



INSTITUT MONETAIRE EUROPEEN

RAPPORT ANNUEL
1997



Mai 1998

© Institut monétaire européen, 1997

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

Imprimé par Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

Sommaire

Avant-propos

Résumé I

Chapitre I

La situation économique, monétaire et financière dans L'Union européenne

1. Le contexte économique et financier en 1997	
1.1 Les principales évolutions à l'extérieur de l'Union européenne	16
1.2 Les évolutions macroéconomiques dans l'Union européenne	22
1.3 Les résultats atteints en matière de convergence macroéconomique	28
2. Les politiques monétaires dans les États membres	
2.1 La poursuite de la convergence des taux d'intérêt	30
2.2 La politique monétaire dans les différents États membres	31
3. Les perspectives économiques et les défis	
3.1 Les perspectives économiques pour 1998-1999	38
3.2 La politique monétaire durant le reste de la phase II	39

Chapitre II

Les travaux préparatoires en vue de la phase III

1. La politique monétaire	
1.1 La stratégie de politique monétaire	46
1.2 La mise en oeuvre de la politique monétaire unique	47
2. La politique de change	
2.1 Le MCE II	51
2.2 Les interventions de change et la gestion des réserves de change de la BCE	51
2.3 Les lignes directrices pour la conduite des opérations sur réserves de change des BCN et des États membres	51
2.4 Les cours indicatifs de l'euro	52
2.5 La préannonce des parités bilatérales utilisées pour déterminer les taux de conversion irrévocables de l'euro	52
3. Les statistiques	
3.1 La mise en oeuvre des obligations statistiques en phase III	54
3.2 L'organisation des travaux statistiques au niveau européen	57
3.3 Les aspects juridiques	57
3.4 L'infrastructure des systèmes d'information	58
4. Les systèmes de paiement	
4.1 Le système TARGET	59
4.2 Les systèmes de règlement de titres	60

5. La préparation des billets de banque en euro	63
6. Les questions comptables	66
7. Les systèmes d'information et de communication	67
8. Le contrôle bancaire et la stabilité financière	69
9. Les questions juridiques	
9.1 La convergence juridique	72
9.2 Le droit dérivé communautaire	73
10. Le passage à l'euro	74
11. L'information du public	77

Chapitre III

Les autres missions de l'IME

1. La surveillance du système de compensation et de règlement en écu	
1.1 Les activités du système de compensation et de règlement en écu en 1997	80
1.2 Les travaux préparatoires à la phase III de l'UEM	81
2. La monnaie électronique	82
3. La coopération dans le domaine du contrôle des banques et de la stabilité financière	
3.1 Évolution et stabilité des systèmes de l'UE à moyen et long terme	85
3.2 L'utilisation de données macroéconomiques dans le processus de contrôle	87
3.3 Autres questions	88
4. La gestion des mécanismes du SME et des prêts communautaires	
4.1 Les mécanismes du SME	90
4.2 Les prêts communautaires	90
5. Les fonctions consultatives	92
6. Le contrôle du respect de l'interdiction du financement monétaire de l'État et de l'accès Privilégié Aux Institutions Financières	95
7. La coopération avec les autres institutions	96

Comptes Annuels De l'IME	99
---------------------------------	----

Annexes

Extraits du Rapport sur la Convergence (mars 1998)	110
Communiqué commun en date du 2 mai 1998 sur la fixation des taux de conversion irrévocables de l'euro	119
Glossaire	124
Chronologie des mesures de politique monétaire prises dans l'UE	134
Autres documents publiés par L'IME	139

Liste des Encadrés, Tableaux et Graphiques*

Encadrés

1. Évolution de la crise asiatique en 1997	20
Tableau : Modifications des prix des actifs sur les marchés asiatiques	21
2. Les caractéristiques de la zone euro	40
Tableau : Les principales caractéristiques de la zone euro, 1997	42
3. Avis de l'IME relatif à l'émission de monnaie électronique	83

Tableaux

1. L'évolution récente de la croissance du PIB réel	22
2. La structure de la croissance dans l'UE en 1997	24
3. Les soldes des balances commerciales et des paiements courants dans l'UE	25
4. Comparaison des données nationales du chômage et des données correspondantes d'EUROSTAT	28
5. Les indicateurs économiques et les critères de convergence du traité de Maastricht	29
6. Les objectifs et les normes indicatives de la politique monétaire des Etats membres	34
a) Agrégats monétaires : objectifs proprement dits et normes indicatives	
b) Objectifs officiels de taux d'inflation	
7. Les encours de prêts de la Communauté	91
8. Les procédures de consultation en 1997	93
9. Les cours-pivots bilatéraux du MCE devant être utilisés pour la fixation des taux de conversion irrévocables de l'euro	120

Graphiques

1. Les principales évolutions dans les grandes économies industrialisées	18
2. Les taux de chômage	27
3. Les taux d'intérêt officiels et directeurs	32
4. Écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Allemagne	36

* 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 mai 1998.

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 d'Amérique

Devises

€	euro
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): A. Fazio, P. Jaans, M. O'Connell, U. Bäckström, A. de Sousa, A. Verplaetse, J.-C. Trichet, N. Wellink, L. Papademos, K. Liebscher, E. George.

Au premier rang: H. Tietmeyer, S. Härmäläinen, W. Duisenberg (President), L. Rojo (Vice-President), B. Andersen.

Conseil de l'IME

A. Lamfalussy (jusqu'au 30 juin 1997) W. Duisenberg (depuis le 1er juillet 1997)	<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 (jusqu'au 30 juin 1997) N. Wellink (depuis le 1er juillet 1997)	<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 MONÉTAIRE EUROPEEN



Direction de l'IME

A. Lamfalussy (jusqu'au 30 juin 1997)
W. Duisenberg (depuis le 1er juillet 1997)

Président

R. Raymond

Directeur général

H.K. Scheller

*Secrétaire général,
Chef du Secrétariat général*

G.J. Hogeweg

*Chef du Département monétaire,
économique et de statistiques*

P.-W. Schlüter

Chef du Département de l'administration

J. Etherington

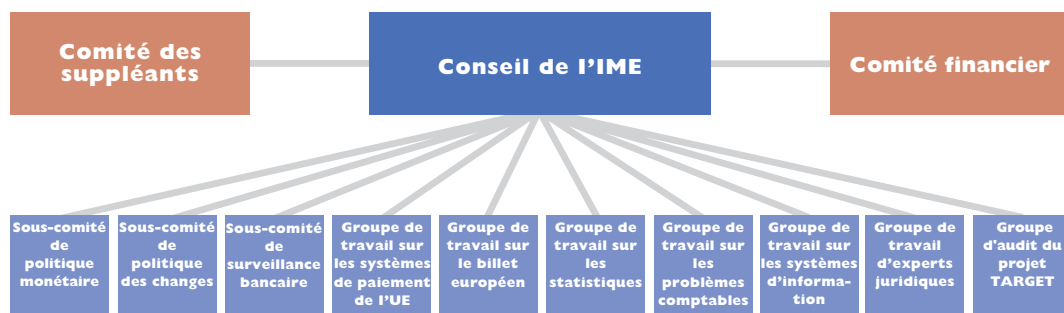
*Chef du Département des systèmes
d'information et de communication*

L. Hoogduin

Conseiller du président



Au second rang (de gauche à droite): J. Etherington, P.-W. Schlüter, G. J. Hogeweg, L. Hoogduin
Au premier rang: R. Raymond, W. Duisenberg, H.K. Scheller



Comité financier

L. Rojo		<i>Banque d'Espagne</i>
J.-C. Trichet	(jusqu'au 31 août 1997)	<i>Banque de France</i>
H. Tietmeyer	(depuis le 1er septembre 1997)	<i>Banque fédérale d'Allemagne</i>
E. George	(jusqu'au 31 août 1997)	<i>Banque d'Angleterre</i>
M. O'Connell	(depuis le 1er septembre 1997)	<i>Banque centrale d'Irlande</i>

Président du Comité des suppléants, présidents des sous-comités et des groupes de travail

R. Raymond		<i>Comité des suppléants</i>
J.-J. Rey		<i>Sous-comité de politique monétaire</i>
F. Saccomanni		<i>Sous-comité de politique des changes</i>
T. de Swaan	(jusqu'au 5 janvier 1998)	<i>Sous-comité de surveillance bancaire</i>
E. Meister	(depuis le 6 janvier 1998)	
W. Hartmann		<i>Groupe de travail sur les systèmes de paiement dans l'UE</i>
A. Jarvis		<i>Groupe de travail sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen</i>
K. Hanau	(jusqu'au 14 avril 1997)	<i>Groupe de travail sur les statistiques</i>
R. Alvarez	(depuis le 15 avril 1997)	
H. Heemskerk		<i>Groupe de travail sur les problèmes comptables</i>
Y. Barroux	(jusqu'au 14 avril 1997)	<i>Groupe de travail sur les systèmes d'information</i>
A. Nicolle	(depuis le 15 avril 1997)	
J. Guill		<i>Groupe de travail d'experts juridiques</i>
M. Caparelli		<i>Groupe d'audit du projet TARGET</i>

Avant-Propos



Le Rapport annuel de l'IME pour 1997 est le quatrième et dernier document de ce type publié par l'Institut. Le dernier stade de la période de transition vers la phase III a débuté avec la confirmation, les 2 et 3 mai 1998, par les chefs d'Etat et de gouvernement des Etats membres qui remplissent les conditions nécessaires pour adopter la monnaie unique et la préannonce des taux de change bilatéraux qui serviront à fixer les taux de conversion irrévocables de l'euro. Depuis le début de 1994, l'IME, agissant en étroite coopération avec les banques centrales nationales de l'Union européenne, a entrepris les préparations techniques nécessaires à la mise en place du Système européen de banques centrales (SEBC), à la conduite de la politique monétaire unique dans la zone euro et à la création de la monnaie unique. Cette tâche sera achevée par son successeur, la Banque centrale européenne (BCE).

A l'instar des années précédentes, ce Rapport décrit la situation économique, monétaire et financière de l'UE en 1997, expose les grandes lignes des activités de l'IME et présente ses comptes annuels.

S'agissant de la situation macroéconomique globale dans l'UE, la reprise semble s'accélérer, la crise survenue en Asie n'ayant apparemment pas eu, à ce jour, d'incidence négative significative sur la croissance

économique. Il est particulièrement encourageant d'observer que la demande intérieure se redresse dans l'ensemble de l'UE et qu'elle apporte une importante contribution à la croissance du PIB réel. Cela étant, il est aussi décevant de constater que la croissance de l'investissement fixe est demeurée à un bas niveau record dans un certain nombre de pays et ce, en dépit de données économiques fondamentales favorables. En outre, l'évolution du marché du travail dans l'UE est toujours peu satisfaisante. L'importance du chômage des jeunes et du chômage de longue durée ainsi que l'absence d'une création d'emplois soutenue attestent le caractère très largement structurel du chômage dans l'UE et la nécessité de mesures structurelles compensatrices pour renforcer la flexibilité du marché du travail.

Parallèlement, le taux d'inflation dans l'UE en 1997 s'est établi à son niveau le plus bas depuis de nombreuses années, un nombre croissant de pays faisant état d'une inflation de 2 % ou moins. En général, ce premier stade de la reprise ne provoque pas de tensions inflationnistes significatives, ce qui a permis le maintien, dans l'ensemble, de taux d'intérêt bas dans la majorité de l'UE et un reflux significatif du loyer de l'argent dans un certain nombre d'autres pays. Pour les pays adoptant la monnaie unique, il sera essentiel de préserver cet environnement de stabilité généralisée des prix et de veiller à ce que le niveau commun de taux d'intérêt à court terme qui se dégage actuellement soit compatible avec la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone euro.

Comme l'a souligné le récent examen par l'IME de la convergence macroéconomique, les nouveaux défis qui se poseront à l'avenir ressortissent à la politique budgétaire. En particulier, pour ce qui concerne la zone euro, il est impératif que tous les Etats membres rétablissent, le plus tôt possible, un degré de souplesse budgétaire qui leur permette de réagir à des fluctuations défavorables du cycle économique. Une

telle souplesse sera garantie par l'obtention, sur le moyen terme, d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Dans certains cas, il sera également nécessaire de réaliser, de façon durable, des excédents substantiels des budgets publics afin d'alléger la charge que constituent des ratios très élevés de dette publique/PIB, de rendre les budgets nationaux moins vulnérables aux modifications de taux d'intérêt et de se préparer à l'incidence du vieillissement de la population sur les finances publiques.

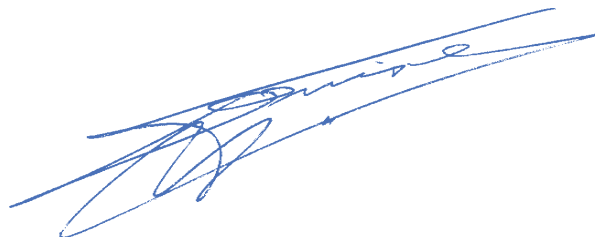
Les travaux préparatoires à la phase III ont suivi leur cours en 1997, dans le strict respect du calendrier. Parmi les nombreux domaines où des progrès significatifs ont été obtenus, je souhaiterais mentionner plus particulièrement :

- en ce qui concerne la stratégie, les avancées réalisées dans le recensement des stratégies susceptibles d'être retenues pour la phase III (avec l'établissement d'une série d'éléments-clés qui caractériseront la stratégie du SEBC) et dans l'élaboration de l'infrastructure analytique et économétrique qui servira de support aux décisions de politique monétaire ;
- la définition des spécifications techniques relatives au cadre opérationnel du SEBC et la mise au point des outils et systèmes informatiques nécessaires à la mise en oeuvre de la future politique monétaire du SEBC ;

- les progrès notables effectués dans la mise en oeuvre des obligations statistiques pour la conduite de la politique monétaire unique en phase III, qui permettront la mise à la disposition du SEBC, courant 1998, de données établies d'après la nouvelle base ;
- la mise au point d'un projet d'accord sur le MCE II, qui doit être approuvé par la BCE ;
- les progrès relatifs aux aspects organisationnels, à la mise en oeuvre et aux procédures de test de l'infrastructure informatique du SEBC et du système TARGET ; et
- la publication des dessins définitifs des billets de banque en euro.

Durant sa brève existence, l'IME a mené à bien, en vue de la phase III de l'UEM, des préparations techniques approfondies qui nous permettent d'envisager avec confiance l'introduction de la monnaie unique au début de 1999. Les fondements concrets posés par l'IME devraient aider le SEBC/BCE à devenir une institution solide qui poursuivra avec détermination son objectif premier de sauvegarde de la stabilité des prix dans la zone euro, créant ainsi les conditions nécessaires à une croissance économique durable.

Francfort-sur-le Main, le 5 mai 1998



Wim Duisenberg
Président



Résumé

Résumé

Le *Rapport annuel 1997* est le dernier rapport publié par l'Institut monétaire européen. Comme dans ses trois précédents Rapports annuels, l'IME s'est fixé comme objectif de donner une vue d'ensemble de tous les aspects de ses missions, telles qu'elles ont été définies par le traité instituant la Communauté européenne¹. 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 1997 ainsi que les activités de l'IME ; il présente également les comptes annuels de l'Institut. A l'instar des années précédentes, les éléments figurant dans le présent Rapport s'inspirent, dans une large mesure, de publications antérieures et plus approfondies de l'IME, notamment du *Rapport de convergence*, publié en mars 1998 en vertu

de l'article 109j (1) du Traité. Par ailleurs, le *Second rapport d'étape sur le projet TARGET* est paru en septembre 1997, en même temps que *La politique monétaire unique en phase III : Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC*. On trouvera à la fin du présent Rapport la liste des documents publiés par l'IME en 1997 et au début de 1998.

La confirmation, les 2 et 3 mai 1998, par les chefs d'Etat et de gouvernement, des Etats membres qui adopteront la monnaie unique a marqué le début de la dernière étape de la période de transition vers la phase III ; c'est au cours de cette période qu'interviendront la mise en place du SEBC et de la BCE ainsi que la liquidation de l'IME.

