats membres faisant l'objet d'une dérogation. Il concerne des questions comme la substitution de l'euro aux monnaies des Etats membres participant à l'Union monétaire, les dispositions transitoires relatives aux unités monétaires nationales et la question des billets et des monnaies divisionnaires.

L'IME a donné le 29 novembre 1996 un avis sur ces deux parties de la législation secondaire de la Communauté. Au terme d'une procédure de consultation engagée en vertu des articles 109f (6) et 109f (8) du Traité (voir chapitre III, partie 5), deux questions restent à résoudre : le calendrier précis de l'introduction des billets et pièces en euro et le champ des dispositions devant permettre le libellé en euro des encours existants de titres de la dette publique libellés dans la monnaie nationale des Etats membres participants ainsi que les obligations et autres catégories de titres de créance émises par d'autres entités et négociables sur les marchés financiers. De telles dispositions devront être incorporées, avant la réunion du Conseil européen de juin 1997 à Amsterdam, dans le règlement du Conseil s'appuyant sur l'article 109i (4) du Traité.

En outre, l'IME a formulé des recommandations pour l'élaboration de la législation secondaire de la Communauté dans le cadre des articles 5.4 (information statistique), 19.2 (réserves obligatoires) et 34.3 (sanctions) des statuts du SEBC et de la BCE. Il en est résulté les projets de textes portant sur :

- un règlement du Conseil des Communautés européennes au sujet de la collecte d'informations statistiques ;

- un règlement du Conseil des Communautés européennes au sujet de la mise en oeuvre des réserves obligatoires ;
- un règlement du Conseil des Communautés européennes au sujet des pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions.

L'IME recommandera à la BCE à soumettre les trois projets de règlements sous la forme de recommandations au Conseil de l'Union européenne et à les adopter conformément à l'article 106 (6) du Traité et à l'article 42 des statuts du SEBC et de la BCE. Pour accélérer la procédure d'adoption, l'IME a transmis les documents à la Commission et au Comité monétaire de sorte que des débats informels puissent commencer.

La préparation des trois projets de règlements relevait des travaux menés par l'IME sur le cadre réglementaire de la politique monétaire unique pendant la phase III, que l'IME avait l'obligation de préparer pour la fin de 1996 en vertu de l'article 4 (2) de ses statuts.

## 9.2 La convergence juridique

En vertu de l'article 108 du Traité, les Etats membres sont tenus de faire disparaître les incompatibilités entre leur législation nationale, d'une part, et le Traité ou les statuts du SEBC et de la BCE, de l'autre. Hormis la réalisation des critères de convergence économique, il est fait obligation à l'IME (tout comme à la Commission), en vertu de l'article 109j (1) du Traité et de l'article 7 de ses statuts, d'examiner périodiquement ce processus de convergence juridique. Les résultats de cette évaluation pour 1996 ont été exposés dans le rapport publié en novembre 1996 sur « Les progrès de la convergence en 1996 ». Le chapitre de ce rapport consacré aux questions juridiques

a établi une distinction entre les statuts des banques centrales nationales et les autres parties de la législation qui pourraient devoir faire l'objet d'adaptations en fonction de dispositions du Traité ou des statuts du SEBC et de la BCE.

En ce qui concerne les statuts des banques centrales nationales, une distinction a été opérée entre les adaptations liées à l'indépendance des banques centrales et celles qui visent à garantir le degré d'intégration nécessaire des banques centrales nationales dans le SEBC. L'IME a défini une liste de caractéristiques de nature institutionnelle, personnelle, fonctionnelle et financière attachées à l'indépendance d'une banque centrale qui pouvaient servir de guide aux législateurs nationaux lors de l'adaptation des statuts de leur banque centrale nationale à cet égard. L'IME a aussi recensé certaines dispositions contenues dans les statuts des banques centrales nationales qu'il a estimées incompatibles avec les exigences du Traité et des statuts du SEBC et de la BCE concernant l'indépendance des banques centrales et qui, par conséquent, nécessitent probablement ; selon lui, une adaptation. De tels aménagements doivent être effectifs au plus tard lors de la mise en place du SEBC et de la BCE.

Par ailleurs, l'IME a précisé les modifications dont les statuts doivent faire l'objet pour assurer le degré nécessaire d'intégration des banques centrales nationales dans le SEBC conformément à l'article 14.3 des statuts du SEBC et de la BCE. Cet article stipule que les banques centrales nationales deviendront partie intégrante du SEBC et qu'elles sont tenues de se conformer aux lignes directrices et aux instructions de la BCE. Cela implique, notamment, que les statuts des banques centrales nationales ne doivent compter aucune disposition qui ne serait pas compatible avec le caractère exclusif de la compétence de la BCE dans certains domaines (par exemple,

l'autorisation d'émettre des billets) ou qui, si elles sont adoptées par une banque centrale nationale, empêcherait celle-ci de se conformer aux règles édictées au niveau de la BCE (par exemple pour ce qui concerne l'utilisation des instruments de politique monétaire). L'adaptation des statuts des banques centrales nationales dans ce domaine doit être effective dès le début de la phase III ou, pour les États membres bénéficiant d'une dérogation ou d'un statut spécial, dès le début de leur pleine participation à l'Union monétaire. L'IME continuera de jouer le rôle d'enceinte de discussions, permettant l'échange des points de vue entre les banques centrales nationales dans ce domaine, et elle continuera de s'employer à traiter cette question dans ses futurs rapports.

L'adoption en temps opportun des adaptations nécessaires des législations nationales constitue un motif de préoccupation pour l'IME. Alors que dans la presque totalité des États membres, les préparatifs sont en cours pour adapter les statuts des banques centrales nationales, dans les autres domaines des législations nationales où la compatibilité avec les exigences du Traité ou des statuts du SEBC et de la BCE devrait faire l'objet d'un examen minutieux, on n'a guère noté de progrès significatifs. Or, dans la mesure où il conviendrait que ces adaptations interviennent en 1997 ou au début de 1998, le processus législatif ne devrait pas, le cas échéant, être différé beaucoup plus longtemps, là où il s'impose.

## 10 Le passage à l'euro

L'IME a continué de suivre les travaux préparatoires à l'introduction de l'euro après l'adoption du scénario de passage à la monnaie unique par le Conseil européen lors de sa réunion de décembre 1995 à Madrid. L'IME est un lieu d'échanges et d'informations sur quatre sujets principaux : travaux préparatoires internes des banques centrales nationales pour l'établissement du SEBC, préparation de la transition par les acteurs du marché financier, activités des pouvoirs publics liées à l'euro et modalités de l'information du public sur le passage à la monnaie unique. Tenant compte des spécificités nationales des marchés financiers et des structures bancaires, les banques centrales nationales constituent le principal rouage de dialogue entre les autorités monétaires et les acteurs du marché financier dans ces trois derniers domaines. En outre, des échanges de vue ont lieu en permanence entre l'IME, en coopération avec les banques centrales nationales, et la communauté bancaire et financière pour évaluer les nécessités de la coordination au niveau de l'Union européenne relativement au processus de basculement vers la monnaie unique.

Au cours de l'été 1996, l'IME, par le canal des banques centrales de l'Union européenne, a consulté la communauté bancaire et financière sur la question éminemment technique des arrondis lors de la conversion de sommes exprimées dans les différentes dénominations de la monnaie unique qui seront en usage pendant la période de transition de la phase III de l'UEM. La conversion devra être effectuée de l'euro aux dénominations nationales et vice versa, aussi bien qu'entre les dénominations nationales en usage dans les pays participant à la zone euro. L'objectif de cette concertation était d'évaluer dans quelle mesure les imprécisions dues à l'existence d'arrondis pouvaient être à l'origine de difficultés pour assurer

l'équivalence entre les différentes dénominations de la monnaie unique et de déterminer des solutions envisageables pour réduire au maximum l'incidence de ce genre de problèmes.

En septembre 1996, le Conseil de l'IME a approuvé un ensemble de principes directeurs qu'il a transmis à la Commission européenne, apportant ainsi une nouvelle contribution au projet de cadre législatif sur l'introduction de l'euro, qui était alors en cours de préparation (voir également partie 9.1). L'objectif de ces principes directeurs était de présenter un ensemble d'exigences minimum qui auraient pour effet de limiter de façon significative le risque de différences provenant d'arrondis lors d'opérations de conversion. L'objectif de ces principes directeurs n'était pas de remplacer les conventions relatives aux arrondis déjà en usage quand des transactions sont effectuées avec une monnaie unique ou impliquent l'usage d'une monnaie nationale et d'une devise étrangère.

Les principes directeurs suivants ont été posés : les taux de conversion devront comporter six chiffres significatifs ; ils devront être exprimés sous la forme d'un nombre donné d'unités de devises nationales pour un euro ; ils ne devront jamais être arrondis ni tronqués ; on ne devra pas faire usage de taux de conversion inversés ; pour le calcul de conversions entre deux dénominations nationales, il faut se conformer à un algorithme fixe qui implique une division (le résultat ne doit pas être arrondi à moins de trois décimales) et une multiplication des taux de conversion en euro des deux dénominations nationales concernées, d'autres méthodes pouvant cependant être utilisées sous réserve que le résultat obtenu soit exactement identique.

La Commission a pris en compte ces principes directeurs dans un projet de règlement du Conseil de l'Union européenne sur certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro. Ce règlement a été entériné par le Conseil européen lors de sa séance de décembre 1996 à Dublin (voir la partie 9.1) afin de donner rapidement une orientation aux marchés financiers propre à assurer un bon déroulement du basculement vers la monnaie unique.

Au cours de la prochaine période, l'IME envisage d'évaluer si les différences entre les initiatives prises par les divers pays dans le cadre du passage à la monnaie unique peuvent, d'une manière ou d'une autre, mettre en danger le bon fonctionnement d'un marché monétaire à l'échelle de la zone euro qui sera créé dès le début de la phase III. Des questions spécifiques relatives au passage à la monnaie unique de pays ne participant à la zone euro qu'à un stade ultérieur seront également abordées.



## Passage à l'euro

Délimitation des périodes	Principales mesures dans chaque période
<p><b>premiers mois de 1998</b></p> <p>Choix par les chefs d'Etat ou de gouvernement des pays membres qui feront partie de la zone euro</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Mise en place de la BCE et du SEBC dans des conditions opérationnelles</li><li>■ Adoption de la législation secondaire relative à l'institution du SEBC</li><li>■ Définition et expérimentation finale du cadre permettant au SEBC d'opérer entièrement en euro à partir du premier jour de la phase III</li><li>■ Mise en route de la production de billets de banque et de pièces libellés en euro et annonce de leur date de mise en circulation</li><li>■ Lancement d'une large campagne d'information du public</li></ul> <p><b>1re période</b></p>
<p><b>1er janvier 1999</b></p> <p>Début de la phase III de l'UEM</p> <ul style="list-style-type: none"><li>■ Remplacement des taux de change entre les monnaies des pays membres participants par des taux de conversion irrévocablement fixés</li><li>■ Entrée en vigueur du règlement du Conseil relatif à l'introduction de l'euro (109 I (4) du Traité)</li><li>■ Mise en circulation de l'euro sous une forme autre que billets de banque et pièces</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Conduite de la politique monétaire et de la politique de change uniques en euro, dès le premier jour, par le SEBC</li><li>■ Lancement du système TARGET</li><li>■ Offre de facilités de conversion aux contreparties qui n'ont pu s'équiper pour convertir les montants en euro en unités monétaires nationales et vice versa</li><li>■ Echange des billets de banque nationaux à leur valeur nominale (Art. 52 des statuts du SEBC/BCE)</li><li>■ Suivi des progrès du basculement vers l'euro des opérations du secteur privé et guidage le cas échéant</li><li>■ Les nouvelles émissions de titres négociables de la dette publique sont libellées en euro</li><li>■ Préparation du basculement des administrations publiques</li></ul> <p><b>2e période</b></p>
<p><b>1er janvier 2002</b></p> <p>Mise en circulation des billets de banque et pièces en euro</p> <p>Toutes les références aux monnaies nationales dans les instruments juridiques deviennent des références à l'euro</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Retrait de la circulation des billets et pièces nationaux</li><li>■ Les billets et pièces nationaux cessent d'avoir cours légal</li></ul> <p><b>3e période</b></p>
<p><b>1er juillet 2002 au plus tard</b></p> 	

# Chapitre III

## **Les autres missions de l'IME**

## **I La coopération entre les banques centrales dans le domaine des systèmes de paiement**

L'IME a continué à faciliter la coopération entre les banques centrales de l'Union européenne dans trois domaines d'importance majeure ressortissant aux systèmes de paiement : accès à distance ; normalisation ; monnaie électronique.

Ces questions sont étudiées dans le rapport de l'IME qui paraîtra en avril 1997 sous le titre *Evolution des systèmes de paiement de l'UE en 1996*.

### **1.1 L'accès à distance**

En juillet 1995, le Conseil de l'IME a donné son accord pour que, dans le cadre de la législation communautaire (en particulier, la Seconde directive de coordination bancaire), les institutions de crédit puissent solliciter l'accès à distance aux systèmes de transfert de fonds entre banques de pays étrangers (STFB), bien que ce droit ne s'applique pas de manière automatique. Il a également été décidé que, pour permettre l'accès à distance aux STFB, les banques centrales accorderaient sans discrimination aucune aux « participants à distance » l'accès aux services de gestion de comptes de règlement. Les banques centrales peuvent également envisager l'accès aux avances intrajournalières, sous réserve que les risques qu'elles encourraient du fait de ces « participants à distance » ne soient pas plus grands que ceux existant avec les participants nationaux.