I La situation économique, monétaire et financière de l'Union européenne

Le contexte économique et financier en 1997

La situation économique internationale a continué d'être globalement favorable en 1997, à l'exception notable de l'évolution intervenue en Asie au second semestre. La *croissance du PIB réel* de l'UE a, dans un premier temps, été conforme à l'évolution observée au début de 1996, celle d'une activité économique modérée. Cependant, le rythme de l'activité s'est par la suite accéléré et, à partir du deuxième trimestre, le taux de croissance s'est inscrit à des niveaux nettement plus élevés qu'au cours de la période correspondante de 1996. La crise en Asie n'a pas eu de conséquence négative significative sur la croissance en 1997. Selon les estimations, la croissance du PIB réel de l'UE s'est inscrite, en moyenne, à 2,7 %, soit un taux sensiblement supérieur à celui de 1,7 % enregistré en 1996. L'accélération de l'activité a été généralisée, la quasi-totalité des pays de l'Union

européenne ayant affiché une croissance plus forte, même si des différences ont pu subsister dans la vigueur du mouvement.

Pour l'ensemble de l'Union, l'amélioration des résultats en termes de croissance réelle en 1997 a essentiellement tenu à la demande intérieure. Pour la quatrième année de suite, les échanges nets de biens et services ont contribué de façon positive, bien que limitée, à la croissance, grâce à la modération de la progression des coûts unitaires relatifs de main-d'oeuvre et à

¹ Les références au Traité visent le traité instituant la Communauté européenne, sauf indication 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 joints au Traité et en font partie intégrante.

l'amélioration de la compétitivité qui en a résulté. Le redressement de la demande intérieure est à relier à une accélération de la croissance de l'investissement et à un renforcement du mouvement de constitution des stocks, tandis que la progression de la consommation privée demeurait, pour sa part, inchangée et que la consommation publique se révélait plus faible qu'en 1996. Toutefois, dans le droit fil de l'évolution observée depuis le début des années quatre-vingt-dix, la croissance de l'investissement fixe en 1997, même si elle a été plus vigoureuse que l'année précédente, est restée inférieure aux niveaux généralement constatés durant les décennies antérieures et ce, en dépit de marges bénéficiaires satisfaisantes et d'une confiance marquée des chefs d'entreprise ainsi que d'un taux relativement élevé d'utilisation des capacités productives dans l'industrie manufacturière. Exportations et importations ont plus fortement progressé qu'en 1996, sous l'effet notamment de la reprise de la croissance au sein de l'UE (laquelle a permis une progression des échanges au sein de l'UE) et du dynamisme de l'activité économique dans le monde.

Dans un contexte de raffermissement de la croissance économique globale de l'UE, l'emploi n'a connu qu'une légère amélioration, le *chômage* restant obstinément élevé. Le taux de chômage pour l'ensemble de l'UE (mesuré sur la base des données d'EUROSTAT) a enregistré un léger fléchissement en 1997, revenant de 10,8 % au quatrième trimestre 1996 à 10,5 % au quatrième trimestre 1997. A cet égard, les niveaux beaucoup plus élevés du chômage des jeunes et de longue durée sont particulièrement préoccupants. La concentration du chômage sur ces catégories ainsi que la persistance d'une faible création d'emplois attestent le caractère essentiellement structurel du chômage dans l'UE et la nécessité de nouvelles mesures structurelles.

S'agissant des *résultats en matière de convergence macroéconomique*, l'IME a présenté au Conseil de l'UE, à la fin du mois de mars 1998, son rapport prévu par l'article 109j (1) du Traité, sur les progrès accomplis par les Etats membres en matière de respect des obligations qui leur incombent en vue de la réalisation de l'Union économique et monétaire. Ce *Rapport de convergence* examinait notamment si un degré élevé de convergence durable avait été réalisé en analysant dans quelle mesure chaque Etat membre avait satisfait aux critères de convergence, comme stipulé dans le Traité. Il a donc passé en revue les résultats obtenus par les différents pays de l'UE en termes de degré de stabilité des prix, de dette et de déficits publics, de taux d'intérêt à long terme et de taux de change. Le résumé de cet examen de la convergence par l'IME, qui comportait également une analyse des évolutions intervenues en 1997, figure dans une annexe au présent Rapport.

Politique monétaire dans les Etats membres

En ce qui concerne la *politique monétaire*, l'environnement économique et financier en 1997 a permis une poursuite de la convergence des taux d'intérêt à court et long termes et le maintien d'une stabilité globale des taux de change. La majorité des pays de l'UE (UBL, Danemark, Allemagne, France, Pays-Bas, Autriche, Finlande et Suède) ont, dans l'ensemble, continué d'enregistrer des taux d'intérêt bas, marque d'une situation de stabilité des prix dans un contexte de diminution des écarts de production, qui sont néanmoins restés généralement négatifs, de modération salariale et d'efforts d'assainissement budgétaire. Les taux d'intérêt officiels et directeurs se sont maintenus à des niveaux bas et proches les uns des autres, même s'ils ont été relevés, dans de faibles proportions, à l'automne pour combattre des risques d'inflation. Le caractère concerté de ces mesures a renforcé la cohésion

parmi les pays faisant état de taux d'intérêt étroitement alignés.

Plusieurs autres Etats membres (Espagne, Italie, Portugal et, dans un premier temps, Grèce également) ont pu poursuivre le processus de réduction des taux d'intérêt en conformité avec le degré de convergence des grandes données de fond de leur économie, notamment en matière de stabilité des prix, avec les pays cités au paragraphe précédent. Les taux d'intérêt à court et long termes se sont donc généralement inscrits en baisse, convergeant progressivement vers le niveau plus bas pratiqué dans les pays présentant des taux étroitement alignés. La politique monétaire dans les deux derniers pays de l'UE (Irlande et Royaume-Uni) a été resserrée, à des degrés divers toutefois, pour faire face à une situation de vigoureuse croissance économique et monétaire et à une aggravation des risques d'inflation, les données économiques de fond restant néanmoins saines. L'accroissement de l'écart de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de l'Allemagne est allé de pair avec une nouvelle et vive appréciation des devises de ces deux pays par rapport à la monnaie allemande. Toutefois, durant les derniers mois de l'année, les taux d'intérêt à court terme en Irlande ont commencé à baisser vis-à-vis de l'Allemagne et la livre irlandaise s'est rapprochée de ses cours-pivots dans le cadre du MCE.

Les perspectives économiques et les défis

Les prévisions économiques publiées par les principales organisations internationales au printemps 1998 permettent de tableer sur des *perspectives de croissance* favorables dans l'UE en 1998 et 1999, la demande intérieure devant continuer de se raffermir, ce qui compensera, dans une certaine mesure, la détérioration attendue de l'environnement international, notamment imputable à la crise en Asie. La poursuite de politiques monétaires axées sur la stabilité

des prix, conjuguée avec une modération des salaires s'expliquant en partie par la persistance de taux de chômage relativement élevés et le maintien d'écart de production négatifs dans certains pays, devrait permettre de contenir les tensions inflationnistes. En outre, la baisse des cours du pétrole, à condition qu'elle soit globalement durable, et l'effet anti-inflation de la crise asiatique — du fait de la dépréciation de certaines monnaies asiatiques et du ralentissement de la croissance mondiale — devraient contribuer à atténuer les tensions inflationnistes importées. Les risques en matière d'inflation tiennent, entre autres, à la possibilité d'une augmentation plus forte que prévu de la demande globale dans l'UE et, partant, à une disparition des écarts de production, à l'évolution des salaires, à une nouvelle appréciation du dollar des Etats-Unis et, au vu du dernier accord conclu par l'OPEP, à un retournement durable de la récente tendance au recul des cours du pétrole. Le principal facteur d'incertitude provient de l'environnement extérieur. En 1998 et 1999, la croissance de la production mondiale et le développement des échanges commerciaux devraient être moindres qu'en 1997, en raison d'un ralentissement très marqué de la croissance du PIB réel dans certaines parties de l'Asie, d'un léger tassement du taux de croissance aux Etats-Unis et d'une détérioration de la situation économique et financière au Japon. De l'ampleur des ajustements de politique macroéconomique dans les pays touchés et de la rapidité avec laquelle ils seront effectués ainsi que de la mise en oeuvre de réformes financières dépendra le degré d'affaiblissement de l'environnement extérieur imputable aux turbulences survenues en Asie. L'éventualité de nouveaux effets d'entraînement ne peut pas encore être écartée. L'effet récessif de la crise asiatique sur la croissance de l'UE pourrait être en partie compensé par deux facteurs : la décrue des taux d'intérêt à long terme dans l'UE comme aux Etats-Unis — liée, entre autres, à la réévaluation

par les investisseurs des risques sur les marchés émergents — et la forte baisse des cours des matières premières, qui pourrait contribuer à une nouvelle progression des revenus réels.

En matière de *convergence*, un extrait du *Rapport de convergence* de l'IME, publié en mars 1998, figure en annexe du présent Rapport. Il y est indiqué que, en dépit des récents progrès réalisés, de nouvelles mesures substantielles d'assainissement s'imposent dans la plupart des Etats membres afin de respecter, de façon durable, les critères relatifs aux finances publiques et l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent que fixe le Pacte de stabilité et de croissance. Ces remarques s'appliquent en particulier à la Belgique, à l'Allemagne, à la Grèce, à l'Espagne, à la France, à l'Italie, aux Pays-Bas, à l'Autriche et au Portugal, pays où l'on prévoit en 1998 des déficits compris entre 1,6 et 2,9 % du PIB. Pour la plupart de ces pays, ces impératifs d'assainissement sont également valables lorsque l'on compare les ratios de déficit budgétaire prévus dans les Programmes de convergence pour 1999-2000 avec l'objectif à moyen terme inscrit dans le Pacte de stabilité et de croissance. Si l'on considère la viabilité des évolutions budgétaires dans une perspective à plus long terme, tout tend à démontrer la nécessité de la poursuite de l'assainissement sur une longue période, ce qui suppose la réalisation d'excédents budgétaires substantiels, en particulier dans les pays faisant état de ratios de la dette publique supérieurs à 100 % (Belgique, Grèce et Italie). Or, en 1997 et les années précédentes, ils ont accusé des déficits publics significatifs. Pour les pays dont le ratio de la dette est sensiblement supérieur à 60 % tout en restant inférieur à 80 % du PIB, le maintien du ratio de déficit aux niveaux actuels ne suffirait pas, dans la plupart des cas, à ramener le ratio de la dette publique au-dessous de la barre des 60 % dans un délai approprié, ce qui témoigne de la nécessité

de nouvelles mesures d'assainissement qui, dans certains cas, devront être substantielles.

Au cours des *derniers mois de la phase II*, l'objectif premier des politiques monétaires des pays choisis pour participer à la zone euro est de garantir le maintien de l'environnement actuel de stabilité globale des prix dans l'ensemble de la zone euro, fournissant ainsi une bonne base de départ au SEBC. La majorité des pays qualifiés pour participer à la zone euro ont déjà atteint des taux d'intérêt bas et étroitement alignés. La situation au premier trimestre 1998 a permis de consolider encore cette position commune et les autres pays de l'UE ont pu, de leur côté, poursuivre le mouvement de baisse des taux directeurs. On est ainsi fondé à penser qu'une orientation commune de politique monétaire se dégage de facto dans les pays qualifiés pour la zone euro et ce, dans un contexte de stabilité globale des prix et des taux de change. A la fin de 1998 au plus tard, les taux d'intérêt à court terme de ces pays auront convergé vers un niveau commun qui sera conforme à l'objectif de sauvegarde de la stabilité des prix dans la zone euro. Cette physionomie globale de convergence des taux d'intérêt à court terme correspond à une situation, à la veille de la phase III, dans laquelle les taux de change du marché entre les pays sélectionnés pour participer à la zone euro sont égaux aux taux de change bilatéraux préannoncés qui serviront à déterminer de façon irrévocable les taux de conversion à l'euro. Les taux de change bilatéraux préannoncés sont, eux-mêmes, conformes aux données économiques fondamentales des économies concernées et sont compatibles avec la réalisation d'une convergence durable.

Durant le restant de la phase II, le Conseil des gouverneurs et le Directoire de la BCE mettront la dernière main aux préparatifs nécessaires à la conduite de la politique monétaire unique dans la zone euro à compter du 1er janvier 1999. Dans

l'intervalle, les banques centrales nationales participantes conserveront leurs compétences monétaires. Les modifications institutionnelles que suppose la mise en place du SEBC et de la BCE fournissent un cadre qui permettra aux banques centrales nationales participantes de renforcer leur coopération en vue de coordonner leurs politiques monétaires nationales pour réaliser l'objectif premier de sauvegarde de la stabilité des prix dans la zone euro. En

outre, conformément à l'article 44 des Statuts du SEBC/BCE, la BCE devra reprendre les missions de l'IME qui doivent encore être exécutées pendant la phase III de l'UEM en raison des dérogations dont bénéficient un ou plusieurs Etats membres. Le Conseil général de la BCE est chargé des relations avec les banques centrales nationales des Etats membres ne faisant pas partie de la zone euro.

2 Travaux préparatoires en vue de la phase III

La politique monétaire

En publiant, en février 1997, son rapport sur *La politique monétaire unique en phase III : Documentation générale sur les instruments et procédures du SEBC*, l'IME, ayant passé en revue un certain nombre de stratégies envisageables, en a retenu deux — stratégie d'objectifs monétaires intermédiaires et stratégie fondée sur une cible directe d'inflation — comme étant susceptibles d'être choisies pour la phase III. Il a également indiqué que, quel que soit le choix définitif du SEBC à cet égard, la stratégie suivie comporterait cinq éléments-clés qui sont des composantes indispensables de toute stratégie : une définition quantifiée de l'objectif final de stabilité des prix et la publication de cibles spécifiques permettant d'apprécier les résultats quant au respect de cet objectif ; le recours à une vaste gamme de variables-indicateurs aidant à la formulation de la politique monétaire ; l'attribution d'un rôle prépondérant aux agrégats monétaires et, enfin, l'élaboration par le SEBC de ses propres prévisions en matière d'inflation et d'autres variables. A la suite de la publication de ce rapport, les travaux relatifs à la stratégie de politique monétaire qui ont été réalisés à l'IME ont principalement porté sur la réalisation de

support aux décisions de politique monétaire, notamment la mise au point de divers outils économétriques et procédures pour la préparation des décisions.

Après la phase de conception, qui s'est achevée à la fin de 1996, les travaux préparatoires relatifs aux instruments et procédures nécessaires à la mise en oeuvre de la politique monétaire unique ont été centrés sur la définition des spécifications techniques du cadre opérationnel du SEBC et sur la création des outils requis pour la mise en oeuvre de sa future politique monétaire.

Les principales avancées intervenues en 1997 en ce qui concerne les caractéristiques techniques des opérations de politique monétaire ont trait aux procédures, à la chronologie et au calendrier des opérations d'appels d'offres du SEBC, aux modalités de règlement des opérations d'open market et aux implications des procédures de fin de journée pour l'utilisation des facilités permanentes. Les travaux préparatoires nécessaires à l'application par le SEBC de réserves obligatoires dès le début de la phase III, si le Conseil des gouverneurs de la BCE se prononce en faveur d'un tel système, en cours. Il s'agit notamment de poursuivre l'élaboration d'un projet de

Règlement du Conseil de l'UE sur les réserves obligatoires, les principaux mécanismes opérationnels du régime des réserves ainsi que la définition de l'assiette potentielle des réserves. Des critères d'éligibilité communs ont été définis pour les contreparties ainsi que pour les actifs éligibles pouvant être utilisés dans le cadre des opérations de politique monétaire avec le SEBC. Les mesures de contrôle du risque devant être appliquées lors de l'utilisation de ces actifs ont également été arrêtées, en s'inspirant des pratiques du marché en la matière.

Etant donné que les opérations de politique monétaire seront mises en oeuvre de façon décentralisée, les principaux travaux préparatoires pour la mise en oeuvre des instruments de politique monétaire ont été entrepris par les BCN, en ce qui concerne tant les infrastructures techniques que les obligations juridiques. Une structure interne au SEBC est actuellement en préparation en vue de l'exécution des opérations de politique monétaire, et l'IME est en train d'élaborer les systèmes nécessaires à l'établissement et à la publication des listes des actifs éligibles, à l'exception, peut-être, de certaines catégories d'actifs non négociables, et des contreparties éligibles. Un autre projet d'une importance capitale pour la mise en oeuvre de la politique monétaire unique concerne la création d'un système efficace de gestion de la liquidité reposant sur l'échange quotidien intégré d'informations entre les BCN et la BCE.

La politique de change

Dans le cadre de la future coopération en matière de change entre les Etats membres participant à la zone euro et les autres pays de l'UE, des travaux ont été menés en 1997 au niveau du Conseil ECOFIN et de l'IME, conformément aux grandes orientations définies dans un rapport sur ce sujet soumis par l'IME au Sommet européen

de Dublin en décembre 1996. Le Conseil européen d'Amsterdam de juin 1997, a approuvé une Résolution relative au nouveau mécanisme de change qui sera introduit lors de la phase III de l'UEM. Parallèlement, l'IME a parachevé le projet d'accord entre la BCE et les banques centrales qui ne participeront pas à la zone euro, lequel fixe les procédures de fonctionnement du MCE II ; ce projet d'accord sera soumis pour approbation à la BCE après sa mise en place. Les travaux de mise en oeuvre concernant la conduite des éventuelles interventions de change ont principalement porté sur des aspects relatifs au cadre opérationnel et aux systèmes d'information qui permettront au SEBC d'effectuer ces interventions. Des travaux ont été entrepris afin de faciliter les décisions relatives au montant et aux modalités du transfert initial des réserves de change des BCN à la BCE, qui interviendra au début de la phase III, conformément à l'article 30.1 des Statuts du SEBC/BCE. Des travaux sont également en cours afin de préparer des dispositions complémentaires du droit dérivé communautaire qui permettront à la BCE, en vertu de l'article 30.4 des Statuts du SEBC/BCE, d'appeler des avoirs de réserve supplémentaires au-delà de la limite des € 50 milliards fixée à l'article 30.1. Un cadre a été élaboré pour la surveillance des opérations de marché effectuées par les BCN avec les avoirs de réserve qui n'auront pas été transférés à la BCE et ce, afin d'assurer la cohérence avec la politique monétaire unique et la politique de change de la zone euro. Un cadre similaire sera mis en place pour la surveillance des transactions effectuées par les Etats membres de la zone euro et des variations de leurs fonds de roulement en devises. L'IME a également entrepris des travaux destinés à préparer les procédures de calcul et de publication des taux de change de référence pour l'euro.

Le Conseil européen de Luxembourg, qui s'est tenu en décembre 1997, a indiqué dans ses conclusions que « les taux de

change bilatéraux qui serviront à déterminer les taux de conversion de l'euro seront annoncés le 3 mai 1998 pour les Etats membres participant dès le début à la zone euro ». Le Communiqué conjoint publié le 2 mai 1998 par les ministres et les gouverneurs de banque centrale des Etats membres participant à la zone euro, la Commission européenne et l'IME, en tant que précurseur de la BCE, précise que ces taux sont les cours-pivots bilatéraux du MCE et que la méthode qui sera utilisée le 31 décembre 1998 pour fixer de façon irrévocable les taux de conversion de l'euro sera la procédure régulière de concertation quotidienne. Les BCN de la zone euro sont prêtes à garantir l'égalité entre les taux de change de marché déterminés lors de la procédure de concertation et les taux de change préannoncés. Les taux de change de l'écu officiel vis-à-vis des monnaies des Etats membres de la zone euro qui seront fixés par le biais de cette procédure seront adoptés par le Conseil en tant que taux de conversion irrévocables de l'euro le 1er janvier 1999 et avec effet à cette date.

Les statistiques

Les vastes obligations statistiques requises pour la conduite de la politique monétaire dans la phase III ont été exposées dans des documents publiés par l'IME en juillet 1996. Une grande partie de l'année 1997 a été consacrée à la mise en oeuvre de ces obligations et à la clarification, le cas échéant, de points de détail. Même s'il subsiste certaines difficultés, l'introduction des nécessaires modifications statistiques s'est globalement bien déroulée, et les données calculées d'après la nouvelle base qui a été choisie pour l'ensemble de la zone de monnaie unique seront mises à la disposition de l'IME/BCE dans le courant de 1998. L'étude de l'organisation des travaux statistiques au niveau européen, notamment dans les domaines où l'IME/BCE et la Commission (EUROSTAT) partageront des

responsabilités, a continué. L'élaboration du cadre juridique relatif aux statistiques dans la phase III s'est poursuivie, et, à la fin de 1997, les travaux sur la transmission électronique de données au sein du SEBC avaient, pour l'essentiel, été menés à bien et la mise au point des systèmes internes permettant de traiter des données à la BCE avait également progressé.

Les systèmes de paiement

En matière de systèmes de paiement, le « Second rapport d'étape sur le projet TARGET (Système de transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel) » établi par l'IME et publié en septembre 1997 a fourni de nouvelles informations sur l'avancement des travaux relatifs aux aspects organisationnels et à la mise en place du système. Il a essentiellement porté sur les points suivants : 1) horaires de fonctionnement, 2) politique de tarification, 3) liquidité intrajournalière des BCN ne participant pas à l'euro, 4) rôle de la BCE dans TARGET et 5) mise en oeuvre de TARGET. Les procédures de test de TARGET sont bien avancées. Une brochure présentant les principales caractéristiques de TARGET a été diffusée en mai 1998 et un calendrier des jours de fonctionnement du système sera publié en août 1998.

S'agissant des systèmes de règlement de titres, les travaux préparatoires ont essentiellement porté sur deux points principaux : élaboration de normes d'utilisation des systèmes de règlement de titres dans le cadre des opérations de crédit du SEBC et mise en oeuvre de solutions de court terme pour l'utilisation transfrontière de garanties. Les normes et l'analyse qui les sous-tendent sont décrites dans le rapport de l'IME « Standards for the Use of Securities Settlement Systems in ESCB Credit Operations », publié le 8 janvier 1998. Ces normes recouvrent trois grands domaines : problèmes juridiques, risques de

règlement et de conservation et problèmes opérationnels. En outre, en juillet 1997, le Conseil de l'IME a décidé l'adoption du modèle de la banque centrale correspondante (MBCC) à titre de solution d'attente avant la mise en place des liens appropriés entre les systèmes de règlement de titres, afin de faciliter l'utilisation transfrontière de garanties dans le cadre des opérations du SEBC (opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier).

La préparation des billets de banque en euro

Dans le courant de l'année 1997, les dessins définitifs des billets de banque en euro ont été élaborés à partir des maquettes sélectionnées par le Conseil de l'IME en décembre 1996. Les illustrations des dessins corrigés ont été publiées en juillet 1997. Ces derniers constituent la base des travaux de création dans le cadre desquels les dessins doivent être convertis en plaques d'impression au premier semestre de 1998. Afin de faire apparaître le plus tôt possible les problèmes éventuels, toutes les techniques qui seront utilisées pour la fabrication des billets de banque en euro ont été testées en 1997 dans le cadre d'un projet de production d'un billet test. Ce projet a montré que toutes les imprimeries participantes devraient être en mesure de produire l'ensemble des coupures en euro dans des normes de qualité égale et d'apparence identique. S'agissant de la protection des billets de banque en euro, le Conseil de l'IME a décidé de faire figurer le symbole © du droit d'auteur sur les coupures en euro et, afin de renforcer l'efficacité de la lutte contre la contrefaçon, de mettre sur pied un centre commun d'investigations et une base de données sur les billets en euro contrefaits. La date de mise en circulation des billets de banque et des pièces en euro a été fixée au 1er janvier 2002. En ce qui concerne l'article 52 des Statuts du SEBC/BCE, en vertu duquel le Conseil des gouverneurs de la BCE doit

prendre toutes les mesures nécessaires pour faire en sorte que les billets libellés dans des monnaies ayant des taux de change irrévocablement fixés soient échangés au pair par les BCN concernées, une majorité des membres du Conseil de l'IME est parvenue à un accord de base sur les mécanismes d'échange et de rapatriement entre 1999 et 2002 des billets libellés en monnaie nationale.

Les questions comptables

Les travaux préparatoires portant sur le cadre comptable qui sera utilisé par le SEBC ont été en grande partie menés à bien en 1997. Ce cadre constituera la structure de base de l'information comptable externe et interne du SEBC et permettra de veiller au respect des exigences en matière de gestion de la liquidité et des obligations statistiques. La question de la transition vers la phase III de l'IME a également été étudiée et a donné lieu à la définition des principes et techniques nécessaires. En outre, des travaux se poursuivent sur la méthode de répartition du revenu monétaire, afin de préparer les décisions qui doivent être prises par le Conseil de l'IME.

Les systèmes d'information et de communication

En matière de systèmes d'information et de communication, le nouveau projet de téléconférence a été mis en place. Il permet la tenue en parallèle de plusieurs audioconférences entre les institutions reliées au système. En outre, la structure physique de support servira de principale plateforme du réseau pour les transferts de données nécessaires à la plupart des applications informatiques pour l'ensemble du SEBC. Une infrastructure de communication au niveau du SEBC permettant des transferts sécurisés de bout en bout de fichiers et le fonctionnement de

services de messagerie performants a été mise au point et est devenue opérationnelle en mai 1998. En 1997, des progrès significatifs ont été réalisés dans la mise au point de plusieurs applications informatiques qui serviront de support à la conduite des opérations de politique monétaire, des interventions de change et à la gestion des réserves de change de la BCE. Toutes ces applications seront mises en place d'ici au milieu de l'année 1998. Le second semestre 1998 sera consacré à tester l'ensemble des systèmes et des procédures reliant la BCE et les BCN. Le Conseil de l'IME a approuvé un cadre relatif à une politique de sécurité des systèmes d'information du SEBC visant à garantir un niveau de sécurité et de coordination approprié.

Le contrôle bancaire et la stabilité financière

L'IME a examiné dans quelle mesure le SEBC pourra, dans la phase III de l'UEM, contribuer, en vertu de l'article 105 (5) du Traité, à la bonne conduite des opérations effectuées par les autorités compétentes en matière de contrôle bancaire et de stabilité du système financier. On peut envisager deux grandes formes de contribution du SEBC. Premièrement, le SEBC et, en particulier, la BCE contribueront à promouvoir la coopération entre les autorités nationales de contrôle d'une part, et entre elles et le SEBC d'autre part, sur des questions de contrôle prudentiel, comme celles de nature macroprudentielle ayant une incidence sur la stabilité des institutions et des marchés financiers. Deuxièmement, le SEBC fournira aux autorités de contrôle des informations recueillies dans l'exercice de ses activités de base et susceptibles de les aider dans leur mission de contrôle. A l'inverse, les autorités de contrôle des banques sont prêtes à mettre à la disposition du SEBC des informations pouvant lui être utiles dans l'accomplissement de ses missions, telles que définies dans le Traité et les Statuts du SEBC/BCE. En outre, l'article

25 (1) des Statuts du SEBC/BCE prévoit de doter la BCE d'une éventuelle fonction consultative sur la portée et l'application de la législation communautaire relative au contrôle prudentiel des établissements de crédit et à la stabilité du système financier. Par ailleurs, l'article 105 (4) du Traité, qui prévoit que la BCE doit être consultée sur tout acte communautaire dans les domaines relevant de sa compétence, est susceptible de s'appliquer, entre autres, à certains textes législatifs relatifs au contrôle bancaire et à la stabilité du système financier. Enfin, l'article 105 (6) du Traité prévoit la possibilité de conférer à la BCE des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel. A cet égard, il est jugé prématuré, à ce stade, de prévoir un quelconque transfert vers la BCE de compétences des autorités nationales en matière de contrôle.

Les questions juridiques

Dans le domaine juridique, l'IME a publié en octobre 1997 un rapport qui précisait son opinion sur l'adaptation des législations nationales en vertu de l'article 108 du Traité en prenant en compte les obligations figurant dans le Traité et les Statuts du SEBC/BCE en vue de la phase III. Ce faisant, il a fourni aux législateurs nationaux des orientations pour le processus d'adaptation tout en posant les bases de son *Rapport de convergence 1998*, dans lequel il évaluait, entre autres, la compatibilité des législations nationales, notamment les statuts des BCN, avec les obligations découlant du Traité et des Statuts du SEBC/BCE.

Le passage à l'euro

En 1997, les travaux préparatoires relatifs au passage à la monnaie unique se sont considérablement accélérés. L'IME a continué de suivre les évolutions ayant trait à ce processus afin d'évaluer si le caractère

diversifié des préparatifs des différents Etats membres, dû à des différences en matière d'organisation et d'infrastructures locales, est susceptible d'avoir des implications pour la politique monétaire unique qui sera menée à compter du 1er janvier 1999.

Dans le domaine financier, l'IME et les BCN ont incité les opérateurs de marché à envisager une uniformisation au sein de l'Union monétaire qui serait gouvernée par le marché lui-même. L'IME a également apporté son concours à l'élaboration de normes de marché communes sur les marchés monétaires et de change au niveau de l'ensemble de la zone euro. En outre, il a reconnu la nécessité d'adopter un symbole codifié caractéristique pour la monnaie unique et a exprimé sa préférence pour que le symbole €, proposé par la Commission européenne, devienne le logo de l'euro. En vue d'aider tous les acteurs de la préparation du passage à l'euro, l'IME a amélioré la diffusion d'informations pertinentes, notamment par le biais de son site Internet.

Information du public

Depuis sa mise en place, le 1er janvier 1994, l'IME a rempli les obligations de déclaration qui lui incombent, aux termes des articles 7 et 11.3 de ses Statuts, en publiant des rapports sur l'état d'avancement des préparatifs de la phase III de l'UEM, sur ses activités et sur les conditions monétaires et financières dans la Communauté. Une liste des documents publiés depuis le début de 1997 ainsi que l'adresse du site Internet de l'IME figurent à la fin du présent Rapport. L'IME reconnaît la nécessité, pour le SEBC, d'assurer la transparence de ses objectifs et des politiques qu'il mènera dans la phase III et de promouvoir la connaissance de son fonctionnement et de ses missions de sorte que la communauté financière et le public comprennent et soutiennent son action. A cette fin, l'IME est en train de mettre sur pied une politique de communication externe — qui sera soumise à l'examen du Conseil des gouverneurs de la BCE — sur la façon la plus efficace de diffuser les informations relatives aux activités du SEBC.

3 Les autres missions de l'IME

La surveillance du Système de Compensation et de Règlement en Écu

L'action de l'IME a principalement consisté à veiller à ce que des mesures adéquates soient prises pour assurer le respect par le système des normes de sécurité définies dans le Rapport des banques centrales des pays du G10 sur les systèmes de compensation interbancaire.

L'IME a notamment assuré le suivi des travaux préparatoires menés par l'Association bancaire pour l'écu (ABE) sur son système de compensation et de règlement en euro en vue de la phase III de l'UEM (Euro I). En outre, l'ABE, en collaboration avec l'IME, met

actuellement la dernière main aux accords de règlement, conformément à la Décision du Conseil de l'IME d'autoriser l'Association à ouvrir un compte central de règlement à la BCE. Elle pourra également ouvrir d'autres comptes de règlement auprès des banques centrales qui acceptent d'en proposer. Seule la Banque de France a fait connaître son intention d'ouvrir un compte de règlement local au profit de l'ABE (en juin 1999).

La monnaie électronique

En 1997, l'IME a effectué une nouvelle étude sur les conséquences de l'émergence de la monnaie électronique pour les

économies de l'UE. Il a particulièrement tenu compte des nouvelles évolutions intervenues sur le marché et a procédé à une analyse approfondie de leurs implications pour la politique monétaire. Les résultats de cette étude ont servi de base à « l'Avis du Conseil de l'IME sur l'émission de la monnaie électronique » du 2 mars 1998, dont le texte est reproduit dans l'encadré 3 du présent Rapport.

La coopération dans le domaine du contrôle bancaire et de la stabilité financière

L'IME a procédé à des consultations sur un certain nombre de points ressortissant à la compétence des BCN et touchant à la stabilité des institutions et des marchés financiers. Premièrement, il a réalisé une étude sur un large éventail de questions susceptibles de revêtir une importance pour la stabilité des systèmes bancaires de l'UE, étude axée sur les tendances actuelles à cet égard et les évolutions susceptibles de se produire à moyen et long termes, tant d'un point de vue général que dans le cadre de la mise en place de l'UEM. Deuxièmement, une enquête a été menée sur l'utilisation éventuelle des données macroéconomiques dans le processus de surveillance et sur les liens entre les évolutions macroéconomiques et la fragilité des systèmes bancaires, à la fois globalement et au niveau de chaque institution financière. Troisièmement, les évolutions les plus récentes observées dans ce secteur concernant les pratiques relatives aux créances douteuses ou irrécupérables - l'accent étant mis en particulier sur les nouvelles approches fondées sur des méthodes statistiques — ont été examinées afin d'évaluer quelles sont les principales implications qui en découlent pour la surveillance bancaire. Quatrièmement, il a été procédé à un premier examen de l'incidence éventuelle de la mise en place de l'UEM sur les systèmes de contrôle prudentiel actuellement en vigueur dans l'UE en matière de liquidité des établissements de crédit. Enfin, la coopération entre les centrales de risques de l'UE s'est poursuivie dans la perspective

d'une ouverture des centrales respectives aux autorités de surveillance des différents pays.