Jusqu'ici, l'accès à distance aux STFB n'a été accordé qu'en Belgique, en Allemagne et aux Pays-Bas. Une seule banque du Luxembourg a pu bénéficier, en décembre 1996, de l'accès à distance au système RTGS belge ELLIPS. En Allemagne, quinze institutions de crédit de l'UE installées près des frontières allemandes utilisent

essentiellement leurs comptes ouverts sur les livres des succursales de la Banque fédérale d'Allemagne aux fins d'opérations de retrait et de transfert de fonds à destination d'institutions de crédit allemandes. Toutefois, deux participants utilisent leurs comptes pour l'encaissement des chèques avec support papier et un autre participant pour celui des chèques dématérialisés. Aux Pays-Bas, quatorze banques étrangères ont actuellement accès au système RTGS néerlandais, essentiellement pour faciliter les paiements à l'étranger au titre de la sécurité sociale.

En décembre 1996, le Conseil de l'IME a donné son accord pour que l'accès à distance aux STFB et aux services de gestion de comptes des banques centrales soit maintenu sans discrimination aucune dans la phase III de l'UEM pour tous les STFB de l'UE et toutes les institutions de l'UE sollicitant l'accès à distance. Il reste encore à décider si, et dans quelles conditions, l'accès à distance aux avances intrajournalières en euro pourra être accordé aux institutions de crédit.

### **1.2 La normalisation**

Dans la perspective du démarrage de la phase III, l'IME juge primordial, pour ce qui le concerne, de rester en contact avec les organismes internationaux de normalisation, les associations bancaires internationales et les autres principaux intervenants dans le domaine des transferts de fonds transfrontière, afin d'éviter — dans les cas où l'efficacité du marché se trouverait compromise — la prolifération de normes de paiements transfrontière qui ne seraient pas compatibles entre elles et de mettre sur pied le système TARGET de manière qu'il puisse, dans toute la mesure du possible, aider à la normalisation.

Dans le domaine des paiements de masse, l'IME a continué à suivre les travaux du Comité européen de normalisation bancaire. Ces travaux progressent toutefois lentement.

### **1.3 La monnaie électronique**

En mai 1994, l'IME a rendu public un rapport sur les cartes prépayées, recommandant que seules les institutions de crédit devaient être habilitées à émettre des porte-monnaie électroniques.

Ce rapport de 1994 a été rédigé alors que les projets de cartes prépayées en étaient encore à un stade préliminaire. Depuis lors, dans la plupart des pays de l'UE, nombre de systèmes différents de cartes prépayées ont été créés et mis en oeuvre. Parallèlement à ces systèmes de cartes prépayées, un nouveau moyen de paiement a également vu le jour : la monnaie électronique sur réseau. Actuellement, on peut distinguer deux types de monnaie électronique : d'une part, la monnaie électronique stockée sur une carte à micro-circuit (monnaie sur carte) pouvant être

utilisée soit en paiement de contact, soit via des réseaux de télécommunications et d'autre part, la monnaie électronique stockée dans la mémoire d'un ordinateur et utilisée par réseaux informatiques (monnaie électronique sur réseau).

Les banques centrales procèdent actuellement à une nouvelle étude des incidences possibles de la monnaie électronique sur la conduite de la politique monétaire, la stabilité et la cohésion des systèmes de paiement ainsi que sur l'ensemble des marchés de capitaux et elles étudient la recommandation de 1994 à la lumière des derniers développements dans le domaine des cartes prépayées et des autres formes de monnaie électronique. Pour les besoins de leur analyse, les banques centrales ont défini globalement la monnaie électronique comme étant « une réserve de pouvoir d'achat enregistrée sur un support technique pouvant être utilisé largement aux fins de paiement, qui n'implique pas nécessairement l'utilisation de comptes bancaires dans la transaction, mais sert d'instrument préchargé au porteur ».

## **2 La surveillance du système de compensation et de règlement en Écus**

Le Système privé de compensation et de règlement en écus est placé sous la surveillance de l'IME en vertu de l'article 109f (2), 6e tiret, du traité sur l'Union européenne. En 1996, ce système a traité quelque 6 000 opérations par jour pour un volume moyen de 50 milliards d'écus.

La surveillance du Système de compensation et de règlement en écus a essentiellement pour objectif de faire en sorte que l'Association bancaire pour l'écu, ABE, qui gère le système, fasse le nécessaire pour que le dispositif n'engendre pas de risques inacceptables pour les participants au système, ni pour le marché de l'écu ou les marchés intérieurs des pays de l'Union européenne.

Dans ce cadre, l'action de l'IME consiste essentiellement à veiller à ce que les mesures adéquates soient prises pour améliorer le respect par le système des normes de sécurité définies dans le Rapport sur les systèmes de compensation interbancaire établi en 1990 par les banques centrales des pays du G10. A cet égard, les réformes les plus importantes mises en oeuvre en 1996 ont porté sur l'introduction d'un système de limites intrajournalières encadrant le solde et ce, à tout moment de la compensation ainsi que sur la révision des critères de participation et de sortie.

### **2.1 La mise en oeuvre du nouveau système de contrôle des risques**

Le 16 septembre 1996, l'ABE a rendu pleinement opérationnel ECU 3, nouveau système instaurant des limites encadrant les positions intrajournalières des participants et en vertu duquel aucun paiement ne peut être effectué au profit d'une banque destinataire si les banques émettrices et destinataires ne présentent pas de positions nettes inférieures aux

plafonds multilatéraux débiteurs et créditeurs qui ont été fixés pour ces deux établissements. Ces limites multilatérales constituent désormais la nouvelle assise des accords de contribution à la liquidité et de partage des pertes. Ce n'est que si une banque reste à l'intérieur de ses limites multilatérales que les règles de compensation autorisent la mise en oeuvre de ces accords de contribution à la liquidité et de partage des pertes. De ce fait, l'instauration d'ECU 3 a largement contribué à améliorer la conformité du système aux normes du G10 relatives à la gestion du risque de crédit et de liquidité.

Le nouveau système est également susceptible de favoriser un meilleur respect de la norme de sécurité visant à assurer la fiabilité du fonctionnement des systèmes techniques et l'accès aux dispositifs de secours pouvant venir en complément pour couvrir les besoins de traitement journaliers. A cet égard, l'ABE a créé un site opérationnel de secours comportant une réplique de ses principaux équipements. Alors que le système précédent, ECU 2, avait une capacité maximum de traitement de 3 000 paiements par heure, le nouveau système est en mesure de traiter 12 000 paiements par heure.

### **2.2 Problèmes juridiques**

En 1996, l'ABE a sollicité l'avis d'un conseil juridique externe pour créer une structure juridique qui doterait le Système de compensation et de règlement en écus d'une assise juridique solide et qui conviendrait également pour la phase III. A cet égard, il a été envisagé de mettre en place de nouvelles structures juridiques visant à régir un système de compensation multilatérale sans contrepartie centrale.

L'ABE a également fait part de son intention d'introduire une formule de garantie pour servir de support aux règlements journaliers et améliorer ainsi le respect de la norme du G10 relative à la gestion du risque de liquidité. On attend des propositions détaillées de la part de l'ABE pour le début de l'année 1997, qui devront faire l'objet d'une étude approfondie.

### **2.3 Les modalités de règlement du Système de compensation et de règlement de l'ABE dans le cadre de la phase III**

Conformément au *Rapport sur les caractéristiques minimales communes des systèmes de paiement nationaux* de

novembre 1993, aux termes duquel tous les systèmes de paiement de montant élevé doivent être réglés en monnaie de banque centrale, l'ABE a entamé des discussions avec l'IME sur les questions relatives aux modalités de règlement du Système de compensation et de règlement de l'ABE par l'intermédiaire du système TARGET en phase III. Un groupe technique informel composé de représentants de l'ABE et des banques centrales de l'UE/IME a été institué pour recenser toutes les questions liées aux modalités de règlement du Système de compensation et de règlement de l'ABE dans le cadre de la phase III.

### 3 La coopération dans le domaine du contrôle des banques

En vertu de l'article 109f (2), 4e tiret, du Traité, l'IME a également procédé à des consultations, en 1996, parmi les organismes de contrôle bancaire sur un certain nombre de questions touchant à la stabilité des institutions financières et des marchés. Parmi les sujets abordés, les plus importants ont porté sur les systèmes de contrôle interne des établissements de crédit et sur les systèmes de détection précoce aux fins de contrôle prudentiel. Dans le domaine des centrales de risques, les travaux de coopération se sont poursuivis entre les BCN.

#### *Les systèmes de contrôle interne*

Les systèmes de contrôle interne (SCI) ont toujours constitué un élément majeur des structures de gestion et d'exploitation des établissements de crédit. Ces dernières années, un certain nombre de facteurs (globalisation des marchés, internationalisation des établissements de crédit, innovations financières et développement de l'informatique) ont ajouté à la complexité de l'activité bancaire. De ce fait, la fonction de contrôle interne a pris une importance accrue pour les établissements de crédit ; de leur côté, les autorités de contrôle insistent davantage sur l'efficacité des SCI compte tenu des spécificités de certaines défaillances bancaires récentes. A cet égard, la question des SCI des établissements de crédit a fait l'objet d'une étude approfondie, l'objectif essentiel étant de recenser les éléments susceptibles d'aider notamment les contrôleurs bancaires à évaluer les caractéristiques et l'efficacité de ces systèmes. Les travaux réalisés dans ce domaine ont principalement débouché sur le choix d'un ensemble de principes fondamentaux portant sur tous les aspects d'un SCI jugés propres à favoriser la mise en place et la gestion de SCI dans les

établissements de crédit. A cette fin, il a fallu trouver un juste milieu entre la nécessité de garantir l'efficacité des SCI et celle d'éviter d'imposer une charge excessive aux établissements de crédit. En outre, les travaux ont eu le grand mérite de donner une vue d'ensemble exhaustive des principaux aspects des SCI.

Les travaux ont été centrés sur trois grands points. Premièrement, on s'est attaché à convenir d'une définition commune du concept de SCI à partir des études menées dans ce domaine par les organisations internationales de professionnels. Deuxièmement, une série de principes fondamentaux concernant tous les aspects propres à assurer la solidité d'un SCI ont été arrêtés. Ces principes s'appliquent à un SCI considéré dans son ensemble et à quatre aspects essentiels qui s'y rattachent, à savoir : l'organisation administrative, le contrôle des risques, les systèmes d'information et les systèmes informatiques. Si la plupart de ces principes s'inspirent directement de normes généralement acceptées sur le plan international pour les sociétés de toute catégorie, d'autres sont spécifiquement conçues pour les établissements de crédit. Compte tenu de l'importance prise par l'informatique dans le métier de la banque, on s'est attaché tout particulièrement à choisir des principes pour le stockage et l'utilisation des données. Troisièmement, a été examiné le rôle des divers organismes intervenant dans le domaine des SCI. Le rôle déterminant des organes de décision d'un établissement de crédit (conseil d'administration et dirigeants) est mis en évidence. C'est au conseil d'administration qu'incombe la responsabilité en dernier ressort de veiller à l'efficacité du SCI, alors que les dirigeants ont pour mission de mettre en oeuvre la stratégie définie dans ce domaine par le conseil d'administration. Le rôle utile que pourrait avoir, dans

certaines pays et sous certaines conditions, un comité d'audit ayant une fonction consultative auprès du conseil d'administration a été tout particulièrement souligné. Enfin, l'importance de la mission des auditeurs internes ainsi que le rôle que devraient jouer les auditeurs externes dans l'adoption et la gestion de SCI satisfaisants au sein des établissements de crédit ont été mis en relief.

Etant donné l'importance du sujet, le rapport correspondant a été transmis, pour examen et après approbation du Conseil de l'IME, au Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et au Comité consultatif bancaire ainsi qu'à un certain nombre de responsables du contrôle des banques de pays hors de l'Union européenne.

#### ***Les systèmes de détection précoce aux fins de contrôle prudentiel***

Les développements les plus récents en matière de systèmes de détection précoce aux fins de contrôle prudentiel (SDP) ont été étudiés dans le cadre d'une mission exploratoire, notamment en ce qui concerne les méthodes des contrôleurs bancaires de l'UE pour détecter, à un stade précoce, les établissements de crédit en situation de fragilité financière. L'étude a montré qu'il n'existait pas de différences fondamentales dans la conception des méthodes de détection précoce. Tout le processus de contrôle au jour le jour vise principalement à recenser les établissements en situation de fragilité financière et repose sur une large gamme de renseignements à la fois qualitatifs et quantitatifs portant sur tous les aspects susceptibles d'engendrer une situation de fragilité financière dans les différents établissements. Cette démarche illustre le fait que la fragilité financière peut résulter de n'importe lequel des nombreux risques inhérents à l'activité bancaire.