La gestion des mécanismes du MCE et des prêts communautaires

La Grèce a rejoint le MCE avec effet au 16 mars 1998, ce qui supposait sa participation obligatoire au mécanisme de crédits croisés en écu à compter de cette date. Etant donné que la Banque de Grèce participait à ce mécanisme sur une base volontaire depuis janvier 1986, l'adhésion au MCE n'a comporté aucune implication pour les opérations de crédits croisés en écu menées par l'IME.

En 1997, l'IME a continué de percevoir des pays ayant une position débitrice, c'est-à-dire la Grèce et l'Italie, et de verser aux pays ayant une position créditrice vis-à-vis de la Communauté les sommes au titre des intérêts, commissions et frais sur les encours de prêts.

Les fonctions consultatives

Dans le cadre de ses fonctions consultatives, l'IME a été amené, durant l'année 1997 et au premier trimestre 1998, à donner son opinion dans cinquante-deux procédures de consultation en vertu de l'article 109 f (6) du Traité et de l'article 5.3 de ses Statuts ; dans de nombreux cas, ces consultations concernaient l'adaptation des statuts des BCN pour les rendre conformes à l'article 108 du Traité.

Le contrôle du respect de l'interdiction de financement monétaire de l'Etat et de l'accès privilégié aux institutions financières

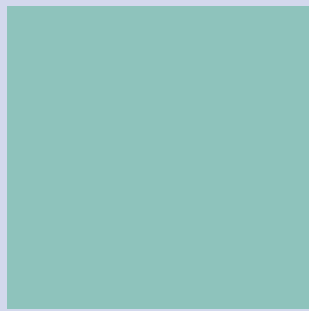
En 1997, l'IME a continué de suivre le respect par les BCN des obligations qui leur incombent en vertu des articles 104 et 104 a du Traité et des Règlements du Conseil ayant trait à ces questions. Il est

parvenu à la conclusion que les BCN de l'UE continuaient de respecter les obligations résultant du Traité. Les dernières imperfections qui étaient apparues lors de la transition vers le nouveau régime ainsi que les problèmes techniques qui s'étaient posés dans la mise en application des nouveaux règlements ont finalement été corrigés au début de 1997.

La coopération avec les autres institutions

L'IME a continué de coopérer étroitement avec les autres organes de l'Union européenne sous diverses formes et à

différents niveaux. S'agissant des contacts avec des institutions extérieures à la Communauté, la « procédure de concertation » est restée un précieux instrument d'échange de données entre spécialistes des marchés de change. Des liens importants ont été maintenus avec la Banque des règlements internationaux, l'OCDE et les banques centrales des pays associés d'Europe centrale et orientale. Des représentants du FMI se sont également rendus à l'IME à plusieurs reprises pendant l'année et les futures relations entre le SEBC et le FMI sont l'un des principaux thèmes sur lesquels ont porté les échanges de vues.



Chapitre I

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

I Le contexte économique et financier en 1997

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

Un environnement extérieur toujours solide

Les conditions économiques mondiales sont demeurées, dans l'ensemble, favorables en 1997, à l'exception notable des évolutions intervenues en Asie au second semestre. Le volume des échanges de biens et services a fortement progressé, à un rythme estimé à 9,4 % pour 1997, contre 6,6 % en 1996. La croissance de la production mondiale en 1997 s'est élevée à 4,1 % et dans les pays de l'OCDE elle s'est inscrite, selon les estimations, à 3,0 %. Au sein des pays industrialisés, les évolutions les plus notables ont été la relative faiblesse de l'activité économique au Japon et la vigueur persistante de la demande aux Etats-Unis. Alors qu'un certain nombre de pays de l'OCDE enregistrent depuis plusieurs années une croissance soutenue, l'inflation est restée remarquablement basse et stable, la hausse des prix à la consommation pour l'ensemble du groupe (à l'exception des pays dits à forte inflation²) revenant à 2 % en moyenne, soit le chiffre le plus faible sur plus de trois décennies. Cette évolution modérée de l'inflation a bénéficié de la baisse des cours du pétrole intervenue dans le courant de l'année et de la stabilité globale des cours des matières premières non pétrolières.

Les Etats-Unis ont continué d'enregistrer une croissance vigoureuse de la production et de l'emploi. La croissance de la production s'est accélérée pour atteindre 3,8 % (voir graphique 1), suscitant un nouveau recul du taux de chômage, qui est retombé à un bas niveau record de 4,6 % en novembre 1997, soit son plus faible niveau depuis 1973. Parallèlement, les tensions inflationnistes sont restées modérées, la hausse des prix à la consommation s'inscrivant en recul durant l'année pour s'établir à 2,3 % en moyenne.

L'amélioration de la productivité et la baisse des prix à l'importation, résultant, entre autres, de la vigueur du dollar des Etats-Unis, ont été les principaux facteurs explicatifs à cet égard, avec le léger resserrement de la politique monétaire opéré au printemps par les autorités monétaires. Le déficit budgétaire de l'Etat fédéral a été pratiquement résorbé en 1997, notamment grâce à la forte progression des recettes fiscales induite par la croissance.

Alors que la croissance au Japon semblait s'accélérer en 1996, elle a marqué le pas en 1997. La production a chuté au deuxième trimestre sous l'effet du recul de la consommation privée lié au tour plus restrictif de la politique budgétaire. La confiance des consommateurs s'est détériorée par la suite au vu de la tourmente financière qui a affecté d'autres pays d'Asie (voir encadré 1) et de la faillite de certaines institutions financières japonaises. Du fait de la faiblesse de la croissance, le taux de chômage est passé à 3,4 %. La seule impulsion à la croissance a été fournie par le secteur extérieur en raison de la dépréciation du yen vis-à-vis du dollar et du dynamisme de la demande étrangère. La Banque du Japon a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire, le taux d'escompte restant fixé à un plancher de 0,5 % dans un contexte de ralentissement de la croissance. Celle-ci est, en effet, revenue aux alentours de 0,9 % en 1997, alors que l'inflation, mesurée par la hausse des prix à la consommation, est restée relativement modérée tout au long de l'année, ressortant en moyenne à 1,7 %.

² Définis comme les pays ayant enregistré un taux moyen d'inflation de 10 % ou plus depuis le début des années quatre-vingt-dix (source : Perspectives économiques de l'OCDE, décembre 1997).

Les turbulences financières ont connu leur point de départ en Thaïlande au milieu de l'année 1997 ; elles se sont ensuite rapidement propagées à un certain nombre d'autres pays d'Asie du Sud-Est et ont fini par toucher la République de Corée. La croissance économique en Asie du Sud et de l'Est s'est ralentie à mesure que les perturbations financières dans la région aggravaient l'incertitude (voir encadré 1). La Chine a cependant atteint un fort taux de croissance de la production tout en bénéficiant d'une faible inflation ; dans le même temps, l'activité s'est légèrement affaiblie en Australie et en Nouvelle-Zélande.

Le groupe des économies en transition a enregistré, pour la première fois depuis le début des années quatre-vingt-dix, une croissance positive, même si elle est restée, en moyenne, inférieure à 2 %. Les pays baltes, la Pologne et la Hongrie ont tous affichés de forts taux de croissance, alors que, en Russie, la production semble n'avoir connu qu'une modeste augmentation. En République tchèque, la croissance de l'économie s'est sensiblement ralentie et la devise nationale a été dévaluée à la suite de tensions sur le marché des changes. Le rythme de l'activité économique dans les pays en développement s'est maintenu à un niveau légèrement inférieur à 6 % en 1997, même si en Afrique le taux de croissance a été inférieur à la moyenne, aux alentours de 3 %. En Amérique centrale et du Sud en revanche, on a assisté à une forte reprise de l'activité. Dans l'ensemble des pays en développement, l'inflation s'est ralentie, retombant à 8,5 %, et dans les économies en transition, elle est revenue à moins de 30 %.

Retournements de tendance sur les marchés internationaux de change

L'année 1997 a été caractérisée par une forte appréciation du dollar des Etats-Unis vis-à-vis du deutschemark (soit une hausse de 15,2 % qui l'a fait passer à DEM 1,79) et du yen (hausse de 11,8 % qui l'a porté à

JPY 130). Cette année a également été marquée par une dépréciation substantielle de certaines monnaies asiatiques (voir encadré 1).

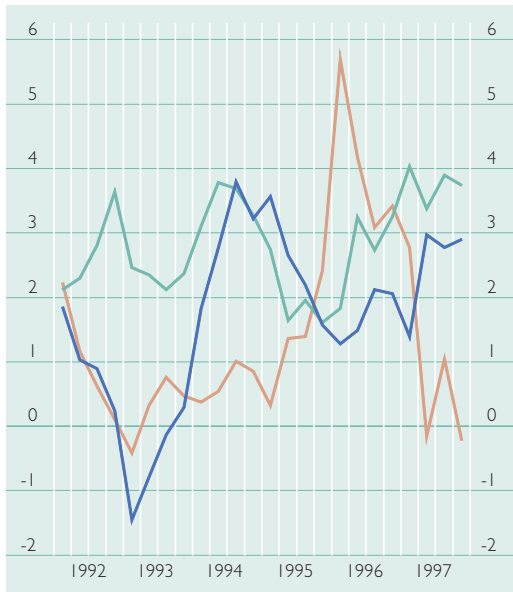
Vis-à-vis du deutschemark, le dollar s'est apprécié, passant d'un niveau de DEM 1,55 à DEM 1,79 au cours de l'année. Cette évolution a reflété les perspectives favorables qui existaient pour l'économie américaine par rapport à l'Allemagne ainsi que les anticipations d'un maintien ou d'un élargissement des écarts de taux d'intérêt, par exemple lorsque le Système de Réserve fédérale des Etats-Unis a resserré la politique monétaire à fin mars 1997. Cette tendance globalement orientée à la hausse s'est temporairement interrompue entre la mi-août et le début novembre, les anticipations d'un nouveau resserrement par les autorités monétaires américaines s'amenuisant alors que l'apparition de tensions sur les prix en Allemagne conduisait les marchés à pressentir un durcissement monétaire (effectivement intervenu le 9 octobre). Par la suite, les anticipations relatives à un nouveau resserrement en Allemagne se sont estompées, ce qui a permis au dollar de reprendre son ascension. En 1997, le dollar a également enregistré une appréciation notable contre le yen japonais, passant de JPY 116 à JPY 130. Globalement, l'évolution du taux de change dollar-yen a été le reflet du pessimisme des perspectives concernant l'économie japonaise et, plus tard dans l'année, des répercussions négatives sur la compétitivité et la stabilité financière du Japon des turbulences qui ont agité l'Asie du Sud-Est et la République de Corée ainsi que des fuites de capitaux cherchant refuge dans le dollar en liaison avec la crise asiatique (voir encadré 1). La dépréciation du yen a connu un coup d'arrêt temporaire en milieu d'année, la devise japonaise regagnant sensiblement du terrain pour s'établir à des niveaux proches de ceux qu'elle enregistrait en début d'année, évolution qui a été la conséquence d'une amélioration éphémère des perspectives de reprise économique au Japon.

Graphique I

Principales évolutions dans les grandes économies industrialisées

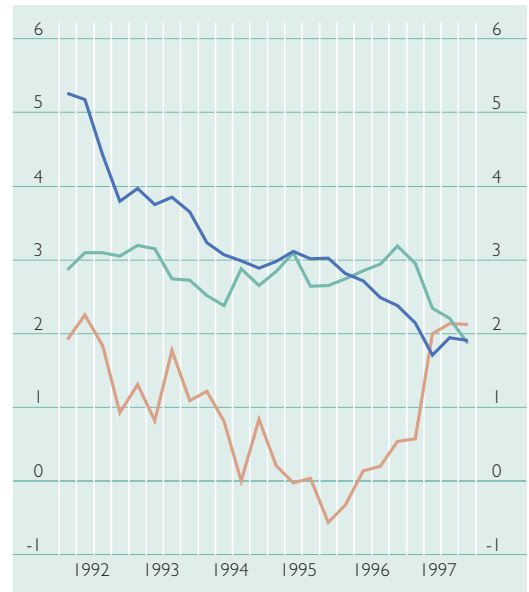
Croissance de la production
(données trimestrielles ; variation annuelle en pourcentage)

— UE (à 15) — Etats-Unis
— Japon



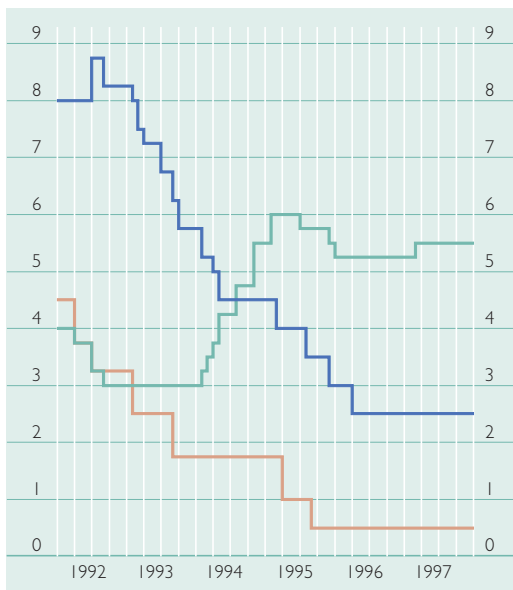
Taux d'inflation^(a)
(données trimestrielles ; variation annuelle en pourcentage)

— UE (à 15) — Etats-Unis
— Japon



Taux d'intérêt officiels^(b)
(en fin de mois ; en pourcentage)

— Allemagne — Etats-Unis
— Japon



Taux de change^(c)
(en fin de mois)

— DEM/USD (échelle de gauche)
— JPY/USD (échelle de droite)



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.

S'agissant de l'évolution des taux de change effectifs nominaux, le taux de change effectif nominal du dollar par rapport à vingt-six de ses partenaires commerciaux s'est apprécié de 13 % en 1997, alors que ceux du deutschemark et du yen accusaient des baisses de 2,6 et 1,9 % respectivement. Dans le cas des Etats-Unis, l'importante modification du taux de change effectif nominal s'explique par le raffermissement de la devise américaine vis-à-vis du yen et du deutschemark et également par la dépréciation des monnaies d'Asie du Sud-Est et de la République de Corée. Le caractère relativement limité de la dépréciation du yen a reflété, pour sa part, un mouvement correcteur par rapport aux monnaies d'Asie du Sud-Est et au won coréen. Dans le cas de l'Allemagne, la dépréciation du deutschemark contre dollar a contrasté avec la stabilité dont il a fait preuve, dans l'ensemble, vis-à-vis des monnaies européennes, qui représentent collectivement un poids beaucoup plus important que les devises extra-européennes dans l'indice global du taux de change effectif nominal.

Baisse des rendements des obligations internationales

En 1997, les rendements obligataires aux Etats-Unis sont revenus de 6,43 à 5,75 %, soit un recul de 0,68 point ; cette évolution recouvre deux phases bien distinctes au cours de l'année. A la mi-avril, les rendements avaient progressé de près de 0,60 point pour atteindre un point haut de 6,98 % dans le contexte de nouvelles tensions sur le marché du travail et d'une accélération de la croissance. Les anticipations d'un regain d'inflation suscitées par cette situation se sont traduites par une repentification de la courbe des rendements obligataires américains et ont provoqué, vers la fin du mois de mars et pour la première fois depuis février 1995, une

hausse de 0,25 point du taux de l'argent au jour le jour, qui s'est alors établi à 5,5 %. Toutefois, cette tendance au renchérissement des taux à long terme s'est avérée sans lendemain lorsque les chiffres de l'inflation se sont améliorés et qu'il est apparu évident que les tensions inflationnistes restaient maîtrisées en dépit du dynamisme de l'économie réelle. La quasi-élimination du déficit public aux Etats-Unis et la baisse du ratio de dette en 1997 ont encore conforté le recul des taux d'intérêt à long terme. Vers la fin de l'année, la baisse des rendements s'est accélérée, les capitaux qui quittaient l'Asie en raison de la crise dans la région venant chercher refuge dans des actifs relativement moins risqués comme les obligations américaines. A ce moment, la crise asiatique a également conduit à penser que les taux d'intérêt officiels aux Etats-Unis ne seraient pas relevés en raison de l'incidence de ces turbulences en termes de désinflation et également d'éventuelles préoccupations relatives à la stabilité financière internationale.

Les taux d'intérêt à long terme au Japon ont fléchi de 0,91 point au cours de l'année pour revenir à 1,66 %, ce qui a constitué un plancher historique, par rapport aux données du passé au Japon ou dans les autres pays. Cependant, les taux d'intérêt réels à long terme mesurés ex post sont devenus nettement négatifs vers la fin de l'année et la courbe des rendements a pris un profil moins pentu. Cette évolution globale a traduit des anticipations tablant sur le maintien des taux d'intérêt à un faible niveau malgré une remontée de l'inflation ; cette dernière a été d'ailleurs considérée comme un phénomène temporaire étant donné le ralentissement parallèle du rythme de l'activité économique. La crise financière asiatique a également provoqué un report vers le marché obligataire des capitaux investis sur le marché japonais des actions.

Encadré I

Évolution de la crise asiatique en 1997

Au cours de l'année 1997, on a assisté à des perturbations sans précédent sur les marchés de change et financier d'un certain nombre de pays d'Asie. Les plus sévèrement touchés ont été la Thaïlande, l'Indonésie, la Malaisie et la République de Corée, même si d'autres pays ne sont pas restés indemnes. Un facteur commun à la plupart de ces pays avant la crise avait été une perte de compétitivité imputable à l'ancrage des devises nationales sur le dollar des Etats-Unis ; cette évolution se traduisait par la persistance de déficits des balances de paiements courants (même si l'on ne constatait pas d'autres signes de déséquilibre macroéconomique). D'autres caractéristiques communes étaient la fragilité, l'absence de réglementation adéquate et la surexposition des systèmes financiers ainsi que l'importance des emprunts à court terme en devises du secteur privé, les capitaux étant souvent affectés au financement d'investissements à long terme, ce qui créait un déséquilibre significatif des échéances et une inadéquation des taux de change.

L'existence de graves tensions sur le baht thaïlandais a conduit au flottement de cette devise en juillet 1997, mettant ainsi un terme à 13 ans de rattachement à un panier libellé en dollar. Du fait de la perte de compétitivité, des tensions sont apparues sur les monnaies d'autres pays de la région, d'où d'importantes dépréciations, le même mois, du peso philippin, du ringgit malaysien et de la rupiah indonésienne. La crise s'est accentuée en octobre, un krach boursier à Hong Kong suscitant de vastes perturbations sur les marchés financiers. Même si l'ancrage du dollar de Hong Kong sur le dollar des Etats-Unis a pu être maintenu, la forte chute des cours des actions a provoqué de nouvelles tensions sur les monnaies asiatiques, dont le won coréen, qui avait été jusqu'alors relativement préservé. La dépréciation sensible du won contre dollar qui en a résulté en novembre (et décembre) a entraîné un nouvel affaiblissement des monnaies de la région.

Si l'on examine les évolutions intervenues sur l'ensemble du second semestre 1997 (voir tableau), on décèle un certain nombre de caractéristiques communes. Premièrement, à l'exception du dollar de Hong Kong, les devises concernées se sont fortement dépréciées vis-à-vis du dollar. Ces dépréciations de grande ampleur se sont, pour ainsi dire, auto-alimentées, les coûts croissants du service de la dette pour le secteur privé et les décisions de couvrir des dettes extérieures ne faisant qu'aggraver les tensions sur les taux de change. Deuxièmement, les taux d'intérêt à court terme ont été relevés dans d'importantes proportions afin de permettre le maintien du lien avec le dollar et, même si ces taux ont par la suite baissé à la fin de 1997, ils sont demeurés au-dessus de leurs niveaux de début juillet, signe que l'on pressentait de nouvelles et fortes dépréciations. De plus, l'accroissement significatif de la volatilité implicite des prix des options négociées de gré à gré sur les devises concernées a traduit un renforcement manifeste de l'incertitude. Troisièmement, les marchés boursiers se sont effondrés, la chute des cours allant de 10 à près de 50 %. Outre le fait qu'elle reflétait les conditions monétaires du moment, la révision en baisse des revenus futurs anticipés et des conditions financières notablement défavorables pour les entreprises, cette évolution a été liée au fait que les investisseurs internationaux exigeaient une rémunération plus élevée pour compenser un risque accru. La chute des cours des devises et des indices boursiers a amené ces derniers à opérer une rétrogradation généralisée des cotes de crédit pour l'ensemble de la région touchée par la crise, de sorte que des effets de contagion et d'entraînement sont venus s'ajouter aux modifications des données économiques de fond.

Vers la fin de l'année 1997, le FMI a proposé d'importantes facilités de prêt à la Thaïlande, à l'Indonésie et à la République de Corée. Les programmes de réforme associés à ces offres de prêt prescrivent un durcissement des politiques monétaires et budgétaires ainsi que la restructuration et la consolidation des systèmes financiers. Ces mesures visent à restaurer la confiance dans la région en évitant des

dépréciations monétaires excessives, en maîtrisant l'inflation et en créant les conditions d'une reconstitution des réserves de change.

On peut distinguer un certain nombre de canaux par lesquels les effets macroéconomiques peuvent se transmettre à ces économies asiatiques. Ils recouvrent : *un effet de revenu ou de richesse*, qui opère par le biais d'une contraction de la demande intérieure en Asie du fait de la baisse des cours des actions et du change et du resserrement des politiques monétaire et budgétaire (on note également l'influence d'effets découlant de l'accroissement de la charge du service de la dette en dollars des Etats-Unis, de la réduction des lignes de crédit, des sorties de capitaux et de la hausse des taux d'intérêt) ; un effet de confiance, en vertu duquel une baisse du marché boursier ou du taux de change peut également susciter un jugement plus pessimiste sur les perspectives futures, provoquant ainsi de nouvelles baisses de la demande ; un effet de taux d'intérêt à long terme lié à la réévaluation, par les investisseurs, du risque présenté par les marchés émergents et aux perspectives de recrudescence de l'inflation à la suite de la dépréciation du change ; et un effet-prix, qui comporte un renforcement de la compétitivité asiatique tendant à stimuler les exportations nettes, ce qui atténue les effets récessifs de la baisse de la demande intérieure.

L'ampleur de l'incidence directe de cette crise sur les pays extérieurs à la région dépendra de l'importance de leurs échanges commerciaux avec les économies asiatiques concernées et de la part des échanges extérieurs dans la production globale (degré d'ouverture de l'économie). Les revenus, les bénéfices et la demande se trouveront amoindris par une détérioration du solde extérieur du fait de la réduction des exportations à destination de cette région. Il pourra également se produire un effet de richesse ou un effet de confiance négatifs ainsi qu'un effet qui s'exercera par le biais des bilans du système bancaire, en fonction du degré d'engagement des différents établissements sur la région. Toutefois, il est possible que les taux d'intérêt à long terme bénéficient de la baisse des anticipations d'inflation. En définitive, l'incidence sur les économies extérieures à l'Asie, qui pourra mettre un certain temps à s'exercer, dépendra non seulement de l'effet direct via les échanges commerciaux et les marchés financiers mais aussi du caractère approprié et de la rapidité des mesures prises, s'il y a lieu, par les autorités et surtout de la flexibilité de l'économie réelle, tout particulièrement du marché du travail. Les implications de cette crise sur l'évolution économique et monétaire de l'Union européenne sont traitées plus en détail dans la partie 3.

Modifications des prix des actifs sur les marchés asiatiques

(en pourcentages)

du 1er juillet 1997 au 31 décembre 1997

	Marché boursier	Taux de change du dollar
Hong Kong	-29,4	0,0
Indonésie	-45,1	-55,0
Malaisie	-44,9	-35,0
République de Corée	-46,6	-47,7
Singapour	-22,8	-15,0
Thaïlande	-34,5	-47,8

Source : Reuters.

1.2 Les évolutions macroéconomiques dans l'Union européenne

Accélération de la croissance du PIB réel dans l'UE

Au départ, la croissance du PIB réel des pays de l'UE en 1997 a été conforme à la configuration déjà observée au début de 1996, c'est-à-dire celle d'évolutions économiques faibles, des conditions météorologiques exceptionnellement défavorables ayant, une nouvelle fois, tendu à déprimer l'activité dans le secteur du bâtiment au premier trimestre. Cependant, le rythme de l'activité économique s'est accéléré par la suite et, à partir du deuxième trimestre, le taux de croissance a été sensiblement supérieur à celui de la période correspondante de 1996. La crise en Asie n'a pas eu d'incidence négative significative sur la croissance en 1997. Selon les estimations,

la croissance du PIB réel des pays de l'UE s'est établie, en moyenne, à 2,7 % en 1997, atteignant ainsi un niveau nettement supérieur au taux de 1,7 % enregistré en 1996. L'accélération de l'activité a été généralisée, pratiquement tous les pays de l'UE faisant état de taux de croissance plus élevés (voir tableau 1), même si des différences ont subsisté quant à la vigueur de ce mouvement. En Italie et en Suède, l'augmentation de la production, même si elle a dépassé le niveau de 1996, est restée en deçà de 2 %, alors que, en Belgique, en Allemagne, en France et en Autriche, le taux de croissance s'est inscrit entre 2 et 3 %. La croissance du PIB réel dans les neuf autres Etats membres de l'UE a été supérieure à 3 %. C'est en Irlande que l'expansion a été, encore une fois, la plus vigoureuse en 1997 puisqu'elle est ressortie à 10,3 %. La Finlande a, elle aussi, fait état d'une forte accélération du taux de croissance de son PIB réel, qui a atteint près de 6 %.

Tableau 1

L'évolution récente de la croissance du PIB réel (variations en pourcentage)

	Taux annuels ^(a)								Taux trimestriels ^(b)				
	1995	1996	1997 ^(c)	1996	1997				1996	1997			
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Belgique	2,1	1,5	2,8	2,0	2,4	2,9	2,9	.	0,7	0,6	1,3	0,5	.
Danemark	3,1	3,5	3,4	3,1	2,0	4,3	2,6	4,4	-0,8	0,9	2,0	0,5	1,1
Allemagne	1,8	1,4	2,2	1,8	1,0	3,0	2,4	2,4	0,3	-0,4	0,9	0,7	0,3
Grèce	2,1	2,7	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Espagne	2,7	2,3	3,4	2,8	3,2	3,4	3,5	3,6	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9
France	2,1	1,5	2,4	2,3	1,3	2,6	2,7	3,2	0,3	0,3	1,1	0,9	0,8
Irlande	10,4	7,7	10,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Italie	2,9	0,7	1,5	-0,2	-0,9	1,9	2,2	2,8	-0,4	0,0	1,9	0,6	0,2
Luxembourg	2,7	3,5	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Pays-Bas	2,3	3,3	3,4	3,5	2,6	3,1	2,9	3,6	0,8	0,7	0,9	0,7	1,0
Autriche	2,1	1,6	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Portugal	2,4	3,6	3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finlande	5,1	3,6	5,9	6,0	4,0	7,1	6,4	6,2	1,4	0,0	3,1	1,7	1,1
Suède	3,9	1,3	1,8	1,3	-1,2	2,9	2,0	3,3	0,6	-0,2	0,4	1,0	2,2
Royaume-Uni	2,7	2,2	3,3	2,8	3,1	3,5	3,6	2,8	1,2	0,8	0,8	0,8	0,3
UE (à 15)	2,5	1,7	2,7	2,1	1,4	3,0	2,8	2,9	0,5	0,4	1,2	0,8	0,5

Source : Données nationales.

(a) Taux annuels : variations en pourcentage par rapport à la période correspondante 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.

L'accélération de l'activité économique en 1997 a été due, dans une large mesure, au maintien des facteurs favorables déjà présents en 1996 : l'expansion économique est restée vigoureuse en Amérique du Nord (voir également la partie 1.1) et la compétitivité-prix de la plupart des pays de l'UE s'est renforcée par rapport à leurs principaux partenaires commerciaux extérieurs à l'UE. À l'intérieur de l'UE, le bas niveau ou la diminution de l'inflation ont permis à la plupart des Etats membres de poursuivre des stratégies caractérisées par des taux d'intérêt nominaux à court terme relativement bas (voir partie 2) ; quant aux taux de change au sein de l'UE, ils sont restés dans l'ensemble stables et les rendements obligataires ont continué de décroître. La confiance des consommateurs s'est raffermie pour se rapprocher de son niveau moyen de long terme, même si l'importance de cette amélioration a considérablement varié selon les pays. La confiance des chefs d'entreprise s'est également fortement redressée et, en fin d'année, elle se situait bien au-dessus de sa moyenne de long terme.

Raffermissement de la demande intérieure, maintien d'un solde net positif pour les exportations

Pour l'ensemble de l'Union, l'amélioration des résultats en termes de croissance réelle tient essentiellement à la demande intérieure, qui a progressé de 2,2 %, contre 1,5 % durant l'année précédente. Pour la quatrième année de suite, les échanges nets de biens et services ont contribué de façon positive, encore que limitée, à la croissance, grâce à la hausse modérée des coûts relatifs unitaires de main-d'oeuvre et à l'amélioration de la compétitivité qui en est résultée. Le raffermissement de la demande intérieure est à relier à une hausse de l'investissement et à un renforcement du mouvement de constitution de stocks, tandis que l'augmentation de la consommation privée

demeurait inchangée et que les dépenses publiques marquaient une diminution par rapport à 1996 (voir tableau 2). Alors que la demande intérieure progressait de 3 % ou plus dans de nombreux pays (Danemark, Grèce, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Finlande et Royaume-Uni), en Allemagne, en France, en Autriche et en Suède, elle est ressortie, en revanche, à un niveau inférieur à 1,5 %.

La croissance de la consommation privée dans l'UE se situe sur une pente globalement constante depuis la récession de 1992-1993 et elle reste comprise dans une fourchette de 1,5-2 %. D'un côté, la faible progression du revenu disponible réel des ménages, conjuguée avec les répercussions négatives sur la confiance de l'ampleur du chômage dans certains pays, ainsi que l'incertitude relative à la physionomie des futures mesures d'assainissement budgétaire ont généralement constitué un frein aux dépenses de consommation. D'un autre côté, la confiance des consommateurs s'est renforcée parallèlement à l'amélioration des perspectives économiques, à l'accroissement de richesse provenant de la hausse des cours des actions et, dans certains cas, des prix de l'immobilier. L'incidence globale de ces différents facteurs a été très variable selon les pays, comme l'illustre le fait que, en 1997, la consommation privée se soit accrue de 3 % ou plus au Danemark, en Espagne, en Irlande, aux Pays-Bas, au Portugal, en Finlande et au Royaume-Uni, alors que, dans le même temps, sa progression était inférieure à 1 % en Allemagne, en France et en Autriche. Au Royaume-Uni, la consommation privée a augmenté de 4,5 % en 1997, soit le taux le plus élevé depuis 1988, avancée qui s'explique en partie par des facteurs temporaires (notamment les revenus exceptionnels ayant résulté de la démutualisation des établissements de crédit hypothécaire).

En 1997, la consommation publique a progressé de 0,5 % dans l'UE, évolution qui

reflète la poursuite de l'action menée par les autorités budgétaires pour freiner les dépenses compte tenu de la nécessité d'améliorer la situation des finances publiques et qui s'est traduite par une diminution du ratio correspondant par rapport au PIB. En Allemagne, en Grèce, en Italie, en Finlande et en Suède, la consommation publique s'est inscrite en baisse et elle n'a que très faiblement augmenté en Espagne et au Royaume-Uni. En revanche, elle a affiché une progression de 2,9 % au Danemark, de 3,9 % au Luxembourg, de 3,3 % aux Pays-Bas et de 3,0 % au Portugal.