S'agissant des principales caractéristiques des SDP utilisés par les contrôleurs bancaires, on retiendra les éléments suivants. En premier lieu, la détection précoce résulte de la mise en évidence de failles constatées ou potentielles dans les normes quantitatives et qualitatives. Des aspects moins « tangibles » et moins formels peuvent également avoir leur importance dans le processus de détection précoce. En deuxième lieu, les comparaisons entre établissements de même catégorie jouent un rôle de premier plan dans l'évaluation des institutions. L'étude mettant en parallèle des établissements de même catégorie permet d'attirer l'attention des autorités de contrôle sur une dégradation de la position d'un établissement donné par rapport à ses homologues. En troisième lieu, les contrôleurs bancaires de tous les pays de l'UE utilisent de nombreuses données quantitatives (tels que capital, qualité des actifs, rentabilité, liquidité, concentration de l'activité (grands risques et risques sectoriels, notamment)) et qualitatives (qualité des dirigeants, systèmes de contrôle interne, stratégie de l'entreprise). Toutefois, les données utilisées varient dans leurs détails et des différences ont été constatées notamment dans l'utilisation des données macroéconomiques dans le processus de détection précoce aux fins de contrôle prudentiel.

Bien qu'il n'y ait pas de différences fondamentales de conception en matière de détection précoce, le degré de formalisation de l'évaluation des risques est variable. Certains pays ont élaboré des systèmes d'évaluation des risques plus structurés, fondés sur le traitement informatique des données. Toutefois, même lorsque les SDP sont ainsi structurés, la « production » des systèmes (notations, classements ou évaluations des établissements) n'entraîne pas de réaction automatique de la part des autorités de contrôle, car les critères d'appréciation personnelle ou les facteurs subjectifs

peuvent avoir une importance primordiale dans le processus de surveillance. Ces systèmes ne représentent que l'un des nombreux outils au service du processus de détection précoce.

Etant donné que la solidité financière des établissements de crédit dépend largement de la qualité des actifs, les définitions relatives aux « créances douteuses et irrécouvrables » et les exigences en matière de correction de valeur (« provisionnement ») ont fait l'objet d'une analyse particulièrement détaillée dans le cadre de l'étude. A cet égard, les Directives comptables de l'UE constituent, dans tous les Etats membres, la base de la législation nationale et des pratiques comptables. Toutefois, les directives de l'UE ne donnent pas de définition spécifique du concept de créances douteuses et irrécouvrables. Les définitions exactes des créances douteuses et irrécouvrables ainsi que les exigences spécifiques au provisionnement sont formulées dans la législation des Etats membres. La législation et les pratiques diffèrent d'ailleurs à de nombreux égards. D'une manière générale, certains pays ont adopté une démarche plus contraignante et obligent les établissements de crédit à constituer des provisions à concurrence d'un niveau déterminé lorsque certaines conditions sont remplies, alors que d'autres s'en remettent davantage aux dirigeants des établissements de crédit et à l'appréciation portée par leurs auditeurs externes.

L'étude, qui sert de document de référence à usage interne pour les autorités de contrôle des banques de l'UE, a contribué à la coopération dans l'avancement des travaux en matière de systèmes de détection précoce aux fins de contrôle prudentiel, un travail de suivi de la question étant envisagé dans ce domaine. Il est prévu d'effectuer une étude plus détaillée de l'utilisation des données macroéconomiques dans le processus de

détection précoce aux fins de contrôle prudentiel et de l'évolution dans l'ensemble de la profession des pratiques en matière de provisions pour créances douteuses et irrécouvrables.

### *Les centrales de risques*

Les travaux de coopération entre les centrales de risques existant actuellement dans sept Etats membres (Belgique, Allemagne, Espagne, France, Italie, Autriche et Portugal) se sont poursuivis. Dans ce domaine, le principal objectif reste d'obtenir l'ouverture des fichiers des centrales de risques aux autres pays en vue de donner aux établissements déclarants l'accès aux données mises en mémoire dans toutes les centrales de risques de l'UE. En ce qui concerne le cadre juridique, le Portugal a modifié en 1996 la réglementation de sa centrale de risques nationale pour lever les obstacles juridiques qui l'empêchaient de communiquer des renseignements à l'étranger. De ce fait, il ne subsiste plus, dans quatre pays, d'obstacle juridique à l'ouverture des fichiers de risques aux établissements étrangers déclarants ; dans les trois autres, les BCN respectives poursuivent leurs travaux à l'effet de favoriser l'adoption des mesures nécessaires à la levée, le plus rapidement possible, des entraves juridiques.

Les instruments et modalités utilisés par les centrales de risques font l'objet d'une mise à jour et d'un réexamen périodiques. Cette démarche est nécessaire si l'on veut que les systèmes conservent une efficacité satisfaisante dans le contexte de l'évolution permanente du monde de la finance. La coopération entre centrales de risques a pour objectif d'assurer le suivi de ce processus pour tenter de faire converger, le cas échéant, ses caractéristiques principales. A cet égard, a été examinée la question de l'intégration éventuelle, dans les fichiers, de données relatives au risque

de crédit inhérent aux opérations sur produits dérivés, trois pays ayant récemment décidé d'élargir, encore que sous des formes différentes, les champs de déclaration aux centrales de risques pour inclure les opérations sur produits dérivés. La coopération dans ce domaine spécifique permet aux autres centrales de risques d'obtenir des renseignements utiles dans le cadre de leurs réflexions sur la possibilité d'emprunter cette même voie.

Les centrales de risques constituent une source précieuse de renseignements

pouvant également être exploitée sur le plan statistique en vue d'analyser certains aspects des systèmes financiers nationaux. Une première expérience a été lancée à cet égard sous la forme d'une étude effectuée dans quatre pays de l'UE, centrée sur les relations entre les établissements de crédit et leur clientèle et, plus particulièrement, sur la question des « risques multiples », c'est-à-dire une situation dans laquelle les besoins financiers d'une entreprise sont couverts par un grand nombre d'institutions financières.

## **4 La gestion des mécanismes du SME et des prêts communautaires**

Les fonctions opérationnelles de l'IME ont trait à l'administration des mécanismes du Système monétaire européen (SME) — c'est-à-dire le financement à très court terme (FTCT), le soutien monétaire à court terme et la création d'écus aux fins d'application de l'accord sur le SME — ainsi que des opérations d'emprunt et de prêt effectuées par la Communauté au titre du soutien financier à moyen terme.

### *Les mécanismes du SME*

L'IME effectue les opérations liées à la création, à l'utilisation et à la rémunération des écus officiels. Les écus officiels sont émis au profit des banques centrales de l'UE contre le versement de 20 % de leurs avoirs en or et de leurs réserves brutes en dollars sous forme de swaps renouvelables. Ces apports sont obligatoires pour les banques centrales de l'UE participant au MCE et volontaires pour les banques centrales qui n'y participent pas. Les opérations de swap sont renouvelées tous les trois mois, ce qui permet de procéder aux ajustements nécessaires, en premier lieu pour que l'apport de chaque banque centrale continue de représenter au moins 20 % de ses réserves en or et en dollars à la fin du mois précédant la date du renouvellement et, en second lieu, pour tenir compte des variations des cours de l'or et du taux de change du dollar contre écu officiel. Les résultats de ces opérations figurent dans les Comptes annuels, que l'on trouvera annexés au présent Rapport.

En 1996, le markka finlandais a rejoint le MCE, avec effet au 14 octobre et la lire italienne a réintégré le mécanisme, avec effet au 25 novembre. Etant donné que la Finlande et l'Italie participaient déjà au mécanisme des swaps sur la base du volontariat, leur entrée dans le MCE n'a eu

aucune incidence sur les opérations de swap en écus de l'IME.

Le montant des écus officiels émis par l'IME au titre de la dernière opération trimestrielle de swaps, qui a eu lieu le 10 janvier 1997, s'est élevé à 60,1 milliards d'écus. Par rapport à janvier 1996, le stock d'écus s'est accru de près de 6 milliards d'écus. Cette augmentation s'explique essentiellement, en premier lieu, par l'appréciation du dollar contre écu et, en second lieu, par l'augmentation du volume total des apports en dollars des banques centrales de l'UE participant aux opérations de swap contre écus avec l'IME.

Outre la création d'écus officiels, l'IME tient la comptabilité des transferts d'écus entre banques centrales participantes et « tiers détenteurs ». En 1996, ces transferts ont entraîné une diminution de 7,98 milliards à 63,5 milliards des positions nettes en écus. Le solde représente l'acquisition d'écus par la Banque nationale suisse, en sa qualité de « tiers détenteur d'écus », par voie d'opérations de swaps avec deux banques centrales de l'UE. Le mécanisme de mobilisation d'avoirs en écus n'a pas été mis en oeuvre depuis 1986. Le dispositif de FTCT n'a pas été utilisé en 1996, non plus que le mécanisme de soutien monétaire à court terme. Ce dernier n'a pas été mis en oeuvre depuis 1974.

### *Les prêts communautaires*

En vertu de l'article 109f (2) du Traité et de l'article 11 du Règlement du Conseil (CEE) 1969/88 du 24 juin 1988, l'IME administre les opérations d'emprunt et de prêt effectuées par la Communauté au titre du soutien financier à moyen terme. Ce mécanisme prévoit l'octroi de prêts

aux Etats membres qui connaissent, ou sont très sérieusement menacés de connaître, des difficultés de balance des paiements (au titre des transactions courantes ou des mouvements de capitaux). L'IME effectue les paiements découlant de ces opérations d'emprunt et de prêt. Il vérifie les échéances fixées dans les contrats correspondants pour le versement des intérêts et le remboursement du principal et fait rapport à la Commission sur les opérations effectuées pour le compte de l'Union.

En 1996, l'IME a continué à recevoir des fonds d'emprunteurs — Grèce et Italie — et à verser aux créanciers de la Communauté les sommes dues au titre du principal, des intérêts, des commissions et des frais exposés pour les prêts en cours. Le tableau suivant donne le total des encours de prêts de la Communauté aux 31 décembre 1995 et 1996.

#### Tableau 11

### Les encours de prêts de la Communauté

(en fin d'année, en millions)

	Encours en deutsche-marks		Encours en écus		Encours total en écus	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Grèce	536	...	740	500	1024	500
Italie	3900	3900	1975	1475	4045	3479
Total	4436	3900	2715	1975	5069	3979

Source : IME.

## 5 Les fonctions consultatives

L'article 109f (6) du Traité et l'article 5.3 des statuts de l'IME prévoient que celui-ci soit consulté, le cas échéant, par le Conseil de l'Union européenne ou par les autorités nationales responsables, sur toute proposition de législation communautaire ou nationale relevant du domaine de sa compétence. Les limites et les conditions régissant la consultation de l'IME par les autorités nationales au sujet de la législation en projet sont décrites dans la Décision du Conseil 93/717/CEE du 22 novembre 1993. L'article 1 de cette Décision dispose que « les Etats membres consultent l'IME sur tout projet de dispositions législatives relevant du domaine de sa compétence en vertu de l'article 109f du Traité, et en particulier sur :

- la législation relative à la monnaie nationale, au statut de l'écu et aux moyens de paiement ;
- les statuts et les pouvoirs des banques centrales nationales ainsi que les instruments de la politique monétaire ;
- la collecte, l'établissement et la diffusion des statistiques monétaires, financières, bancaires et de balance des paiements ;
- les systèmes de compensation et de paiement, notamment pour les transactions transfrontière ;
- les règles applicables aux institutions financières, dans la mesure où elles influent sur la stabilité des institutions et marchés financiers ».

### TABLEAU 14

#### Les procédures de consultation

N°	Initiateur	Objet
1	Commission européenne	Indices harmonisés des prix à la consommation
2	Conseil de l'UE	Assainissement et liquidation des établissements de crédit et des systèmes de garantie des dépôts
3	Suède	Fin du soutien de l'Etat aux banques
4	Irlande	Statuts de la Banque centrale d'Irlande
5	Finlande	Statuts de la Banque de Finlande
6	Commission européenne	Indices harmonisés des prix à la consommation
7	Conseil de l'UE	Directive sur le ratio de solvabilité
8	Conseil de l'UE	Première Directive bancaire, Directive sur le ratio de solvabilité et Directive sur les fonds propres
9	Conseil de l'UE	Bonne fin des paiements et des garanties
10	Belgique	Statuts de la Banque nationale de Belgique
11	Commission européenne	Indices harmonisés des prix à la consommation
12	Danemark	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
13	Conseil de l'UE	Introduction de l'euro
14	Conseil de l'UE	Procédure applicable en cas de déficit excessif
15	Suède	Garanties constituées pour les transactions financières et de change
16	Belgique	Statuts de la Banque nationale de Belgique

Seize demandes de consultation ont été reçues en 1996, dont six en provenance du Conseil de l'Union européenne, trois de la Commission européenne et sept des autorités nationales.

Le tableau suivant résume les procédures de consultation dans le cadre desquelles l'IME a rendu un avis.

Le critère d'appréciation retenu par l'IME dans les consultations est, avant tout, la compatibilité du projet de texte avec le Traité, mais l'IME examine aussi l'incidence possible sur les futures dispositions relatives à la phase III de l'UEM et, le cas échéant, la question de savoir si le texte aurait pour effet d'affecter la stabilité des institutions et des marchés financiers.

## **6 La surveillance du respect de l'interdiction du financement monétaire de l'Etat et de l'accès privilégié aux institutions financières**

En 1996, l'IME a continué de surveiller le respect par les banques centrales des obligations qui leur incombent en vertu des articles 104 et 104a du Traité et des Règlements du Conseil (CE) 3603/93 et 3604/93<sup>1</sup>. La Commission européenne surveille le respect de ces dispositions par les Etats membres.

En 1996, les banques centrales de l'UE ont continué à respecter largement les exigences du Traité. Les dernières imperfections qui étaient apparues dans la transition avec le nouveau régime ainsi que

les problèmes techniques qui s'étaient posés dans la mise en application de la réglementation nouvelle ont trouvé une solution définitive dans le courant de l'année 1996 et au début de 1997.