Dans le droit fil de l'évolution observée depuis le début des années quatre-vingt-dix, l'augmentation de l'investissement fixe, même si elle a été plus forte qu'en 1996, est restée inférieure aux niveaux généralement observés durant les décennies précédentes et ce, en dépit de marges bénéficiaires satisfaisantes, d'une confiance marquée des chefs d'entreprise ainsi que d'un taux relativement élevé d'utilisation des capacités productives dans l'industrie manufacturière. Pour les pays considérés isolément, l'investissement s'est accéléré de plus de 10 % en 1997 en Grèce, en

Tableau 2

La structure de la croissance dans l'UE en 1997*

(variation annuelle en pourcentage)

	PIB réel	Demande intérieure					Solde extérieur	
			Consommation		Investissement	Variation des stocks ^(a)	Exportations	Importations
			des ménages	des administrations				
Belgique	2,8	2,3	2,2	1,1	5,6	-0,3	6,1	5,5
Danemark	3,4	4,2	4,1	2,9	7,2	-0,2	4,5	7,0
Allemagne	2,2	1,2	0,2	-0,4	0,2	1,1	10,7	7,0
Grèce	3,5	3,8	2,5	-0,1	10,9	-0,1	5,2	5,9
Espagne	3,4	2,7	3,1	0,7	4,7	-0,4	12,9	10,1
France	2,4	1,0	0,9	1,5	0,2	0,1	11,3	6,6
Irlande	10,3	7,9	7,1	2,7	13,6	0,2	18,1	16,3
Italie	1,5	2,5	2,4	-0,7	0,6	1,0	6,3	11,8
Luxembourg	4,8	4,7	2,5	3,9	14,1	0,4	6,0	6,1
Pays-Bas	3,4	3,3	3,2	3,3	6,0	0,0	10,5	10,6
Autriche	2,5	1,2	0,2	0,9	3,6	-0,7	8,0	5,4
Portugal	3,9	5,3	3,1	3,0	13,1	0,1	8,0	11,1
Finlande	5,9	4,1	3,1	-0,3	11,3	0,3	13,5	9,3
Suède	1,8	0,4	2,0	-2,1	-4,8	0,7	12,8	11,7
Royaume-Uni	3,3	3,6	4,5	0,5	3,9	0,1	7,8	8,4
UE (à 15) ^(b)	2,7	2,2	2,1	0,5	2,4	0,4	9,5	8,5
Pour mémoire :								
UE (à 15) ^(b) (1995)	1,7	1,5	2,0	1,5	1,1	-0,3	4,9	3,7

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.

Irlande, au Luxembourg, au Portugal et en Finlande, mais il s'est aussi accru fortement au Danemark et aux Pays-Bas. En revanche, l'investissement n'a progressé que de quelque 1 % ou moins en Allemagne, en France et en Italie. En Suède, il a accusé un recul de 4,8 %.

Les exportations, comme les importations, ont enregistré une progression beaucoup plus forte qu'en 1996, sous l'effet notamment de la reprise de la croissance dans l'Union (qui s'est traduite par une augmentation des échanges communautaires) et du dynamisme de l'activité économique dans le monde. Les exportations de l'UE ont augmenté de 9,5 % en moyenne, alors que les importations s'accroissaient de 8,5 %. Les chiffres de la Commission européenne font état pour 1997 d'une nouvelle amélioration des soldes

commerciaux et des paiements courants de l'UE (voir tableau 3) ; le solde commercial est passé à 1,5 % du PIB de l'UE et l'excédent de la balance des paiements courants a été porté à 1,2 % du PIB de l'UE. Les soldes des paiements courants (sur la base des données nationales) ont fortement progressé en France et aux Pays-Bas ainsi que, à un moindre degré, en Belgique, en Allemagne, en Espagne, en Finlande et au Royaume-Uni. Pour sa part, le Danemark a fait état d'une détérioration marquée. Globalement, onze Etats membres ont affiché des excédents des paiements courants. En général, ces résultats s'expliquent par le niveau élevé et relativement stable de l'épargne nette du secteur privé (épargne moins investissements du secteur privé), alors que les comptes du secteur public ont connu une amélioration très nette, en liaison avec l'assainissement budgétaire en cours.

Tableau 3

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

	Balance commerciale				Balance des opérations courantes			
	1994	1995	1996	1997 ^(a)	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Belgique ^(b)	.	4,1	3,9	4,4	.	4,2	4,2	4,9
Danemark	4,1	2,9	3,5	2,8	1,8	1,0	1,7	0,6
Allemagne	2,2	2,5	2,8	3,3	-1,0	-0,9	-0,6	0,0
Grèce	-13,8	-15,0	-15,0	-15,1	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0
Espagne	-3,9	-4,3	-3,8	-3,6	-0,8	1,2	1,3	1,5
France	0,7	0,9	1,2	2,2	0,6	0,7	1,3	2,9
Irlande	15,5	19,3	20,0	22,8	3,6	4,1	3,2	2,8
Italie	3,5	4,1	5,0	4,1	1,4	2,5	3,4	3,2
Luxembourg ^(b)	-12,8	-12,0	-13,6	.	14,0	18,1	15,9	15,9
Pays-Bas	5,1	5,3	5,0	3,4	5,3	6,1	5,8	5,3
Autriche	-5,2	-3,8	-4,2	-2,7	-0,9	-2,0	-1,8	-1,9
Portugal	-7,8	-6,8	-7,2	-8,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Finlande	6,6	8,6	7,7	8,5	1,3	4,1	3,8	5,1
Suède	4,4	6,5	7,0	7,3	0,4	2,1	2,7	2,7
Royaume-Uni	-1,5	-0,4	-1,0	-1,2	-0,3	-0,7	-0,4	0,3
UE (à 15) ^(c)	0,6	1,0	1,3	1,5	0,0	0,4	0,8	1,2

Source : Données nationales.

* Excédent (+), déficit (-).

(a) Données provisoires.

(b) Les chiffres correspondants pour l'Union économique belgo-luxembourgeoise sont, pour le solde commercial : 2,7 - 4,1 - 3,9 - 4,2 ; pour le solde des paiements courants, on a : 5,0 - 5,1 - 5,0 - 5,3.

(c) Données de la Commission européenne (prévisions : printemps 1998) ; définition des comptes nationaux.

Maintien de la faiblesse de la création d'emplois, persistance d'un chômage élevé

Dans un contexte de raffermissement de la croissance économique dans l'Union considérée dans son ensemble, l'emploi n'a connu qu'une amélioration limitée tandis que le chômage est resté obstinément élevé. L'emploi total dans l'UE, qui se situe autour de 147 millions, ne s'est pas amélioré de façon significative depuis la récession de 1992-1993 et ce, en dépit d'une croissance du PIB réel de 2,4 % en moyenne au sein de l'UE sur cette période. Ainsi, on estime que l'emploi total n'a augmenté que de 0,5 % environ en 1997, alors qu'il a progressé de quelque 1 % au Japon et de plus de 2 % aux États-Unis. En outre, le taux d'activité, soit 67 %, est inférieur aux niveaux constatés tant au Japon qu'aux États-Unis. Le taux de chômage dans l'UE, calculé sur la base comparable retenue par l'OCDE, est demeuré le double du taux enregistré aux États-Unis et trois fois plus élevé qu'au Japon. Les éléments particulièrement préoccupants à cet égard sont les niveaux nettement plus importants du chômage des jeunes et de longue durée. La concentration du chômage sur ces catégories ainsi que la persistance d'une faible création d'emplois montrent que le phénomène du chômage dans l'UE est largement de caractère structurel et que de nouvelles mesures structurelles sont nécessaires.

Le taux de chômage pour l'ensemble de l'UE (calculé sur la base des données EUROSTAT) a légèrement baissé en 1997, revenant de 10,8 % au quatrième trimestre 1996 à 10,5 % au quatrième trimestre 1997 (voir graphique 2). Le chômage a reculé dans la plupart des États membres de l'UE, évolution largement mais non pas entièrement parallèle à la configuration des taux de croissance relatifs, des réductions marquées étant observées au Danemark,

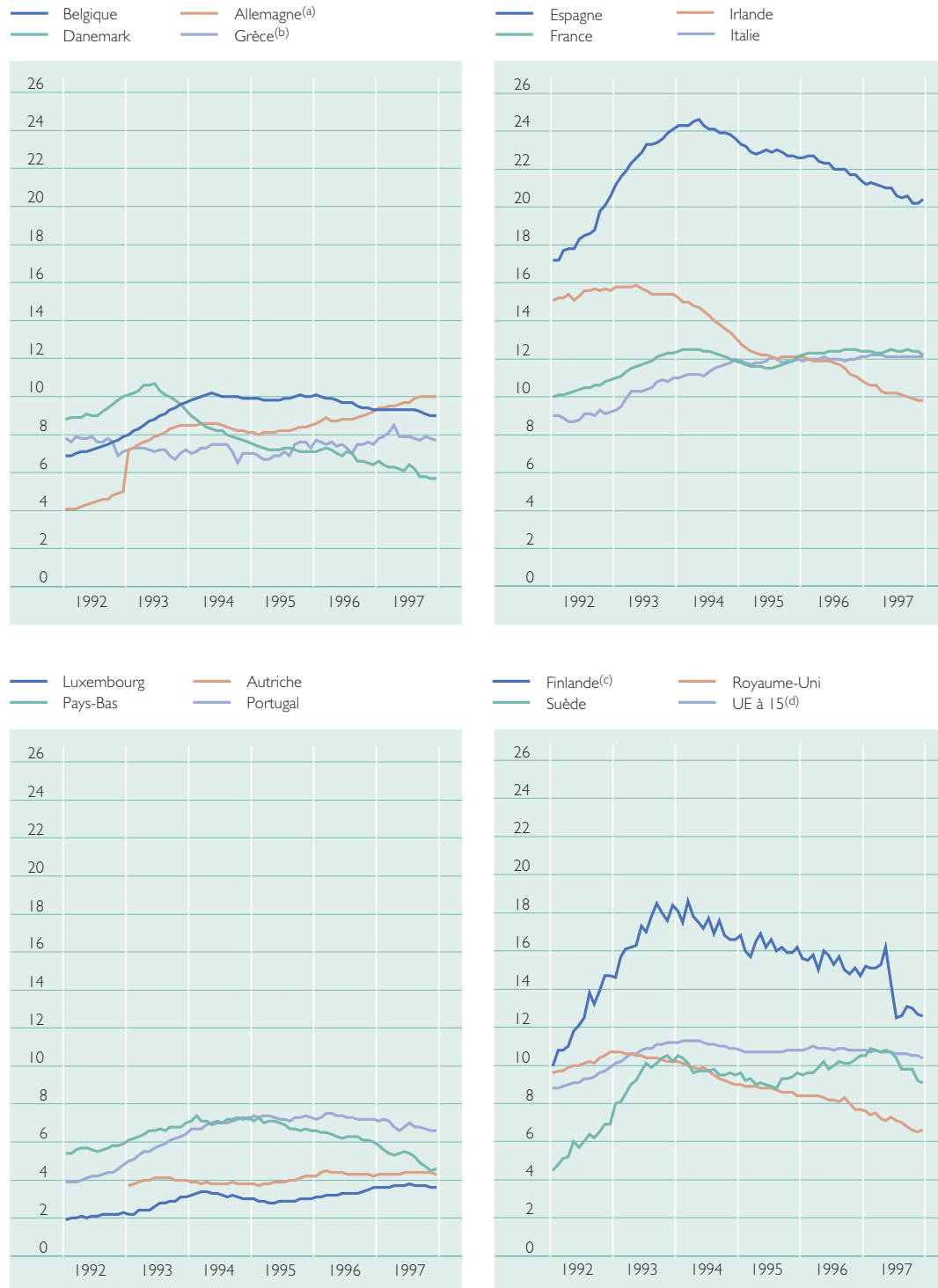
en Espagne, en Irlande, aux Pays-Bas, en Finlande et au Royaume-Uni. En Irlande, le taux de chômage est retombé en deçà de la moyenne de l'UE et ce, pour la première fois au cours de ces dernières décennies. Aux Pays-Bas, le chômage a décliné pour revenir à 5 % à la fin de l'année. Le chômage s'est également inscrit en recul, même si cette amélioration est restée plus modeste, en Belgique et au Portugal. En revanche, le taux de chômage a enregistré une nouvelle progression en Allemagne, évolution largement imputable à la partie orientale du pays, où le chômage était passé à près de 20 % en fin d'année. La faiblesse persistante de l'activité dans le secteur du bâtiment et la réduction des dispositifs d'aide à l'emploi et des programmes de formation professionnelle expliquent en grande partie les résultats observés dans la partie orientale de l'Allemagne. Dans l'ensemble, les taux de chômage au sein de l'Union ont continué d'accuser des différences considérables. Au quatrième trimestre 1997, ce taux est resté supérieur ou égal à 10 % dans cinq pays : Allemagne, Espagne, France, Italie et Finlande. En dépit du sensible recul enregistré en Espagne et en Finlande, les taux de chômage dans ces deux pays sont restés les plus élevés de l'UE.

Les données du chômage d'EUROSTAT auxquelles il est fait référence au paragraphe ci-dessus sont calculés sur la base des recommandations de l'OIT. Ces données sont plus facilement comparables que les données nationales, mais elles ne sont pas encore totalement harmonisées. Dans certains cas, elles diffèrent sensiblement des définitions nationales correspondantes (voir tableau 4). En particulier, sur une base annuelle, les estimations d'EUROSTAT pour 1997 sont plus élevées pour la Grèce, la Suède, le Royaume-Uni et plus faibles pour le Danemark, l'Allemagne, les Pays-Bas, l'Autriche et la Finlande.

Graphique 2

Les taux de chômage*

(Définitions EUROSTAT ; en pourcentage de la population active)



Source : EUROSTAT.

* Données corrigées des variations saisonnières.

(a) Allemagne unifiée à partir de janvier 1993.

(b) Définition nationale dans la mesure où aucune donnée mensuelle complète n'est disponible sur une base comparable.

(c) Définition révisée à partir de mai 1997.

(d) Avant janvier 1995, données agrégées de l'UE à 12.

Tableau 4**Comparaison des données nationales relatives du chômage et des données correspondantes d'EUROSTAT***(en pourcentage de la population active)*

	BE	DK	RFA	GR	ES	FR	IRL	IT	LU	PB	AU	PT	FI	SU	RU	EU
1996																
Définition nationale	9,8	8,7	10,4	7,5	22,2	12,3	11,5	12,1	3,3	6,6	7,0	7,3	15,8	8,0	7,5	11,0
EUROSTAT	9,7	6,9	8,8	9,6	22,1	12,4	11,6	12,0	3,3	6,3	4,3	7,3	15,4	10,0	8,2	10,8
1997																
Définition nationale	9,3	7,8	11,5	7,9	20,8	12,5	10,3	12,3	3,6	5,6	7,1	6,8	14,5	8,0	5,7	10,8
EUROSTAT	9,2	6,1	9,7	9,6	20,8	12,4	10,2	12,1	3,7	5,2	4,4	6,8	14,0	10,2	7,1	10,6

Source : Données nationales et EUROSTAT

1.3 Les résultats atteints en matière de convergence macroéconomique

Conformément à l'article 109j (1) du Traité, l'IME a présenté au Conseil de l'UE, à la fin de mars 1998, son rapport sur les progrès effectués par les États membres en matière de respect des obligations leur incombant dans la perspective de la réalisation de l'Union économique et monétaire. Ce Rapport de convergence examinait notamment si un degré élevé de convergence durable avait été réalisé, en analysant dans quelle mesure chaque État membre a satisfait aux critères de convergence ainsi que stipulé dans le Traité. Il a donc passé en revue les résultats obtenus par les différents États membres en

termes de degré de stabilité des prix, de dette et de déficit publics, de taux d'intérêt à long terme et de taux de change. Au début de mai 1998, le Conseil de l'UE, réuni au niveau des chefs d'État et de gouvernement, a confirmé quels étaient les États membres remplissant les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique. L'encadré 2 rend compte du résultat de cette réunion. Un résumé de l'examen de la convergence par l'IME, qui comportait une analyse des évolutions intervenues en 1997, figure dans une annexe reproduisant certains passages de l'Introduction et du Résumé du Rapport de convergence. Les données relatives aux critères de convergence établis par le traité de Maastricht (à l'exclusion du critère de taux de change) sont présentées au tableau 5.