L'IME surveille aussi les achats de titres du secteur public par les banques centrales sur le marché secondaire. Bien que, en règle générale, ce genre d'opérations soit conforme au Traité, les achats en question ne doivent pas servir à tourner la règle fixée par l'article 104.

---

<sup>1</sup> On trouvera des indications plus détaillées sur le cadre juridique régissant cette matière dans le Rapport annuel de l'IME pour 1994, au chapitre III, B.

## 7 La coopération avec les autres institutions

L'IME a continué à coopérer étroitement avec les autres organes de l'Union européenne, sous diverses formes et à différents niveaux. Le président du Conseil de l'Union européenne et un membre de la Commission européenne ont participé à des réunions du Conseil de l'IME, et le président de l'IME a assisté aux réunions du Conseil de l'Union européenne chaque fois qu'on y débattait de questions relatives aux objectifs et aux missions de l'IME. Le président a notamment été présent aux réunions informelles du Conseil ECOFIN, dans le cadre desquelles ont été examinées les questions concernant le MCE II et les modalités de la coopération en matière de politique monétaire et des changes entre les Etats de la zone euro et les autres Etats membres de l'UE (voir chapitre II, partie 2.1). Le président de l'IME a également assisté aux discussions relatives à l'UEM des réunions de juin et de décembre du Conseil européen. Il est également venu devant le Parlement européen réuni en séance plénière en juin 1996 afin de présenter le Rapport annuel de l'IME pour 1995 ainsi que devant le Sous-comité des affaires monétaires en novembre 1996 pour présenter le rapport sur *Les progrès de la convergence en 1996*.

S'agissant des travaux courants, des représentants de haut rang de l'IME ont régulièrement assisté aux réunions du Comité monétaire en qualité d'observateurs. Des relations de travail étroites sont entretenues avec les directions générales compétentes de la Commission

européenne qui, de leur côté, délèguent des représentants aux réunions de certains groupes de travail de l'IME. Dans le domaine des statistiques, l'IME a de nouveau renforcé sa coopération avec EUROSTAT (le service statistique de la Commission européenne) et il participe au Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements. En outre, l'IME a continué à collaborer avec les directeurs nationaux des monnaies représentant les institutions chargées de la fabrication des pièces qui, dans la phase III, seront mises en circulation en même temps que les billets de banque en euro.

En ce qui concerne les contacts avec les institutions extérieures à la Communauté, la « procédure de concertation » est restée un précieux instrument d'échange de données sur l'évolution des marchés de change, les interventions et les autres opérations officielles de change entre les spécialistes des changes des banques centrales de l'UE et ceux des banques centrales du Canada, du Japon, de Norvège, de Suisse et des Etats-Unis. L'IME a poursuivi les consultations sur des questions d'intérêt commun avec les banques centrales de Norvège et de Suisse, et il entretient de bonnes relations avec le FMI et la Banque mondiale. Il a également conservé des attaches solides avec la Banque des règlements internationaux (BRI). En 1996, l'IME a par ailleurs commencé à nouer des relations avec les banques centrales des pays associés d'Europe centrale et orientale (PECO) et des autres pays candidats à l'adhésion.

# **Comptes annuels de l'IME**

## Bilan au 31 décembre 1996

en écus

### Actif

	1996	1995
<b>I Eléments d'actif liés au SME</b>		
Avoirs en or	27.816.645.173	27.204.932.117
Avoirs en dollars des EU	31.710.534.867	27.015.081.233
	<u>59.527.180.040</u>	<u>54.220.013.350</u>
<b>II Autres éléments d'actifs</b>		
(1) Caisse et dépôts à vue dans les banques	11.013.442	490.709
(2) Dépôts à terme	628.044.375	597.168.977
(3) Titres	0	31.326.075
(4) Actifs corporels	7.815.279	8.809.555
(5) Autres actifs	841.986	1.243.530
	<u>647.715.082</u>	<u>639.038.846</u>
<b>Total de l'actif (I et II)</b>	<u><b>60.174.895.122</b></u>	<u>54.859.052.196</u>
Pour mémoire:		
Créances à terme en écus (nées du renouvellement trimestriel des swaps)	59.527.180.040	54.220.013.350

en écus

**Passif**

	1996	1995
<b>I Eléments du passif liés au SME</b>		
Ecus émis au profit des banques centrales de l'UE	59.527.180.040	54.220.013.350
	<u>59.527.180.040</u>	<u>54.220.013.350</u>
<b>II Autres éléments du passif</b>		
(1) Créanciers et dettes diverses	4.200.209	3.469.106
(2) Provision pour pensions de retraite et obligations analogues	3.742.631	1.958.363
(3) Autres provisions	7.074.292	5.258.218
(4) Contribution des banques centrales de l'UE (au titre de l'article 16.2 des statuts)	615.573.495	615.573.495
(5) Compte de réévaluation	0	243.514
(6) Fonds de réserve générale	12.536.150	0
(7) Excédent de l'exercice	4.588.305	12.536.150
	<u>647.715.082</u>	<u>639.038.846</u>
<b>Total du passif (I et II)</b>	<b><u>60.174.895.122</u></b>	<b><u>54.859.052.196</u></b>

Pour mémoire:

Exigibilités à terme en or et dollars des EU (nées du renouvellement trimestriel des swaps)	59.527.180.040	54.220.013.350
------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------	----------------

## Compte de résultats pour l'exercice 1996

en écus

	1996	1995
<b>Produits</b>		
Intérêts perçus	44.532.696	45.439.252
<b>Total des produits</b>	<b>44.532.696</b>	45.439.252
<b>Charges</b>		
Frais de personnel	18.157.530	15.039.033
Autres dépenses d'administration	18.936.144	15.775.583
Amortissement des actifs corporels	2.084.941	2.449.521
<b>Total des charges</b>	<b>39.178.615</b>	33.264.137
Produits exceptionnels (moins écart de réévaluation)	96.523 (862.299)	361.035 0
<b>Excédent de l'exercice</b>	<b>4.588.305</b>	12.536.150

Francfort-sur-le Main,  
le 12 février 1997

**INSTITUT MONÉTAIRE EUROPÉEN**

A. Lamfalussy  
President

## I Règles suivies dans l'établissement des comptes

1.1 Les comptes annuels ont été établis suivant les principes fixés par le Conseil de l'IME conformément à l'article 17.3 de ses statuts et les sommes sont exprimées en écus officiels.

Equipement, mobilier et installations fixes	10 ans
Ordinateurs, matériel informatique connexe, logiciels et véhicules	4 ans

1.2 Bien que l'IME, organe des Communautés européennes, ne soit pas soumis aux lois et règles nationales relatives aux pratiques comptables, il a suivi les principes comptables universellement admis, sauf quand des questions propres à l'IME imposaient de procéder autrement. Bien que l'IME n'ait qu'une durée de vie limitée dans le temps, les comptes ont été établis comme pour un organisme appelé à perdurer.

1.3 Les éléments d'actif et de passif liés au SME figurent pour leur prix d'acquisition ou leur valeur d'émission. Les titres, à l'exception des immobilisations financières, le sont à leur valeur de marché en fin d'exercice. Les immobilisations financières figurent pour leur prix d'achat minoré d'un amortissement pour dépréciation permanente. Tous les autres éléments d'actif et de passif financiers sont donnés en valeur nominale.

1.4 Les actifs corporels sont évalués à leur coût d'acquisition diminué de l'amortissement. La méthode appliquée à cet égard est celle de l'amortissement linéaire, celui-ci partant du trimestre qui suit l'acquisition et s'étalant sur la durée de vie estimée de l'actif, à savoir :

1.5 Indépendamment des éléments d'actif et de passif liés au SME et des immobilisations financières, la conversion en écus des postes du bilan libellés à l'origine en monnaies étrangères a été effectuée sur la base des taux officiels publiés par la Commission européenne valables au 31 décembre 1996, ou bien, à défaut, sur la base des cours de clôture à cette date. Les opérations en monnaies étrangères enregistrées dans le compte de résultats sont comptabilisées au taux moyen pour l'année 1996 calculé à partir des taux officiels quotidiens. La conversion des immobilisations financières qui étaient libellées à l'origine en monnaies étrangères a été effectuée au taux de change relevé sur le marché au comptant à leur date d'acquisition.

1.6 Les produits et charges sont comptabilisés sur la base du fait générateur. Les plus-values latentes, résultant de la réévaluation des actifs relativement au prix d'acquisition, ne sont pas traitées comme des produits, mais portées dans une rubrique « compte de réévaluation » ; les moins-values latentes sont déduites des plus-values inscrites dans ladite rubrique, le reliquat éventuel étant porté en charges.

1.7 Conformément à l'article 17.4 des statuts, le Conseil a nommé comme commissaire aux comptes la firme « C & L Treuarbeit Deutsche Revision ».

## 2 Notes sur le bilan

### 2.1 Eléments d'actif et de passif liés au SME

Ces postes du bilan se rapportent aux swaps, renouvelables tous les trois mois, par lesquels des écus officiels sont créés au profit des banques centrales en échange du versement par elles à l'IME de 20 % de leurs réserves d'or et de dollars. Ces opérations ont été décrites au chapitre III, partie 4 du Rapport. Les actifs et passifs respectifs sont enregistrés sur les livres de l'IME. Les écritures ainsi passées n'impliquent ni versements, ni encaissements d'intérêts. Les intérêts produits par les réserves officielles « échangées » contre écus continuent de courir au profit de leurs propriétaires réels. Ceux que produisent les avoirs en écus émis dans le cadre des swaps ne deviennent exigibles que lorsque les avoirs d'une banque centrale excèdent ses exigibilités à terme en écus ; en pareil cas, les intérêts versés sont couverts par les intérêts dus par les banques centrales dont les exigibilités à terme en écus dépassent leurs avoirs en cette monnaie.

### 2.2 Autres éléments d'actif

Il (1) *Caisse et dépôts à vue dans les banques* : les disponibilités sont détenues sur un compte ordinaire en deutschemarks, monnaie en laquelle sont payables la quasi-totalité des opérations journalières de l'IME. Ce compte sert exclusivement à effectuer les paiements et à encaisser les recettes relatifs à l'administration courante. Une autre partie non placée de la trésorerie est détenue en deutschemarks sur un compte rémunéré à préavis d'un jour.

Il (2) *Dépôts à terme* : comme indiqué dans le Rapport annuel pour l'exercice 1995, les ressources apportées par les banques centrales, conformément

à l'article 16.2 des statuts de l'IME, ont été placées en janvier 1995, à concurrence de 597,2 millions d'écus, en dépôts à terme à trois ans, de manière que les intérêts produits fournissent les sommes jugées nécessaires pour couvrir les dépenses d'administration de l'IME. Ces dépôts constituent l'une des immobilisations financières de l'IME. Au 31 décembre 1996, 30,8 millions d'écus supplémentaires de la trésorerie de l'IME étaient placés en dépôt à court terme.

Il (3) *Titres* : une autre partie de la trésorerie a été périodiquement placée en bons du Trésor de la République fédérale d'Allemagne ou en titres à intérêts précomptés émis par la Banque des règlements internationaux. Ces titres n'étaient pas en portefeuille au 31 décembre 1996.

Il (4) *Actifs corporels* : déduction faite d'un amortissement cumulé de 4,8 millions d'écus, ce poste comprenait, en fin d'exercice, les rubriques suivantes :

	en écus	
	1996	1995
Installations spéciales	3.632.708	4.717.153
Autres équipements	1.858.180	2.037.679
Ordinateurs et logiciels	2.231.547	1.922.277
Divers	92.844	132.446
Total	7.815.279	8.809.555

Le poste « Installations spéciales » représente le coût des travaux d'adjonction et d'amélioration qu'il a fallu réaliser sur les installations et équipements d'origine de l'immeuble « Eurotour » à Francfort, dans les locaux de l'IME, pour faire face aux besoins particuliers de l'institution.

Il (5) *Autres actifs* : ce poste recouvre essentiellement une créance sur le ministère des Finances de l'Allemagne

fédérale au titre de la TVA et des autres impôts indirects acquittés sur les biens et services. Ces taxes et impôts sont en effet remboursables en vertu de l'article 3 du Protocole sur les privilèges et immunités des Communautés européennes, qui s'applique aussi à l'IME en vertu de l'article 21 de ses statuts.

### 2.3 Autres éléments du passif

Il (1) *Créanciers et dettes diverses* : ce poste correspond principalement aux sommes à régler aux fournisseurs, ainsi qu'à l'impôt retenu à la source sur les traitements du personnel, avant versement aux Communautés européennes, et aux cotisations de retraite cumulées, avec les intérêts produits, remboursables aux agents. Ces derniers versent une cotisation au régime de retraite calculée en pourcentage du traitement de base (cotisation en regard de laquelle s'inscrit la cotisation, deux fois plus importante, versée par l'IME — voir ci-après en Il (2) ; la cotisation salariale est remboursable au terme du contrat du travail, majorée des intérêts courus qu'elle a produits.

Il (2) *Provision pour pensions de retraite et obligations analogues* : ce poste représente les cotisations cumulées de l'IME au régime de retraite du personnel. Elles doivent couvrir le coût des éventuelles indemnités de licenciement et pensions d'invalidité.

Il (3) *Autres provisions* : il s'agit des fonds mis en réserve pour la remise en état des locaux par l'IME en fin de bail, les loyers et charges restant dus au titre de 1996, le règlement du solde des travaux effectués à l'entrée dans les lieux et les frais d'édition du Rapport annuel et des comptes pour 1996.

Il (4) *Contribution des banques centrales de l'Union* : ce poste représente les contributions versées par les banques centrales au titre de l'article 16.2 des statuts, suivant détail ci-après :

Banque centrale	écus
Belgique	17.235.643
Danemark	10.464.542
Allemagne	138.808.404
Grèce	12.311.159
Espagne	54.476.907
France	104.644.800
Irlande	4.924.381
Italie	97.565.912
Luxembourg	923.360
Pays-Bas	26.161.252
Autriche	14.162.957
Portugal	11.387.902
Finlande	10.160.382
Suède	17.857.642
Royaume-Uni	94.488.252
Total	615.573.495

Il (5) *Compte de réévaluation* : la baisse du cours du deutschemark contre écu enregistrée en 1996 s'est traduite par une moins-value latente sur la valeur nette des actifs détenus ou libellés en deutschemarks, moins-value qui a été en partie déduite des plus-values précédemment inscrites à cette rubrique. Le solde a été porté en charges (voir paragraphe 1.6 de ce chapitre « Règles suivies dans l'établissement des comptes et paragraphe 3.4 ci-dessous).

Il (6) *Fonds de réserve générale* : ce poste représente les bénéfices cumulés non distribués des exercices précédents. Voir paragraphe 3.5 ci-après.

Il (7) *Excédent de l'année* : voir paragraphe 3.5 ci-après.

### 3 Notes sur le compte de résultats

#### 3.1 Produits

*Intérêts perçus* : ce poste comptabilise les intérêts perçus au titre des dépôts à terme, soit au total 43,5 millions d'écus, et ceux correspondant au placement de la trésorerie, soit 1 million d'écus (voir les différents paragraphes de 2.2 « Autres éléments d'actif »).

#### 3.2 Charges

*Frais de personnel* : ce poste se rapporte aux traitements et indemnités de caractère général (15,6 millions d'écus) versés au personnel permanent de l'IME ainsi qu'aux cotisations de l'employeur au régime de retraite et au régime d'assurance maladie et accidents (2,6 millions d'écus). Le régime des traitements et indemnités du personnel, y compris les émoluments des titulaires de postes de direction, est calqué pour l'essentiel sur celui des Communautés européennes, auquel il est donc comparable.

Personnel permanent (au 31 décembre 1996)		
	1996	1995
Direction	6	6
Encadrement	36	26
Emploi à raison des compétences professionnelles	90	81
Exécution	85	80
Total	217	193

L'effectif moyen du personnel permanent en 1996 a été de 202 personnes, contre 166 en 1995. Au cours de l'année 1996, 33 agents permanents ont été recrutés et 9 ont cessé de travailler à l'IME.

*Autres dépenses d'administration* : ce poste couvre toutes les autres dépenses courantes, comme les loyers, l'entretien des locaux et de l'équipement, les biens et matériels consommables, les honoraires

versés et les autres services et fournitures, ainsi que les frais de recrutement, de transfert et d'installation du personnel.

#### 3.3 Produits exceptionnels

Ce poste comptabilise les produits exceptionnels résultant de la reprise de la provision constituée à fin 1995 à raison des dépenses faites par anticipation cette année-là, cette provision n'étant plus nécessaire.

#### 3.4 Ecart de réévaluation

Les moins-values latentes sur la valeur nette des actifs détenus ou libellés en deutschemarks qui n'ont pas été couvertes par le solde du compte de réévaluation ont été portées en charge (voir paragraphe II (5) de 2.3 « Autres éléments de passif »).

#### 3.5 Affectation de l'excédent

Aux termes de l'article 17.5 des statuts, l'excédent dégagé par l'IME doit être transféré dans l'ordre suivant :

(a) une somme à déterminer par le Conseil de l'IME est affectée au fonds de réserve générale de l'IME ;

(b) le surplus éventuel est versé aux banques centrales nationales conformément à la clé de répartition visée à l'article 16.2.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> A sa réunion du 4 mars 1997, le Conseil a décidé que l'excédent de l'exercice 1996 serait affecté en totalité au Fonds de réserve générale.

Au Président et au Conseil  
de l'Institut monétaire européen

Francfort-sur-le-Main

Nous avons vérifié les comptes financiers ci-joints de l'Institut monétaire européen. L'établissement de ces comptes est du ressort de la Direction de votre institution. Pour notre part, nous avons à porter un jugement sur ces comptes, en toute indépendance, à partir de notre vérification et à vous le faire connaître.

Notre travail, qui a été effectué conformément aux normes internationales de la profession, a comporté l'examen, par voie de sondage, des documents se rapportant aux sommes et aux indications figurant dans les comptes. Il a consisté aussi à porter une appréciation sur les estimations et les prises de position de quelque importance qu'a impliquées l'établissement de ces comptes et à déterminer si les règles comptables qui ont été suivies sont appropriées aux conditions particulières de l'Institut monétaire européenne et si elles sont suffisamment explicites.

A notre avis, les états financiers, qui ont été établis selon les règles comptables exposées dans la partie I de nos notes relatives aux comptes de l'Institut monétaire européen, donnent une image fidèle de la situation financière de cette institution au 31 décembre 1996 et des résultats de ses opérations pendant l'année ayant pris fin à cette date.

Francfort-sur-le-Main, le 12 février 1997

C&L TREUARBEIT  
DEUTSCHE REVISION S.A.

Wagener  
(commissaire aux comptes)

Kern  
(commissaire aux comptes)

# **Annexes**

## Glossaire

**Accès à distance à un STFB (Remote access to an IFTS) :** possibilité pour une institution de crédit domiciliée dans un pays (« pays d'origine ») de devenir participant direct à un système de transfert de fonds entre banques (STFB) installé dans un autre pays (« pays d'accueil ») et de détenir à cet effet un compte de règlement à son propre nom auprès de la banque centrale du pays d'accueil, si nécessaire, sans y avoir établi de succursale.

**Activités de correspondant bancaire (Correspondent banking) :** arrangement aux termes duquel une banque offre à une autre banque des services de paiement et autres prestations. Les paiements effectués par l'intermédiaire des correspondants bancaires le sont souvent sur des comptes réciproques (dits « comptes vostro et nostro »), qui peuvent être assortis de lignes de crédit permanentes. Les services de correspondant bancaire sont essentiellement des prestations transfrontière, mais consistent également en des relations entre agences dans certains contextes nationaux. Un correspondant utilise le terme de « compte vostro » pour désigner un compte ouvert au profit d'une banque étrangère ; la banque étrangère, quant à elle, le considérerait comme un compte nostro.

**Agent de règlement (Settlement agent) :** établissement qui gère le processus de règlement (par exemple, la détermination des positions en matière de règlement, le suivi des échanges de paiements etc.) pour des systèmes de règlement ou d'autres dispositifs requérant des règlements.

**Appel d'offres à taux fixe (Fixed-rate tender) :** procédure d'appels d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les contreparties font une offre pour le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixe (voir *appel d'offres à taux variable*).

**Appel d'offres à taux variable (Variable-rate tender) :** procédure d'appel d'offres en vertu de laquelle les contreparties annoncent le montant de la transaction qu'elles souhaitent effectuer avec la banque centrale ainsi que le taux d'intérêt auquel elles désirent traiter (voir *appel d'offres à taux fixe*).

**Appel d'offres (Standard tender) :** procédure que le SEBC utilisera dans le cadre de ses opérations d'open market. Les appels d'offres sont effectués dans un délai de 24 heures. Toutes les contreparties qui remplissent les critères généraux d'éligibilité sont habilitées à soumettre des offres selon cette procédure.

**Appel d'offres rapide (Quick tender) :** procédure d'appel d'offres utilisée par le SEBC principalement pour des opérations de réglage fin, lorsqu'une incidence rapide sur la position de liquidité du marché est jugée souhaitable. Les appels d'offres rapides sont exécutés dans un délai d'une heure et limités à une gamme restreinte de contreparties.

**Association bancaire pour l'écu (ABE) - Ecu Banking Association (EBA) :** organisation interbancaire créée en 1985 avec le soutien des institutions européennes, qui a pour mission d'atteindre trois objectifs : promouvoir l'utilisation de l'écu dans les transactions financières et commerciales ; assurer la gestion et le développement du système de compensation et de règlement en écus et constituer un organe représentatif et un lieu de discussion de toutes les questions liées à l'utilisation de l'écu.

**BCE (Banque centrale européenne) - ECB (European Central Bank) :** la BCE sera dotée de la personnalité juridique. Elle veillera à ce que les missions conférées au *SEBC* soient exécutées par elle-même, conformément à ses statuts, ou par les banques centrales nationales. Conformément au *Traité*, la BCE aura recours aux banques centrales nationales pour effectuer des opérations du ressort du SEBC, dans une mesure jugée possible et appropriée.

**Carte multi-usages prépayée (Multi-purpose prepaid card) :** carte prépayée pouvant être utilisée dans les points de vente de plusieurs fournisseurs de services pour satisfaire une large gamme de besoins, à l'échelle nationale ou internationale, mais susceptible d'être parfois limitée à une zone particulière. Appelée aussi *porte-monnaie électronique*.

**Centrale des risques (Central credit register - CCR) :** fichier informatisé destiné à fournir aux banques commerciales, aux banques centrales et autres autorités de tutelle des données concernant l'endettement des entreprises et des particuliers à l'égard de l'ensemble du système bancaire.

**Comité monétaire (Monetary Committee) :** le Comité monétaire est un organe consultatif de la Communauté composé de deux membres désignés par chaque Etat membre pris à titre personnel (issus, normalement, l'un du gouvernement et l'autre de la banque centrale) et de deux représentants désignés par la *Commission européenne*. Il a été institué en 1958, en vertu de l'article 105 du *traité* sur la Communauté économique européenne. Afin de promouvoir la pleine coordination des politiques des Etats membres nécessaire au fonctionnement du marché unique, l'article 109c du *Traité* énumère une série de domaines dans lesquels le Comité monétaire contribue à la préparation des travaux du *Conseil*. Au début de la phase III de l'*UEM*, le Comité monétaire sera dissous et il sera institué un *Comité économique et financier*.

**Commission européenne (European Commission) :** institution de la Communauté européenne qui assure l'application des dispositions du *Traité*, prend des initiatives pour les politiques communautaires, propose la législation communautaire et exerce des pouvoirs dans des domaines spécifiques. Dans le domaine économique, la Commission propose des orientations générales pour les politiques économiques au sein de la Communauté et fait également rapport au *Conseil* sur les résultats et les politiques économiques. Elle surveille les finances publiques et initie la procédure sur les déficits excessifs. Elle est composée de vingt membres, à savoir deux représentants de l'Allemagne, de l'Espagne, de la France, de l'Italie et du Royaume-Uni et un représentant des autres pays membres.

**Conseil (de l'Union Européenne) - Council (of the European Union) :** composé de représentants des gouvernements des Etats membres, normalement les ministres ayant en charge les questions à examiner (on parle alors, souvent, de *Conseil des ministres*). Quand il réunit les ministres des Finances et de l'Economie, le Conseil est généralement appelé *Conseil ECOFIN*. Dans des circonstances spéciales, en particulier dans le cas prévu à l'article 109j du *Traité*, le Conseil se réunit au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement (voir *Conseil européen*).

**Conseil des gouverneurs de la BCE (ECB Governing Council) :** se compose des membres du Directoire de la BCE et des gouverneurs des banques centrales nationales des pays faisant partie de la *zone euro*. Ce sera l'organe suprême de décision du *SEBC* qui, à ce titre, adoptera les orientations et prendra les décisions requises pour assurer l'exécution des missions confiées au SEBC par le *Traité* et les statuts du SEBC.

**Conseil européen (European Council) :** a pour rôle d'insuffler à l'Union européenne la vigueur nécessaire à son développement et devrait définir les principes politiques généraux à cet effet. Il réunit les chefs d'État ou de gouvernement des États membres et le Président de la *Commission européenne* (voir *Conseil*).

**Conseil général de la BCE (ECB General Council) :** il s'agit du troisième organe de décision de la BCE, avec le Conseil des gouverneurs et le Directoire. Il est composé du président et du vice-président de la BCE ainsi que des gouverneurs des banques centrales nationales. Il exécutera les missions qui résulteront de la situation créée par la non-participation de tous les États membres de l'UE à la zone euro dès le départ.

**Directoire de la BCE (ECB Executive Board) :** organe de décision de la *BCE* qui mettra en oeuvre la politique monétaire conformément aux orientations et aux décisions arrêtées par le *Conseil des gouverneurs de la BCE*. Il sera composé du président, du vice-président et de deux à quatre autres membres, nommés d'un commun accord par les gouvernements des États membres de la *zone euro*, au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, sur recommandation du *Conseil* et après consultation du *Parlement européen* et du Conseil des gouverneurs de la BCE, parmi des personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnues.

**Dispositif de mise en oeuvre (Implementation package) :** en juillet 1996, le conseil de l'IME a donné son approbation aux « Obligations statistiques pour la phase III de l'Union monétaire » (le « Dispositif de mise en oeuvre »). Ce document de travail, accessible au public, définit dans le détail les statistiques dont aura besoin la BCE pour définir et conduire la politique monétaire unique. Si ce texte traite principalement des statistiques monétaires et bancaires et de balance des paiements, il couvre également d'autres statistiques financières, des statistiques de prix et de coût et de finances publiques et des statistiques économiques générales.