Tableau 5

Les indicateurs économiques et les critères de convergence du traité de Maastricht (à l'exclusion du critère de taux de change)

		Taux d'inflation ^(a) (IPCH)		Taux d'intérêt à long terme ^(b)	Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques ^(c)	Dettes brutes des administrations publiques ^(c)
Belgique	1996	1,8		6,5	-3,2	126,9
	1997 ^(d)	1,4		5,7	# 2,1	122,2
	1998 ^(e)	-		-	# -1,7	118,1
Danemark ^(f)	1996	2,1		7,2	# -0,7	70,6
	1997 ^(d)	1,9		6,2	# 0,7	65,1
	1998 ^(e)	-		-	# 1,1	# 59,5
Allemagne	1996	1,2		6,2	-3,4	60,4
	1997 ^(d)	1,4		5,6	# -2,7	61,3
	1998 ^(e)	-		-	# -2,5	61,2
Grèce	1996	7,9		14,4	-7,5	111,6
	1997 ^(d)	5,2		9,8	-4,0	108,7
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	107,7
Espagne	1996	3,6		8,7	-4,6	70,1
	1997 ^(d)	1,8		6,3	# -2,6	68,8
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	67,4
France	1996	2,1		6,3	-4,1	# 55,7
	1997 ^(d)	** 1,2	**	5,5	# -3,0	# 58,0
	1998 ^(e)	-		-	# -2,9	# 58,1
Irlande	1996	2,2		7,3	# -0,4	72,7
	1997 ^(d)	*** 1,2	***	6,2	# 0,9	66,3
	1998 ^(e)	-		-	# 1,1	# 59,5
Italie	1996	4,0		9,4	-6,7	124,0
	1997 ^(d)	1,8		6,7	# -2,7	121,6
	1998 ^(e)	-		-	# -2,5	118,1
Luxembourg	1996	*** 1,2	***	6,3	# 2,5	# 6,6
	1997 ^(d)	1,4		5,6	# 1,7	# 6,7
	1998 ^(e)	-		-	# 1,0	# 7,1
Pays-Bas	1996	1,4		6,2	# -2,3	77,2
	1997 ^(d)	1,8		5,5	# -1,4	72,1
	1998 ^(e)	-		-	# -1,6	70,0
Autriche	1996	1,8		6,3	-4,0	69,5
	1997 ^(d)	* 1,1	*	5,6	# -2,5	66,1
	1998 ^(e)	-		-	# -2,3	64,7
Portugal	1996	2,9		8,6	-3,2	65,0
	1997 ^(d)	1,8		6,2	# -2,5	62,0
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	# 60,0
Finlande	1996	** 1,1	**	7,1	-3,3	# 57,6
	1997 ^(d)	1,3		5,9	# -0,9	# 55,8
	1998 ^(e)	-		-	# 0,3	# 53,6
Suède	1996	* 0,8	*	8,0	-3,5	76,7
	1997 ^(d)	1,9		6,5	# -0,8	76,6
	1998 ^(e)	-		-	# 0,5	74,1
Royaume-Uni	1996	2,5		7,9	-4,8	# 54,7
	1997 ^(d)	1,8		7,0	# -1,9	# 53,4
	1998 ^(e)	-		-	# -0,6	# 52,3

Source : Commission européenne.

*,**,*** = pays en première, deuxième et troisième places pour la stabilité des prix.

= déficit des administrations publiques ne dépassant pas 3 % du PIB ou dette brute des administrations publiques ne dépassant pas 60 % du PIB.

(a) Variations annuelles en pourcentage.

(b) En pourcentage. Les séries harmonisées pour la Grèce débutent à la mi-1997. Avant cette date, les données reposaient sur les meilleures approximations disponibles ; de mars à juin 1997, on a utilisé les données relatives au rendement des obligations à long terme comportant des échéances inférieures aux séries harmonisées, et, avant cette période, les rendements à l'émission des obligations à long terme comportant des échéances inférieures aux séries harmonisées.

(c) En pourcentage du PIB.

(d) Les données relatives à l'IPCH et aux taux d'intérêt à long terme concernent la période de douze mois ayant pris fin en janvier 1998 ; Commission européenne (prévisions : printemps 1998) pour la capacité ou le besoin de financement des administrations publiques et la dette brute des administrations publiques.

(e) Projections de la Commission européenne (prévisions : printemps 1998) pour la capacité ou le besoin de financement des administrations publiques et la dette brute des administrations publiques.

(f) Les chiffres de la dette brute 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 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 9,6 % du PIB en 1996 et 8,0 % du PIB en 1997. 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 5,2 % du PIB en 1996 et à 4,9 % du PIB en 1997.

2 Les politiques monétaires dans les États membres

Cette partie est consacrée à l'évolution des situations et des politiques monétaires des différents pays en 1997 et à leurs objectifs de politique monétaire pour 1998. Elle répond à la mission assignée à l'IME, dans la phase II 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, il est examiné, lors d'échanges périodiques au sein de l'IME, si les politiques monétaires et de change sont à la fois appropriées et compatibles entre elles. Lors de cet examen, on tient compte de la conduite des politiques au sein du mécanisme de change européen (MCE), auquel tous les pays de l'UE étaient partie en 1997, à l'exclusion de la Grèce³, de la Suède et du Royaume-Uni.

2.1 La poursuite de la convergence des taux d'intérêt

L'environnement économique et financier en 1997 a permis une poursuite de la convergence des taux d'intérêt à court et à long termes et le maintien, dans l'ensemble, de la stabilité des changes. La majorité des pays de l'UE (UBL, Danemark, Allemagne, France, Pays-Bas, Autriche, Finlande, Suède) a globalement continué à faire état de taux d'intérêt bas, marque d'une situation de stabilité des prix dans un contexte de réduction des écarts de production - même si ceux-ci sont généralement restés négatifs - de modération salariale et d'efforts d'assainissement budgétaire. Les taux d'intérêt officiels et directeurs se sont maintenus à des niveaux bas et proches les uns des autres, même s'ils ont été légèrement relevés à l'automne pour écarter des risques d'inflation (voir graphique 3 et annexe I pour une chronologie des mesures monétaires). Le caractère concerté de ces mesures a renforcé la cohésion

entre les pays ayant des taux d'intérêt étroitement alignés.

Plusieurs autres États membres (Espagne, Italie, Portugal et, dans un premier temps, Grèce) ont pu poursuivre le processus de réduction des taux d'intérêt conformément au degré de convergence des grandes données de fond de leur économie, notamment en matière de stabilité des prix, avec les pays cités au paragraphe précédent. Les taux d'intérêt à court et à long termes se sont donc généralement inscrits en baisse, convergeant progressivement vers le niveau plus bas en vigueur dans les pays présentant des taux étroitement alignés (voir graphique 4). La politique monétaire dans les deux derniers pays de l'UE (Irlande et Royaume-Uni) a été resserrée, à des degrés divers cependant, pour faire face à une vigoureuse croissance économique et monétaire et à une aggravation des risques d'inflation, les données fondamentales de l'économie restant néanmoins saines. L'accroissement des écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de l'Allemagne est allé de pair avec une nouvelle et vive appréciation des devises de ces deux pays contre deutschemark. Toutefois, durant les derniers mois, les taux d'intérêt à court terme en Irlande ont commencé à baisser vis-à-vis de l'Allemagne et la livre irlandaise s'est rapprochée de ses cours-pivots dans le cadre du MCE⁴.

³ Avec effet au 16 mars 1998, la drachme grecque a rejoint le Mécanisme de change du SME à un cours-pivot de GRD 357 contre écu, soit une dépréciation de 14 %. Les autorités grecques se sont ainsi engagées à mener une politique économique et monétaire fermement axée sur la maîtrise et le reflux de l'inflation.

⁴ Avec effet au 16 mars 1998, les cours-pivots bilatéraux de la livre irlandaise par rapport aux autres devises du MCE ont été réévalués de 3 %, ce qui les a rapprochés de leurs taux de marché.

Le processus de convergence a bénéficié de l'engagement politique fort en faveur de l'UEM affiché lors des réunions régulières du Conseil européen et de la réduction de l'incertitude des marchés vis-à-vis de l'UEM qui en a résulté. A cet égard, un élément particulièrement important a été l'accord, réalisé à l'occasion d'une réunion informelle du Conseil ECOFIN à Mondorf-les-Bains en septembre 1997, en vertu duquel les taux de change bilatéraux qui serviront, au début de la phase III, à déterminer les taux de conversion irrévocables de l'euro seraient préannoncés immédiatement après le choix des pays participant à la monnaie unique (voir encadré 2). En raison du calme des marchés de change en Europe, un nombre croissant d'acteurs du marché en sont venus à penser que les taux de change bilatéraux préannoncés seraient égaux ou très proches des cours-pivots bilatéraux du MCE. De ce fait, le processus de convergence des taux de change vers leurs cours-pivots au sein du MCE, processus orchestré par les marchés eux-mêmes, et, corrélativement, la convergence des taux d'intérêt à court terme se sont encore intensifiés.

2.2 La politique monétaire dans les différents Etats membres

La Banque fédérale d'Allemagne a maintenu les taux à un faible niveau en 1997, orientation qui a reflété le retour progressif de l'agrégat monétaire large M3 à un niveau plus satisfaisant et l'amélioration des perspectives de hausse des prix en Allemagne. Cependant, durant l'été, l'appréciation du dollar des Etats-Unis et le relèvement de certains prix administrés ont été à l'origine d'une hausse des prix à l'importation, à la production et à la consommation. Pour obtenir une nouvelle décélération du taux de croissance de la masse monétaire et faire échec, à un stade avancé, aux menaces pesant sur la stabilité des prix, la Banque fédérale d'Allemagne a décidé, le 9 octobre 1997, de donner à sa

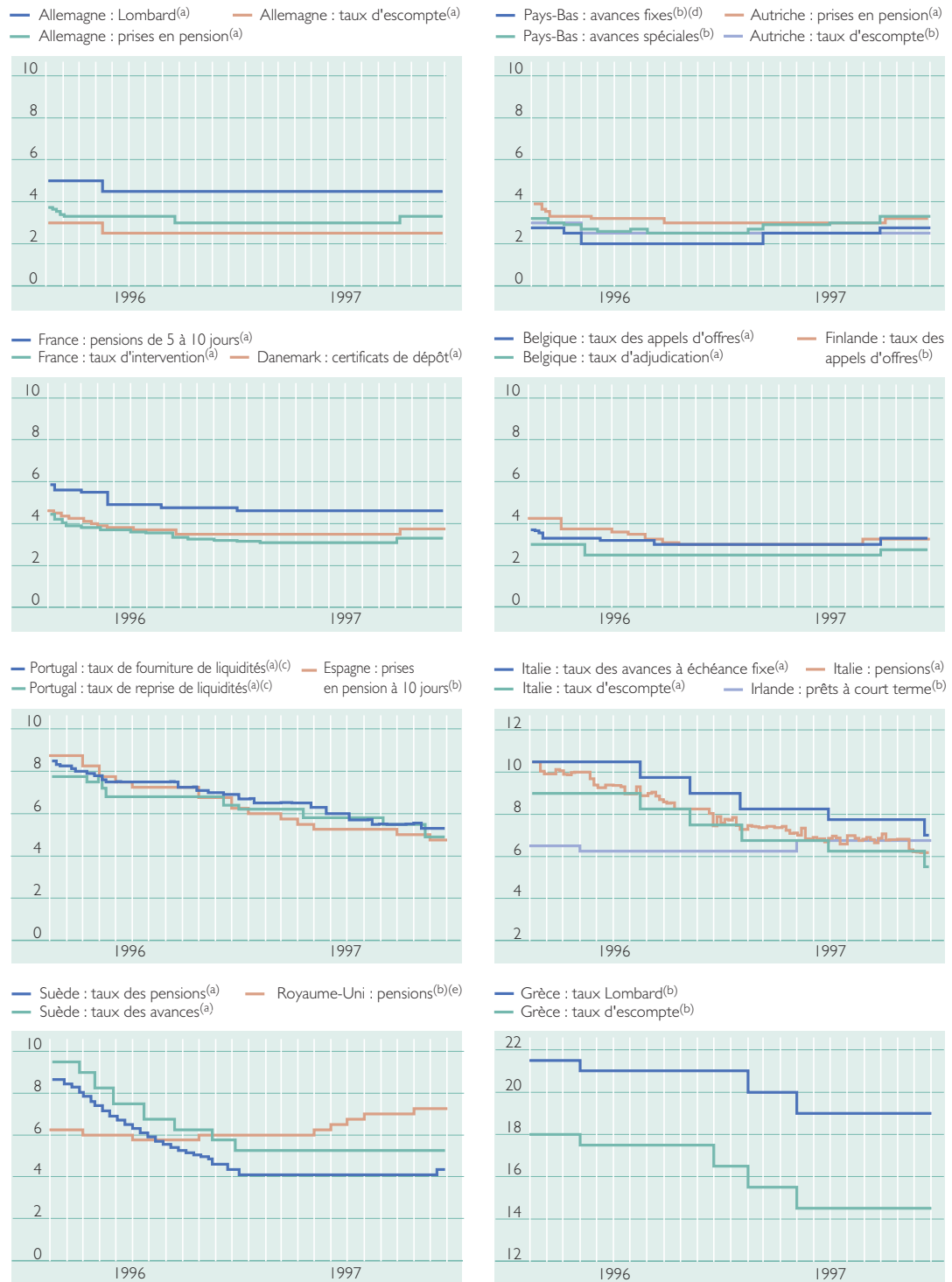
politique monétaire un tour un peu plus restrictif. C'est ainsi que le taux des prises en pensions, qui était fixé à 3,0 % depuis août 1996, a été porté à 3,3 %, les deux taux officiels, taux d'escompte et taux des avances sur titres aux banques, restant, pour leur part, inchangés à 2,5 et 4,5 % respectivement (voir graphique 3).

A la fin de 1996, la Banque fédérale d'Allemagne a élargi à deux ans l'horizon temporel de son objectif monétaire pour M3 afin de prendre en compte les incertitudes susceptibles d'apparaître sur les marchés de capitaux durant la période de transition vers la phase III. Elle a assigné à M3 un objectif de croissance de 5 % environ pour 1997 comme pour 1998. En outre, afin de fournir un point de repère supplémentaire pour le court terme, il a été institué une fourchette de 3,5-6,5 % pour la croissance de M3 au quatrième trimestre 1997. En décembre 1997, la banque centrale a confirmé son objectif monétaire sur deux ans, soit 5 % environ par an, tout en abaissant à 3-6 % la fourchette-objectif pour 1998. Parallèlement, les autorités monétaires ont admis que, au second semestre 1998, leur stratégie d'objectifs monétaires devrait plus largement prendre en compte les aspects relatifs à l'ensemble des pays qualifiés pour participer à la zone euro (voir également partie 3).

Alors que, en 1996, la croissance de M3 au dernier trimestre était ressortie à 8,1 %, dépassant ainsi la fourchette-objectif de 4-7 %, le rythme d'augmentation s'est constamment ralenti dans le courant de 1997, de sorte que, au quatrième trimestre, la croissance de M3 s'est inscrite à 4,7 %, soit juste au-dessous du milieu de la fourchette-objectif de 3,5 - 6,5 % (voir tableau 6a). Cette décélération de la croissance monétaire a été due à une baisse des concours tant au secteur privé qu'au secteur public ainsi qu'à d'importantes sorties nettes de capitaux au titre des transactions entre les agents non-bancaires nationaux et les non-résidents. En 1997, les

Graphique 3

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) Si l'annonce du taux régulier de fourniture de liquidités est suspendue, le taux d'intérêt correspond à celui des opérations occasionnelles.

(d) Avant le 23 mai 1997 : taux des avances.

(e) Avant le 3 mars 1997 : taux minimum de prêt de la Banque.

agents non-bancaires nationaux ont encore réduit leurs dépôts auprès de succursales bancaires à l'étranger et allégé leurs portefeuilles de certificats de dépôt du marché monétaire. De ce fait, l'agrégat M3 dans sa définition élargie, incluant les dépôts auprès des succursales et filiales bancaires allemandes à l'étranger, les bons bancaires et les acquisitions de parts d'OPCVM monétaires, a progressé moins rapidement que M3 dans sa définition classique (sa croissance s'est, en effet, établie à 4,4 % sur un an au quatrième trimestre 1997, contre 4,7 % pour M3).

Le 9 octobre 1997, les taux officiels et/ou directeurs ont également été relevés, parallèlement, de 0,2–0,3 point de pourcentage en UBL, au Danemark, en France, aux Pays-Bas et en Autriche ; à cette occasion, certaines banques centrales ont laissé se produire un léger écart avec les taux allemands correspondants (voir graphique 4). La Banque de Finlande avait déjà relevé de 0,25 point de pourcentage son taux d'appels d'offres à la mi-septembre et la Banque de Suède a opéré un relèvement de même ampleur à la mi-décembre. La correspondance, tant en ce qui concerne le moment, l'ampleur et la direction, des décisions monétaires intervenues dans ces Etats membres témoigne de l'étroit alignement de leurs taux d'intérêt à court terme ainsi que des rendements obligataires à long terme.