**Écu (European Currency Unit ou unité de compte européenne) :** dans sa définition actuelle, résultant du règlement du Conseil N° 3320/94 du 20 décembre 1994, l'écu est un panier composé de la somme de douze des quinze devises des États membres. L'article 109g du *Traité* prévoit que sa composition ne sera pas modifiée avant le début de la phase III. La valeur de l'écu est une moyenne pondérée de la valeur des monnaies qui le composent. L'écu officiel sert, entre autres, de numéraire pour le *MCE* et d'actif de réserve pour les banques centrales. Les écus officiels sont créés par voie d'opérations de swap à 3 mois contre 20 % des avoirs en dollars et en or détenus par les quinze banques centrales de l'Union européenne. Les écus privés sont des instruments financiers (tels que dépôts en banque ou titres) libellés en écus, basés sur des contrats qui, en général, font référence à l'écu officiel. La valeur « théorique » de l'écu privé est définie sur la base de la valeur des devises composant le panier de l'écu. Toutefois, l'utilisation de l'écu privé diffère de celle de l'écu « officiel » et, en pratique, la valeur sur le marché de l'écu privé peut diverger de la valeur « théorique » du panier. La substitution de l'écu privé par l'euro au taux de un pour un sera définie par l'article 2 du règlement du Conseil concernant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro qui a été entériné par le Conseil européen à Dublin, les 13 et 14 décembre 1996.

**Euro (Euro) :** nom retenu, pour désigner la monnaie européenne, par le Conseil européen, réuni à Madrid les 15 et 16 décembre 1995. Il sera utilisé à la place du terme générique d'« écu » utilisé par le *Traité* en référence à l'unité de compte européenne.

**Financement à très court terme (very short-term financing - VSTF) :** facilité de crédit du SME entre banques centrales destinée à financer les interventions en devises du MCE.

**Garantie (Collateral) :** actif remis en garantie du remboursement des concours à court terme que les institutions de crédit reçoivent de la banque centrale, ou actif cédé par les institutions de crédit à la banque centrale dans le cadre d'opérations de pensions livrées.

**Groupe de surveillance (Monitoring Group) :** groupe composé d'experts en matière de change des banques centrales de l'Union européenne, qui examinent régulièrement la situation économique et monétaire du moment ainsi que les politiques suivies, pour apprécier la manière dont fonctionne le SME.

**Intervention intramarginale (Intra-marginal intervention) :** intervention effectuée par une banque centrale pour influencer le taux de change de sa monnaie à l'intérieur de ses *marges de fluctuation dans le MCE*.

**Intervention à la marge (Intervention at the limits) :** intervention obligatoire effectuée par les banques centrales dont les monnaies se trouvent respectivement au plancher et au plafond de leurs *marges de fluctuation bilatérales*.

**Marges de fluctuation dans le MCE (ERM fluctuation margins) :** limites inférieure et supérieure des taux de change bilatéraux à l'intérieur desquelles les monnaies participant au **MCE** peuvent fluctuer.

**MCE (Mécanisme de change) - ERM (Exchange Rate Mechanism) :** le mécanisme de taux de change et d'intervention du **SME** définit le taux de change des devises participantes par un taux central vis-à-vis de l'*écu*. A partir des taux centraux, on établit une grille de taux de change bilatéraux entre les devises participantes. Ces taux de change peuvent varier de part et d'autre des taux centraux bilatéraux dans le cadre de marges de fluctuation. Ces marges sont de plus à moins 15 % depuis le 2 août 1993. En vertu d'un accord bilatéral entre l'Allemagne et les Pays-Bas, une marge de fluctuation entre le deutschemark et le florin est maintenue de plus à moins 2,25 %. Les changements de taux centraux résultent d'accords mutuels entre tous les pays participant au MCE.

**Monnaie fiduciaire (Fiduciary money) :** désigne les billets de banque et les pièces de monnaie. On parle de monnaie fiduciaire parce que la valeur de ces moyens de paiement repose sur la confiance du porteur dans l'émetteur de la monnaie.

**Monnaie scripturale ( Scriptural money) :** toute monnaie reposant sur des écritures comptables et ne circulant donc pas sous forme de billets ou de pièces.

**MCE II (ERM II) :** dispositif de taux de change appelé à succéder au **MCE** actuel, qui assurera le cadre de la coopération en matière de politique de taux de change entre la zone euro et les États membres ne participant pas à la zone euro dès le début de la phase III. La participation sera facultative : néanmoins, on peut s'attendre que les pays membres de l'UE bénéficiant d'une dérogation adhéreront à ce mécanisme. Les principes de base et les caractéristiques opérationnelles ont été arrêtés au Conseil européen de Dublin, les 13 et 14 décembre 1996, et les textes juridiques y afférents qui constitueront les fondements du mécanisme (une résolution du Conseil européen et un accord entre la BCE et les BCN hors zone euro) sont actuellement en préparation.

**Opération de pension ou de prêt garanti (Reverse transaction) :** opération par laquelle la banque centrale achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou même des opérations de crédit adossées à des garanties.

**Paiements de montant élevé (Large-value payments) :** paiements de montant normalement très élevé, qui s'effectuent surtout entre banques ou opérateurs sur les marchés financiers et doivent généralement faire l'objet d'un règlement prioritaire et en temps opportun.

**Parlement européen (European Parliament) :** se compose de 626 représentants des citoyens des Etats membres. Il s'insère dans le processus législatif, mais avec des prérogatives qui varient selon les procédures d'adoption de la législation de l'Union européenne. Dans le cadre de l'*UEM*, le Parlement a surtout des compétences consultatives. Toutefois, le *Traité* prévoit certaines procédures mettant en jeu la responsabilité démocratique de la BCE devant le Parlement : présentation d'un rapport annuel, débat général sur la politique monétaire, auditions devant les commissions parlementaires compétentes.

**Pays de l'Espace économique européen (EEE) - EEA (European Economic Area) countries :** les pays membres de l'UE ainsi que l'Islande, le Liechtenstein et la Norvège.

**Pays d'Europe du centre et de l'Est (Central and Eastern European Countries - CEEC) :** terminologie communautaire utilisée pour désigner les pays d'Europe du centre et de l'Est avec lesquels la Communauté européenne a conclu des traités d'association et a l'intention d'entamer des négociations concernant leur adhésion, après la conférence intergouvernementale. Ces pays sont la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la Roumanie, la République slovaque, la Slovaquie et la République Tchèque.

**Porte-monnaie électronique (Electronic purse) :** carte multi-usages prépayée rechargeable pouvant servir aux paiements de masse de faible montant ou autres paiements à la place des pièces de monnaie.

**Procédure de concertation (Concertation procedure) :** désigne le cadre dans lequel les experts en matière de change des banques centrales (des pays membres de l'Union européenne, du Canada, du Japon, de la Norvège, de la Suisse, et des Etats-Unis) participant au Groupe de concertation échangent des informations sur l'évolution des marchés. Ce cadre prévoit des séances quotidiennes par téléphone et des réunions périodiques des experts des banques centrales.

**Réalignement (Realignment) :** modification du taux central en écus et des taux centraux bilatéraux d'une ou plusieurs monnaies participant au *MCE*.

**Reformulation du libellé monétaire des valeurs mobilières (Re-denomination of securities) :** un titre est *libellé* dans une devise, ce qui permet d'exprimer sa valeur au pair (le plus souvent la valeur faciale du certificat). La reformulation des valeurs mobilières désigne la procédure par laquelle le nominal originel d'un titre, émis en monnaie nationale, est converti en *euro* au taux de conversion irrévocable de ladite monnaie.

**Règle (ou accord) de partage des pertes - Loss-sharing rule (or loss-sharing agreement) :** accord entre les participants à un système d'échange ou à un dispositif de compensation pour la répartition de toute perte pouvant apparaître quand un ou plusieurs participants ne remplissent pas leurs obligations ; l'accord détermine la manière dont la perte sera partagée entre les parties s'il vient à jouer.

**Risque de règlement (Settlement risk) :** terme général désignant le risque que, au sein d'un *système d'échange*, le règlement n'ait pas lieu comme prévu. Ce risque peut désigner à la fois le risque de crédit et le risque de liquidité.

**SEBC (Système européen de banques centrales) - ESCB (European System of Central Banks) :** le SEBC se compose de la BCE et des banques centrales nationales des Etats membres. Son objectif premier est de maintenir la stabilité des prix. Ses missions essentielles sont de définir et mettre en oeuvre la politique monétaire de la *zone euro* ; de détenir et gérer les réserves officielles de change des Etats membres participants et d'effectuer des opérations de change et de promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement dans la zone euro. Le SEBC contribuera également à une conduite judicieuse des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des institutions de crédit et la stabilité du système financier.

**Seconde directive de coordination bancaire (Second Banking Co-ordination Directive) :** directive, adoptée le 15 décembre 1989 (89/646/CEE), qui traite de la coordination des lois, règlements et textes administratifs concernant l'accès à l'activité des institutions de crédit ayant leur siège dans l'Union européenne et l'exercice de cette activité. Elle modifie la première directive de coordination bancaire, adoptée en 1977 (77/780/CEE).

**SME (Système monétaire européen) - EMS (European Monetary System) :** créé en 1979, en vertu de la Résolution du Conseil européen sur l'établissement du Système monétaire européen et les questions y afférentes, du 5 décembre 1978. L'accord du 13 mars 1979 entre les banques centrales des pays membres de la CEE prévoit les modalités de fonctionnement du SME. L'objectif était de resserrer la coopération en matière de politique monétaire entre les pays de la Communauté, afin d'aboutir à une zone de stabilité monétaire en Europe. Les principaux éléments qui composent le SME sont : l'*écu*, le mécanisme de taux de change et d'intervention (*MCE*) et divers dispositifs de crédit.

**Swap de change (Foreign exchange swap) :** échange d'une devise contre une autre, simultanément au comptant et à terme. Le SEBC exécutera des opérations d'open market sous la forme de swaps de change dans lesquels les BCN (ou la BCE) achètent (ou vendent) de l'euro au comptant contre une devise étrangère et en même temps le rachètent (ou le revendent) à terme. Cet instrument sera également utilisé dans le cadre de la gestion des réserves de change du SEBC.

**Système d'Interconnexion (Interlinking mechanism) :** c'est l'un des composants de l'architecture du *système TARGET*. Le terme d'Interconnexion désigne les infrastructures et les modalités d'opération qui lient les systèmes nationaux RTGS pour traiter les paiements transfrontière dans le système TARGET.

**Système de règlement brut en temps réel - Real-time gross settlement system (RTGS) :** système de règlement dans lequel traitement et règlement des transactions ont lieu ordre par ordre (sans compensation) en temps réel (en continu). Voir *système TARGET*.

**Système de règlement net - Net settlement system (NSS) :** système de transfert de fonds dans lequel les opérations de règlement sont effectuées sur une base nette bilatérale au multilatérale.

**Système de transfert de fonds (STF) - Funds transfer system (FTS) :** dispositif formel établi par contrat privé ou en vertu d'un texte officiel impliquant de multiples participants, des règles communes et des modalités normalisées pour la transmission et le règlement d'obligations portant sur une somme d'argent nées entre les participants.

**Système de transfert de fonds entre banques (STFB) - IFTS (Interbank Funds Transfer System) :** système de transfert de fonds dans lequel la plupart (ou la totalité) des participants sont des institutions de crédit.

**Système TARGET (de transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel) - TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer) system :** système de paiement composé d'un système de règlement brut en temps réel (RTGS) dans chacun des Etats membres participant à la zone euro au début de la phase III de l'Union économique et monétaire. Les systèmes RTGS nationaux seront interconnectés au moyen du système d'interconnexion de manière à permettre les transferts transfrontière valeur-jour dans toute l'Union européenne. Les systèmes des Etats membres ne participant pas à la zone euro pourront aussi être connectés à TARGET, à condition qu'ils soient capables de traiter l'euro.

**Taux central bilatéral (Bilateral central rate) :** taux pivot entre les monnaies de chaque groupe de deux pays participant au MCE autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE.

**Traité (Treaty) :** ce terme désigne le traité instituant la Communauté européenne. Signé à Rome le 25 mars 1957, le traité est entré en vigueur le 1er janvier 1958. Il a institué la Communauté économique européenne (CEE) et on l'appelle souvent « traité de Rome ». Le traité sur l'Union européenne a été signé à Maastricht (d'où son appellation courante de « traité de Maastricht »), le 7 février 1992, et il est entré en vigueur le 1er novembre 1993. Il a modifié le traité portant création de la CEE, qui est maintenant qualifié de traité instituant la Communauté européenne.

**UEM (EMU) :** voir *Union économique et monétaire*

**Union économique et monétaire (UEM) - Economic and Monetary Union (EMU) :** le Traité distingue trois étapes dans le processus d'unification monétaire de l'Union européenne. La phase I de l'UEM a commencé en juillet 1990 et s'est achevée le 31 décembre 1993 ; elle a surtout été marquée par la levée de tous les obstacles internes à la liberté des mouvements de capitaux au sein de l'Union européenne. La phase II, commencée le 1er janvier 1994, a notamment consisté à établir l'Institut monétaire européen ; elle interdit le financement monétaire du secteur public et son accès privilégié aux institutions financières. Elle prévoit également que les déficits excessifs devront être évités. La phase III, lancée le 1er janvier 1999 conformément à la décision prise en vertu de l'article 109j (4), comprendra le transfert des compétences monétaires au SEBC et la création de l'euro.

**Zone euro (Euro area) :** zone englobant les pays membres ayant adopté l'euro comme monnaie unique conformément au Traité et dans laquelle sera menée une politique monétaire unique sous la responsabilité des organes de décision de la BCE (Conseil des gouverneurs et Directoire).

## Chronologie des mesures de politique monétaire prises dans l'union européenne en 1996<sup>1</sup>

- 2 janvier** La *Banque d'Angleterre* lance un marché de pensions livrées à taux fixe sur fonds d'Etat.
- 9 janvier** La *Banque de Suède* abaisse d'un quart de point, à 8,66 %, le taux de ses prises en pension.
- 10 janvier** La *Banque fédérale d'Allemagne* laisse baisser de 0,02 point le taux de ses prises en pension, qui revient à 3,73 %.  
La *Banque nationale de Belgique* abaisse de 0,05 point son taux central et le taux des découverts en fin de journée, respectivement à 3,7 % et 4,95 %.  
La *Banque de Finlande* annonce une réduction d'un quart de point de son taux de base, à 4,5 %, avec effet au 1<sup>er</sup> février 1996.
- 11 janvier** La *Banque nationale du Danemark* réduit le taux des certificats de dépôt à 14 jours de 0,1 point, le ramenant ainsi à 4,5 %.
- 12 janvier** La *Banque d'Espagne* réduit d'un quart de point, à 8,75 %, le taux officiel des prises en pension à 10 jours.  
Le taux moyen pondéré des prises en pension de la *Banque du Portugal* diminue de 0,009 point, revenant à 8,491 %.
- 16 janvier** Le taux moyen pondéré des prises en pension de la *Banque du Portugal* diminue de 0,166 point, revenant à 8,325 %.
- 17 janvier** La *Banque fédérale d'Allemagne* laisse baisser de 0,08 point le taux de ses prises en pension, qui revient à 3,65 %.  
La *Banque nationale de Belgique* abaisse de 0,05 point son taux central et le taux des découverts en fin de journée, respectivement à 3,65 % et 4,9 %.
- 18 janvier** La *Banque de France* réduit d'un quart de point son taux d'appels d'offres et celui des prises en pension de 5 à 10 jours, fixés ainsi à 4,2 % et 5,6 % respectivement.  
La *Banque des Pays-Bas* abaisse le taux de ses avances spéciales de 0,1 point, à 3,3 %.  
La *Banque d'Angleterre* abaisse le taux minimum de ses avances d'un quart de point, à 6,25 %.
- 22 janvier** La *Banque nationale d'Autriche* commence à des prises en pension hebdomadaires. Le taux des prises en pension pour la première adjudication de volume est fixé à 3,65 %.  
Le taux moyen pondéré des prises en pension de la *Banque du Portugal* diminue de 0,075 point, revenant à 8,25 %.

---

<sup>1</sup> Dates d'annonce de mesures monétaires (lorsque celles-ci n'entrent pas en vigueur le même jour ou le jour ouvrable suivant, l'indication en est donnée).

- 24 janvier** La *Banque fédérale d'Allemagne* laisse baisser de 0,1 point le taux de ses prises en pension, qui revient à 3,55 %.  
La *Banque nationale de Belgique* abaisse de 0,1 point son taux central et le taux des découverts en fin de journée, qui s'établissent respectivement à 3,55 % et 4,8 %.  
La *Banque nationale du Danemark* réduit de 0,25 point son taux d'escompte, ramené à 4,0 %, et de 0,15 point, à 4,35 %, le taux des certificats de dépôt à 14 jours.  
La *Banque des Pays-Bas* abaisse le taux de ses avances spéciales de 0,1 point, à 3,2 %.
- 26 janvier** La *Banque nationale d'Autriche* réduit de 0,1 point, à 3,65 %, son taux GOMEX (opérations d'open market à court terme).
- 29 janvier** La *Banque nationale d'Autriche* réduit de 0,1 point, à 3,55 %, le taux de ses prises en pension.
- 30 janvier** La *Banque de Suède* réduit de 0,21 point le taux de ses prises en pension, fixé ainsi à 8,45 %.
- 31 janvier** La *Banque fédérale d'Allemagne* laisse baisser de 0,15 point le taux de ses prises en pension, qui revient à 3,4 %.  
La *Banque nationale de Belgique* abaisse de 0,15 point son taux central et le taux des découverts en fin de journée, ramenés ainsi respectivement à 3,4 % et 4,65 %.  
Le *gouvernement grec* abaisse de 0,2 point, à 12,9 %, le taux d'intérêt des bons du Trésor à 3 mois et de 0,4 point les taux d'intérêt des bons du Trésor à 6 mois et 12 mois, ramenés ainsi respectivement à 13,1 % et 13,8 %.
- 1er février** La *Banque fédérale d'Allemagne* annonce que les deux prochaines prises en pension s'effectueront à un taux fixe de 3,3 % (qui marque une baisse de 0,1 point).  
La *Banque nationale de Belgique* abaisse de 0,1 point son taux central et le taux des découverts en fin de journée, qui s'établissent respectivement à 3,3 % et 4,55 %.  
La *Banque de France* réduit son taux d'appels d'offres de 0,15 point, ramené ainsi à 4,05 %.
- 2 février** La *Banque des Pays-Bas* abaisse le taux de ses avances spéciales de 0,2 point, à 3,0 %.  
La *Banque nationale d'Autriche* réduit son taux GOMEX de 0,15 point, fixé ainsi à 3,5 %.
- 5 février** La *Banque nationale d'Autriche* réduit d'un quart de point, à 3,3 %, le taux de ses prises en pension.  
Le taux moyen pondéré des prises en pension de la *Banque du Portugal* augmente de 0,009 point pour s'établir à 8,259 %.

- 8 février** La *Banque nationale du Danemark* réduit de 0,1 point le taux des certificats de dépôt à 14 jours, ramené ainsi à 4,25 %.
- 9 février** La *Banque de France* réduit son taux d'appels d'offres de 0,15 point, ramené ainsi à 3,9 %.
- 12 février** Le taux moyen pondéré des prises en pension de la *Banque du Portugal* diminue de 0,134 point, revenant à 8,125 %.
- 13 février** La *Banque de Suède* réduit de 0,15 point le taux de ses prises en pension, fixé ainsi à 8,3 %.
- 19 février** Le taux moyen pondéré des prises en pension de la *Banque du Portugal* diminue de 0,125 point, revenant à 8,0 %.
- 22 février** La *Banque de Suède* annonce une réduction d'un demi-point du taux de ses avances et de celui des dépôts sur ses livres, ainsi ramenés respectivement à 9,0 % et 7,5 %, avec effet au 28 février 1996. En outre, elle réduit d'un quart de point, à 8,05 %, le taux de ses prises en pension.
- 29 février** Le *gouvernement grec* réduit de 0,4 point les taux d'intérêt des bons du Trésor à 3 mois, 6 mois et 12 mois, ramenés ainsi respectivement à 12,5 %, 12,7 % et 13,4 %.
- 5 mars** La *Banque de Suède* réduit de 0,2 point, à 7,85 %, le taux de ses prises en pension.
- 7 mars** La *Banque nationale du Danemark* réduit le taux des certificats de dépôt à 14 jours de 0,15 point, à 4,1 %, et son taux d'escompte d'un quart de point, à 3,75 %.  
La *Banque de France* réduit de 0,1 point son taux d'appels d'offres et celui de ses prises en pension de 5 à 10 jours, fixés ainsi respectivement à 3,8 % et 5,5 %.
- 8 mars** La *Banque d'Angleterre* abaisse le taux minimum de ses avances d'un quart de point, à 6,0 %.
- 12 mars** La *Banque du Portugal* réduit d'un quart de point le taux de reprise de liquidités et le taux des prêts à 24 heures, ramenés ainsi respectivement à 7,5 % et 10,25%. En outre, le taux moyen pondéré de ses pensions diminue de 0,1 point, revenant à 7,9 %.
- 13 mars** La *Banque d'Espagne* réduit d'un demi-point, à 8,25 %, le taux officiel des prises en pension à 10 jours.  
La *Banque de Finlande* abaisse d'un demi-point son taux d'appels d'offres, qui s'établit à 3,75 %.
- 19 mars** La *Banque de Suède* réduit d'un quart de point, à 7,6 %, le taux de ses prises en pension.

- 21 mars** La *Banque nationale du Danemark* réduit de 0,1 point, à 4,0 %, le taux des certificats de dépôt à 14 jours.
- La *Banque de Suède* annonce une réduction de 0,75 point, à compter du 27 mars 1996, du taux de ses avances et de celui des dépôts sur ses livres, ainsi ramenés respectivement à 8,25 % et 6,75 %.
- 26 mars** Le taux moyen pondéré des prises en pension de la *Banque du Portugal* diminue de 0,1 point, revenant ainsi à 7,8 %.
- La *Banque de Suède* réduit de 0,2 point le taux de ses prises en pension, ainsi fixé à 7,4 %.
- 28 mars** La *Banque de Grèce* annonce que, à compter de mai 1996, les banques seront autorisées à constituer une fraction (10 %) de leurs réserves obligatoires en moyenne sur la période de constitution des réserves, plutôt que sur une base journalière comme c'était précédemment le cas.
- La *Banque des Pays-Bas* réduit le taux de ses avances d'un quart de point, à 2,5 %, et celui de ses avances spéciales de 0,1 point, à 2,9 %.
- 1er avril** La *Banque nationale du Danemark* réduit de 0,1 point le taux des certificats de dépôt à 14 jours, le ramenant ainsi à 3,9 %.
- Le *gouvernement grec* réduit de 0,1 point les taux d'intérêt des bons du Trésor à 3 mois, 6 mois et 12 mois, ainsi ramenés respectivement à 12,4 %, 12,6 % et 13,3 %.
- 3 avril** La *Banque d'Espagne* réduit d'un demi-point, à 7,75 %, le taux officiel des prises en pension à 10 jours.
- 9 avril** La *Banque de Suède* réduit d'un quart de point le taux de ses prises en pension, qui revient à 7,15 %.
- 11 avril** La *Banque de France* réduit son taux d'appels d'offres de 0,1 point, ramené ainsi à 3,7 %.
- 12 avril** La *Banque des Pays-Bas* réduit de 0,1 point, à 2,8 %, le taux de ses avances spéciales.
- La *Banque du Portugal* réduit le taux de reprise de liquidités de 0,3 point, à 7,2 %, et le taux des prêts à 24 heures de 0,75 point, à 9,5 %. En outre, le taux moyen pondéré des prises en pension est réduit de 0,2 point, à 7,6 %.
- 18 avril** La *Banque fédérale d'Allemagne* annonce une réduction d'un demi-point de ses taux d'escompte et Lombard, ramenés ainsi respectivement à 2,5 % et 4,5 %.
- La *Banque nationale de Belgique* abaisse son taux d'escompte d'un demi-point, à 2,5 %, et le taux de ses prêts d'urgence d'un point, à 6,0 %.
- La *Banque nationale du Danemark* réduit le taux des certificats de dépôt à 14 jours de 0,1 point, à 3,8 %, et son taux d'escompte d'un demi-point, à 3,25 %.

La *Banque des Pays-Bas* réduit d'un demi-point le taux de ses avances, qui revient à 2,0 %, et de 0,1 point celui des avances spéciales, fixé ainsi à 2,7 %.

**19 avril**

La *Banque de Grèce* abaisse d'un demi-point ses taux d'escompte et Lombard, ramenés ainsi respectivement à 17,5 % et 21,0 %.

La *Banque centrale d'Irlande* réduit d'un quart de point le taux de ses prêts à court terme, qui s'établit à 6,25 %.

La *Banque nationale d'Autriche* réduit d'un demi-point ses taux d'escompte et Lombard, ramenés ainsi respectivement à 2,5 % et 4,75 %.

La *Banque du Portugal* réduit son taux de reprise de liquidités de 0,4 point, à 6,8 %, et le taux des prêts à 24 heures d'un demi-point, à 9,0 %. En outre, le taux moyen pondéré des prises en pension est réduit de 0,1 point, à 7,5 %.

**22 avril**

La *Banque nationale d'Autriche* réduit de 0,1 point, à 3,2 %, le taux de ses prises en pension.

**23 avril**

La *Banque de Suède* réduit d'un quart de point le taux de ses prises en pension, ainsi ramené à 6,9 %.

**25 avril**

La *Banque de France* réduit de 0,6 point le taux de ses prises en pension de 5 à 10 jours, fixé ainsi à 4,9 %.

La *Banque de Suède* annonce une réduction de 0,75 point du taux de ses avances et de celui des dépôts sur ses livres, ainsi ramenés respectivement à 7,5 % et 6,0 %, avec effet au 2 mai 1996.

**3 mai**

L'accès à la facilité de prêt à 24 heures de la *Banque du Portugal* n'est plus soumis à des quotas liés à la part de chaque institution de crédit dans les réserves obligatoires. De plus, les opérations d'appels d'offres sont désormais annoncées le dernier jour de la précédente période de constitution des réserves au lieu du premier jour de la nouvelle période de constitution des réserves.

**6 mai**

La *Banque des Pays-Bas* réduit de 0,1 point, à 2,6 %, le taux de ses avances spéciales.

**7 mai**

La *Banque d'Espagne* réduit d'un quart de point, à 7,5 %, le taux officiel des prises en pension à 10 jours.

La *Banque de Suède* réduit de 0,2 point le taux de ses prises en pension, ramené ainsi à 6,7 %.

**14 mai**

La *Banque nationale de Belgique* abaisse de 0,1 point son taux central et le taux des découverts en fin de journée, qui s'établissent respectivement à 3,2 % et 4,45 %.

**21 mai**

La *Banque de Suède* réduit de 0,2 point le taux de ses prises en pension, qui revient à 6,5 %.

- 31 mai** Le *gouvernement grec* réduit de 0,2 point les taux d'intérêt des bons du Trésor à 3 mois, 6 mois et 12 mois, ramenés ainsi respectivement à 12,2 %, 12,4 % et 13,0 %.
- 4 juin** La *Banque de Grèce* annonce un relèvement, de 11 à 12 %, du coefficient de réserves obligatoires pour les institutions de crédit ainsi qu'un élargissement de l'assiette de ces réserves, avec effet à partir des soldes de fin juin 1996. Les banques peuvent désormais inclure dans les éléments du passif permettant de calculer leurs réserves obligatoires leurs exigibilités nettes vis-à-vis des non-résidents dont l'échéance excède deux ans. En outre, les institutions de crédit hypothécaire sont tenues, pour la première fois, de constituer des réserves obligatoires, et ce, au taux de 4 %.  
La *Banque d'Espagne* réduit le taux officiel de ses prises en pension à 10 jours d'un quart de point, à 7,25 %.  
La *Banque de Suède* réduit de 0,2 point, à 6,3%, le taux de ses prises en pension.
- 6 juin** La *Banque nationale du Danemark* réduit de 0,1 point le taux des certificats de dépôt à 14 jours, le ramenant ainsi à 3,7 %.  
La *Banque de France* réduit de 0,1 point son taux d'appels d'offres, ramené ainsi à 3,6 %.  
La *Banque d'Angleterre* abaisse le taux minimum de ses avances d'un quart de point, à 5,75 %.
- 14 juin** La *Banque de Finlande* abaisse de 0,15 point son taux d'appels d'offres, qui s'établit à 3,6 %.
- 18 juin** La *Banque de Suède* réduit de 0,2 point le taux de ses prises en pension, fixé ainsi à 6,1 %.
- 20 juin** La *Banque de Suède* annonce une réduction de 0,75 point du taux de ses avances et de celui des dépôts sur ses livres, ramenés ainsi respectivement à 6,75 % et 5,25 %, à compter du 26 juin 1996.
- 2 juillet** La *Banque de Suède* abaisse de 0,2 point, à 5,9 %, le taux de ses prises en pension. L'échéance de ses prises en pension est ramenée de deux à une semaine.
- 4 juillet** La *Banque de France* réduit de 0,05 point son taux d'appels d'offres, ramené ainsi à 3,55 %.
- 5 juillet** La *Banque de Finlande* abaisse de 0,1 point son taux d'appels d'offres, qui s'établit à 3,5 %.
- 12 juillet** La *Banque des Pays-Bas* relève de 0,1 point, à 2,7 %, le taux de ses avances spéciales.
- 16 juillet** La *Banque de Suède* réduit de 0,2 point le taux de ses prises en pension, le ramenant ainsi à 5,7 %.

- 23 juillet** La *Banque d'Italie* réduit de 0,75 point son taux d'escompte et celui de ses avances à échéance fixe, ramenés ainsi respectivement à 8,25 % et 9,75 %.
- 30 juillet** Le *gouvernement grec* réduit de 0,2 point les taux d'intérêt des bons du Trésor à 3 mois, 6 mois et 12 mois, ramenés ainsi respectivement à 12,0 %, 12,2 % et 12,8 %.  
La *Banque de Suède* réduit de 0,15 point le taux de ses prises en pension, fixé ainsi à 5,55 %.
- 1er août** La *Banque de France* réduit de 0,15 point le taux de ses prises en pension de 5 à 10 jours, fixé ainsi à 4,75 %.
- 13 août** La *Banque de Suède* réduit de 0,15 point, à 5,4 %, le taux de ses prises en pension.
- 15 août** La *Banque de Suède* réduit d'un demi-point, à compter du 21 août 1996, le taux de ses avances et celui des dépôts sur ses livres, ramenés ainsi respectivement à 6,25 % et 4,75 %.
- 22 août** La *Banque nationale de Belgique* abaisse de 0,2 point son taux central et le taux des découverts en fin de journée, qui s'établissent respectivement à 3,0 % et 4,25 %.  
La *Banque fédérale d'Allemagne* annonce que les deux prochaines prises en pension s'effectueront à un taux fixe de 3,0 % (qui marque ainsi une baisse de 0,3 point).  
La *Banque de France* réduit de 0,2 point son taux d'appels d'offres, ainsi ramené à 3,35 %.  
La *Banque des Pays-Bas* réduit de 0,2 point, à 2,5 %, le taux de ses avances spéciales.  
La *Banque nationale d'Autriche* annonce une réduction de 0,2 point, à 3,0 %, du taux de ses prises en pension et de 0,1 point, à 3,4 %, de son taux GOMEX, avec effet au 2 septembre 1996.
- 23 août** La *Banque nationale du Danemark* réduit de 0,2 point le taux des certificats de dépôt à 14 jours, le ramenant ainsi à 3,5 %.  
La *Banque du Portugal* réduit d'un quart de point, à 7,25 %, le taux de ses prises en pension.  
La *Banque de Finlande* abaisse d'un quart de point son taux d'appels d'offres, qui s'établit à 3,25 %.
- 27 août** La *Banque de Suède* réduit de 0,15 point, à 5,25 %, le taux de ses prises en pension.
- 2 septembre** Le *gouvernement grec* réduit de 0,1 point les taux d'intérêt des bons du Trésor à 3 mois, 6 mois et 12 mois, ainsi ramenés respectivement à 11,9 %, 12,1 % et 12,7 %.
- 10 septembre** La *Banque de Suède* réduit de 0,1 point le taux de ses prises en pension, fixé ainsi à 5,15 %.

- 16 septembre** La *Banque de Finlande* réduit son taux de base d'un demi-point, à 4,0 %.
- 18 septembre** La *Banque de Finlande* abaisse de 0,15 point son taux d'appels d'offres, qui s'établit à 3,1 %.
- 19 septembre** La *Banque de France* réduit son taux d'appels d'offres de 0,1 point, ramené ainsi à 3,25 %.
- 24 septembre** La *Banque de Suède* réduit de 0,1 point le taux de ses prises en pension, fixé ainsi à 5,05 %.
- 3 octobre** La *Banque d'Espagne* réduit le taux officiel de ses prises en pension à 10 jours d'un demi-point, à 6,75 %.  
La *Banque du Portugal* réduit de 0,15 point, à 7,1 %, le taux de ses prises en pension.
- 8 octobre** La *Banque de Suède* réduit de 0,1 point le taux de ses prises en pension, ramené ainsi à 4,95 %.
- 9 octobre** La *Banque de Finlande* abaisse de 0,1 point son taux d'appels d'offres, qui s'établit à 3,0 %.
- 12 octobre** A la suite de la décision prise par le gouvernement finlandais de participer au MCE du SME, les ministres et gouverneurs de banque centrale des *Etats membres de l'Union européenne* arrêtent d'un commun accord, suivant une procédure associant la Commission européenne et l'IME et après consultation du Comité monétaire, les conditions de cette participation du markka finlandais à compter du 14 octobre 1996. Les autorités finlandaises annoncent à cet égard leur intention de poursuivre la mise en oeuvre de leurs politiques efficaces destinées à accroître la convergence avec les économies les plus stables de l'Union européenne.
- 18 octobre** La *Banque d'Italie* relève, à compter du 21 octobre 1996, de 10 à 12,5 % du montant total des réserves obligatoires des banques le pourcentage de ces réserves pouvant être mobilisé sur le marché interbancaire.
- 21 octobre** La *Banque du Portugal* réduit de 0,1 point, à 7,0 %, le taux de ses prises en pension.
- 22 octobre** La *Banque de Suède* réduit de 0,1 point le taux de ses prises en pension, fixé ainsi à 4,85 %.
- 23 octobre** La *Banque d'Italie* réduit de 0,75 point son taux d'escompte et celui de ses avances à échéance fixe, ramenés ainsi respectivement à 7,5 % et 9 %.

- 24 octobre** La *Banque de Suède* annonce une réduction d'un demi-point, à compter du 30 octobre 1996, du taux de ses avances et de celui des dépôts, ainsi ramenés respectivement à 5,75 % et 4,25 %. Elle annonce également une réduction d'un quart de point, à compter du 30 octobre 1996, du taux de ses prises en pension, fixé ainsi à 4,6 %.
- 30 octobre** La *Banque d'Angleterre* relève le taux minimum de ses avances d'un quart de point, le portant ainsi à 6 %.
- 31 octobre** Le *gouvernement grec* réduit de 0,4 point les taux d'intérêt des bons du Trésor à 3 mois, 6 mois et 12 mois, ainsi ramenés respectivement à 11,5 %, 11,7 % et 12,3 %.  
La *Banque de France* réduit, avec effet au 5 novembre, son taux d'appels d'offres de 0,05 point, à 3,2 %.
- 18 novembre** La *Banque du Portugal* réduit le taux de reprise de liquidités de 0,4 point, à 6,4 %, et le taux des prêts à 24 heures d'un demi-point, à 8,5 %. En outre, elle abaisse le taux de ses prises en pension de 0,1 point, à 6,9 %.
- 25 novembre** A la suite de la décision prise par le gouvernement italien de renouer avec les obligations d'intervention du MCE du SME, les ministres et gouverneurs de banque centrale des *Etats membres de l'Union européenne* arrêtent d'un commun accord, suivant une procédure associant la Commission européenne et l'IME et après consultation du Comité monétaire, les conditions dans lesquelles ces obligations d'intervention relatives à la lire italienne, suspendues depuis le 17 septembre 1992, recommenceront à s'appliquer à compter du 25 novembre 1996. Les autorités italiennes s'engagent, à cet égard, à intensifier leurs efforts pour parachever le redressement de leur économie.
- 26 novembre** La *Banque de Suède* réduit d'un quart de point le taux de ses prises en pension, ramené ainsi à 4,35 %.
- 2 décembre** Le *gouvernement grec* abaisse de 0,8 point le taux d'intérêt des bons du Trésor à 12 mois, fixé ainsi à 11,5 %.
- 5 décembre** La *Banque fédérale d'Allemagne* annonce que, à compter du 1er janvier 1997, elle met fin à l'obligation de réserves minimales sur les dépôts constitués entre institutions de crédit à l'occasion d'opérations de prise en pension dont l'échéance n'excède pas un an.  
La *Banque de Suède* annonce une réduction d'un demi-point, à compter du 11 décembre 1996, du taux de ses avances et de celui des dépôts, ainsi ramenés respectivement à 5,25 % et 3,75 %.
- 13 décembre** La *Banque d'Espagne* réduit le taux officiel de ses prises en pension à 10 jours d'un demi-point, à 6,25 %.

- 17 décembre** La *Banque de France* abaisse son taux d'appels d'offres (à compter du 20 décembre) de 0,05 point, à 3,15 %, et celui de ses prises en pension de 5 à 10 jours de 0,15 point, à 4,6 %.  
La *Banque de Suède* réduit d'un quart de point le taux de ses prises en pension, ramené ainsi à 4,1 %.
- 18 décembre** La *Banque de Grèce* réduit son taux d'escompte d'un point, le ramenant ainsi à 16,5 %.  
La *Banque nationale d'Autriche* annonce que tous les dépôts des établissements non bancaires résidents relatifs à des accords de pension de titres seront exemptés du régime des réserves obligatoires. Cette mesure prendra effet en janvier 1997.
- 19 décembre** La *Banque fédérale d'Allemagne* abaisse la fourchette de croissance de M3 à 3,5-6,5 % pour 1997, contre une fourchette de 4-7 % pour 1996 et fixe l'objectif de croissance de M3 à 5 %, en moyenne annuelle, en 1997 et 1998.  
La *Banque du Portugal* abaisse de 0,2 point le taux des prêts à 24 heures, le taux de reprise de liquidités et celui de ses prises en pension, ramenés ainsi respectivement à 8,3 %, 6,2 % et 6,7%.

## **Autres documents publiés par l'IME<sup>1</sup>**

« Rôle et fonctions de l'Institut monétaire européen », février 1996.

« Systèmes de paiement dans l'Union européenne » (le « Livre bleu »), avril 1996.

« Obligations statistiques pour l'Union monétaire », juillet 1996.

« Premier rapport d'étape sur le projet TARGET », août 1996.

« Les progrès de la convergence en 1996 », novembre 1996.

« La politique monétaire unique en phase III - Définition du cadre opérationnel », janvier 1997.

« Systèmes de paiement dans l'Union européenne - Addenda intégrant les chiffres de 1995 (addenda au « Livre bleu »), janvier 1997.

« Les systèmes de règlement de titres dans l'UE - Questions relatives à la phase III de l'UEM », février 1997.

« La politique monétaire unique en phase III - Eléments de la stratégie monétaire du SEBC », février 1997.

« Evolution des systèmes de paiement dans l'UE en 1996 », parution en avril 1997.<sup>2</sup>

« Evolution récente de l'utilisation de l'écu privé : enquête statistique », parution en avril 1997<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Depuis le début de 1996.

<sup>2</sup> Un rapport consacré aux évolutions de 1995 a été publié en mars 1996.

<sup>3</sup> La première édition de ce panorama annuel a été publiée en février 1991.