La Banque de France a totalement fait disparaître le faible écart de taux d'intérêt qui subsistait avec le taux des prises en pension en Allemagne en relevant de 0,2 point de pourcentage son taux d'appels d'offres en octobre, le portant ainsi à 3,3 %. Cette décision a visé à préserver un degré élevé de confiance dans le franc français et, en cours d'année, celui-ci s'est apprécié par rapport à ses cours-pivots vis-à-vis de la plupart des monnaies du MCE. Du point de vue interne, cette orientation légèrement plus restrictive a eu également pour objet de préserver une reprise économique non

inflationniste au vu d'une croissance monétaire et du crédit plus vigoureuse qu'en 1996. A moyen terme, la Banque de France s'est fixé comme objectif une croissance de 5 % de la masse monétaire ; en décembre 1997, l'augmentation sur un an des agrégats M1 et M2 s'est établie à 6,6 et 7,8 % respectivement, contre 0,8 et 3,6 % en 1996. Alors que la contraction de M3 observée en 1996 s'est poursuivie durant les premiers mois de 1997, cet agrégat a recommencé à augmenter à partir du printemps, évolution due au redémarrage de l'activité économique et à un redressement de la demande de monnaie dans sa définition étroite (voir tableau 6a). Le taux de croissance de l'endettement intérieur total brut, que les autorités monétaires suivent en tant qu'indicateur principal de la situation financière de l'économie, est ressorti à 3,5 % en décembre 1997, soit légèrement au-dessus de celui enregistré l'année précédente.

Le franc belgo/luxembourgeois a fait preuve d'une grande stabilité vis-à-vis du deutschemark, les taux d'intérêt à court terme en Belgique restant légèrement supérieurs aux taux allemands (voir graphique 4). Au Danemark, les tensions inflationnistes se sont amplifiées en cours d'année. Alors qu'elles étaient partiellement tenues en échec par des mesures de restriction budgétaire, la couronne danoise a néanmoins conforté sa position au sein du MCE et l'écart positif de taux à court terme contre deutschemark s'est légèrement rétréci. Au cours de l'année, le florin néerlandais est retombé à son cours-pivot par rapport au deutschemark. La banque centrale des Pays-Bas a réagi en laissant les taux d'intérêt à court terme, qui se situaient juste au-dessous des niveaux allemands, s'établir pratiquement à parité avec ceux-ci, ce qui a été considéré comme une évolution bienvenue étant donné la vigueur de l'économie néerlandaise. Le taux de change du schilling autrichien ne s'est pour ainsi dire pas éloigné de son cours-pivot vis-à-vis du deutschemark. Les

Tableau 6**Les objectifs et les normes indicatives de la politique monétaire des Etats membres****a) Agrégats monétaires : objectifs proprement dits et normes indicatives***(variation annuelle en pourcentage*)*

	Variable de référence	1996		1997		1998
		Objectif ou norme indicative ^(a)	Résultat	Objectif ou norme indicative ^(a)	Résultat	Objectif ou norme indicative ^(a)
		Allemagne	M3	4-7	8,1	3,5-6,5	4,7	3-6
Grèce	M3	6-9	9,3	6-9	9,5	-
Espagne	ALP	≤8	6,5	≤7	3,7	-
France	M3 ^(b)	5	-3,2	5	2,0	5
Italie	M2	5	3,1	<5	9,7	~5
Royaume-Uni	M0	0-4	5,7	0-4	6,5	-
	M4	3-9	9,8	3-9	11,1	-

Source : Données nationales.

* D'un 4e trimestre au 4e trimestre suivant ou de décembre à décembre (RU : de mars à mars)

(a) Objectif à moyen terme pour la France et l'Espagne. Les cibles d'évolution des agrégats monétaires M0 et M4 fixées par les autorités britanniques ont été suspendues le 6 mai 1997 et le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé, par la suite, de ne pas les réintroduire pour l'instant.

(b) M3 pour 1996, également évalué au travers de l'évolution, par la suite, des agrégats monétaires étroits et plus larges (M1, M2, M3+P1).

b) Objectifs officiels de taux d'inflation*(variation annuelle en pourcentage)*

	Variable-cible ^(a)	1996		1997		1998
		Objectif	Résultat	Objectif	Résultat	Objectif
Espagne	CPI	3,5-4 ^(b)	3,6	<3	2,0	2
Finlande	CPIY	~2	0,2	~2	0,7	~2
Suède	CPI	2 ± 1	0,8	2 ± 1	0,8	2 ± 1
Royaume-Uni	RPIX	1-4	2,9	<2,5 ^(c)	2,8	2,5

Source : Données nationales

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

taux d'intérêt à trois mois en Autriche ont été proches de ceux constatés en Allemagne, même si la Banque nationale d'Autriche a ramené son taux des pensions à 3,2 % en octobre, soit un niveau légèrement inférieur à celui en vigueur en Allemagne, les risques d'un regain d'inflation intérieure étant jugés moins probables.

En ce qui concerne la Finlande, bien que la hausse tendancielle des prix à la consommation soit restée, en moyenne, inférieure à 2 % en 1997, une tendance à

une résurgence de l'inflation s'est fait jour en cours d'année, la poursuite d'une forte croissance économique et l'aggravation des anticipations d'inflation des consommateurs provoquant l'apparition de tensions inflationnistes. La hausse des prix des actifs financiers et des logements a également été considérée comme une source potentielle de préoccupation. Pour assurer la réalisation de son objectif de stabilisation de l'inflation tendancielle autour de 2 % (voir tableau 6b), la banque centrale de Finlande a fait passer le taux de ses appels

d'offres de 3,0 à 3,25 % à la mi-septembre. En 1997, le markka finlandais s'est révélé l'une des monnaies les plus fortes du MCE et les taux d'intérêt à trois mois ont, dans l'ensemble, pu être maintenus légèrement en deçà des taux allemands correspondants.

La Suède a également dû faire face à une accélération de la hausse des prix à la consommation durant la majeure partie de l'année 1997, même si l'on est parti d'un point très bas. Dans un contexte de hausse du taux d'utilisation des capacités productives et alors que les négociations salariales suscitaient quelques préoccupations, la Banque de Suède a décidé d'agir à titre préventif et de porter le taux de ses opérations de pension de 4,1 à 4,35 % en décembre afin de respecter son objectif d'inflation de 2 % (assorti d'une marge de 1 point de pourcentage de part et d'autre de cette norme). Globalement, l'écart positif de taux d'intérêt à court terme avec l'Allemagne a été stable, aux alentours de 1,1%.

Dans plusieurs autres pays de l'UE, la situation a permis une nouvelle détente du loyer de l'argent. La Banque d'Espagne a ainsi abaissé son taux d'intervention en plusieurs étapes pour le ramener de 6,25 % en début d'année à 4,75 % en décembre. Cette détente monétaire a été le reflet du recul rapide de la hausse des prix à la consommation en Espagne, qui a fini par se stabiliser à 2,0 % en moyenne, c'est-à-dire à un niveau largement conforme à l'objectif fixé pour 1997 d'un maintien de l'inflation en deçà de la barre des 3 % ainsi qu'à l'objectif de 2 % annoncé pour 1998 (voir tableau 6b). La stabilité affichée par la peseta au sein du MCE, la décélération de la croissance des agrégats monétaires larges (voir tableau 6a) et une politique d'accompagnement budgétaire ont encore facilité l'orientation à la baisse des taux d'intérêt à court terme, qui, en fin d'année, s'établissaient à 1,1 points de pourcentage au-dessus des conditions pratiquées en Allemagne.

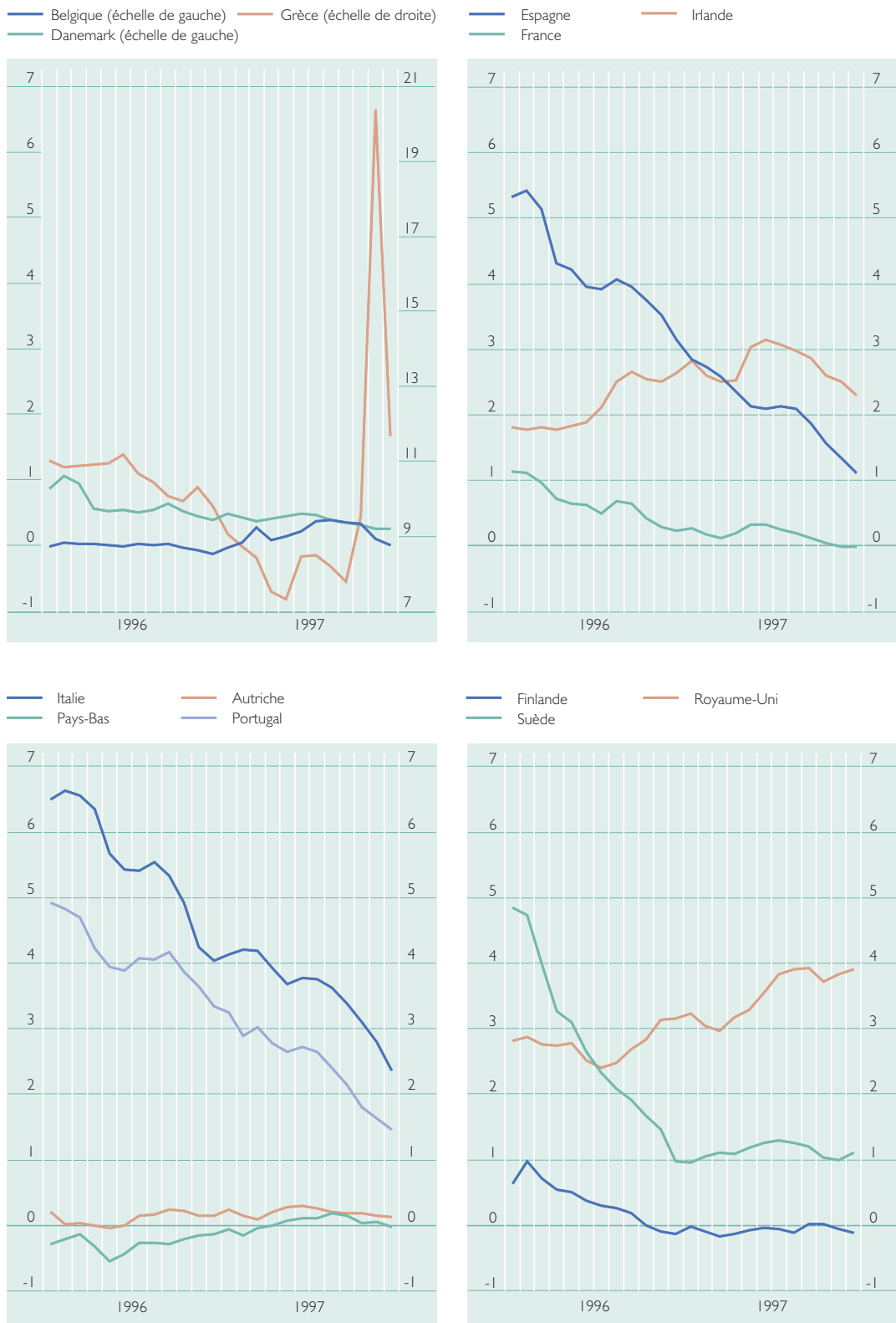
La hausse des prix à la consommation en Italie a continué de s'inscrire en baisse et s'est stabilisée à un taux de 1,7 % en moyenne sur l'ensemble de l'année. Ce résultat, là encore lié à la stabilité du change et aux progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire, a été largement conforme à l'intention annoncée par la Banque d'Italie en mai 1996, de ramener le taux d'inflation à moins de 3 % en 1997. Pour 1998, la banque centrale s'efforce de maintenir la hausse des prix à 2 %. La croissance monétaire a sensiblement dépassé le plafond de référence de 5 % fixé par la banque centrale (voir tableau 6a) ; cependant, l'agrégat large M2 a été affecté par d'importants réaménagements de portefeuilles consécutifs à l'apparition d'un environnement de faible inflation dans ce pays. La Banque d'Italie a dès lors procédé à une réduction prudente du taux d'escompte et du taux des avances à échéance fixe, qui a atteint 2 % au total, ramenant ceux-ci à 5,5 et 7,0 % respectivement. A la fin de 1997, le taux d'intérêt à trois mois en Italie était retombé à un niveau de moins de 2,4 points de pourcentage au-dessus du taux correspondant en Allemagne (voir graphique 4).

Au Portugal, la stabilité de l'escudo au sein du MCE a bénéficié de la rapide décélération de l'inflation, qui est revenue à un niveau très légèrement supérieur à 2 %, et des solides progrès réalisés sur la voie de l'assainissement des finances publiques. La Banque du Portugal a ainsi pu réduire, en plusieurs étapes, ses taux d'intérêt officiels, ramenant le taux des prises en pension de 6,7 % au début de 1997 à 5,3 % en fin d'année. Dans ce contexte, l'écart de taux d'intérêt à trois mois par rapport à l'Allemagne s'est réduit pour s'établir à un peu plus de 1,5 point de pourcentage.

La Banque de Grèce a annoncé qu'elle entendait poursuivre la réduction de l'inflation, en la ramenant à 4,5 % à la fin de 1997 et à moins de 3 % à la fin de 1998. A cet effet, a été retenu comme objectif le maintien d'un taux de change globalement

Graphique 4

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



Source : Données nationales.

stable de la drachme vis-à-vis de l'écu et un taux de croissance de M3 compris entre 6 et 9 %. La hausse des prix à la consommation étant ressortie à 4,7 % en décembre 1997, la banque centrale a ainsi pratiquement respecté son objectif de stabilité des prix. Cette tendance favorable en matière d'inflation a permis d'opérer une nouvelle réduction des taux d'intérêt officiels au premier semestre, et l'accélération de la croissance de M3 pouvait s'expliquer par des ajustements de portefeuilles liés à des modifications de la fiscalité et à la levée des derniers obstacles aux mouvements de capitaux à court terme. Cependant, à l'automne, la drachme a été soumise à des pressions spéculatives à la suite de la crise financière en Asie (voir encadré 1). Même si les mesures prises par la banque centrale pour les désamorcer sont parvenues à stabiliser la monnaie grecque en 1997, les taux d'intérêt à trois mois en fin d'année étaient supérieurs de quelque 4 points de pourcentage à leur niveau d'avant le début de la tempête financière.

Dans les deux derniers pays de l'UE, la situation économique en 1997 a nécessité une approche divergente. La croissance exceptionnellement forte enregistrée par l'économie irlandaise, qui s'est reflétée dans la forte expansion des agrégats de monnaie et du crédit, l'apparition de tensions sur le marché du travail et la hausse des prix des actifs, n'a marqué aucun infléchissement. Les menaces que cela impliquait sur le front de l'inflation ont amené début mai la banque centrale irlandaise à relever de 0,25 point, à 6,5 %, le taux des prêts à court terme. Même si la livre irlandaise est restée la plus forte devise au sein du MCE, elle a perdu du terrain par rapport à la livre sterling. De ce fait, le taux de change effectif a eu tendance à se déprécier, aggravant ainsi les risques de recrudescence de l'inflation. Cependant, l'Irlande est restée à l'écart du mouvement généralisé de renchérissement des taux d'intérêt officiels intervenu en octobre. Vers la fin de l'année, dans la perspective

de la qualification, en mai 1998, des pays devant participer à la phase III de l'UEM, les taux à court terme en Irlande ont fléchi par rapport aux conditions pratiquées en Allemagne et la livre irlandaise s'est rapprochée de ses cours-pivots au sein du MCE.

En 1997, le cadre de la politique monétaire au Royaume-Uni a été profondément remanié. Immédiatement après les élections législatives de mai, le nouveau gouvernement a notamment décidé d'octroyer à la Banque d'Angleterre l'indépendance opérationnelle en matière de fixation des taux d'intérêt alors que lui-même conservait la responsabilité de la définition de l'objectif d'inflation⁵. Juste avant l'annonce de cette décision, le chancelier de l'Echiquier a porté à 6,25 % le taux d'intervention de la Banque d'Angleterre (prêts aux maisons d'escompte), soit une hausse de 0,25 point de pourcentage. Ultérieurement, le nouveau Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a encore relevé ce taux à quatre reprises, le portant à 7,25 % en novembre afin de maintenir les perspectives en matière d'inflation sous-jacente (RPIX) en ligne avec l'objectif arrêté par le gouvernement, soit 2,5 % (redéfini en juin). Ce sensible durcissement de la politique monétaire a été jugé nécessaire au vu de la vigueur actuelle et potentielle de la demande intérieure, en dépit des effets prévisibles du tour plus restrictif pris par la politique budgétaire, de la fin des revenus exceptionnels liés à la démutualisation des établissements de crédit hypothécaire et de l'appréciation de la livre sterling. La persistance d'une croissance monétaire vigoureuse a également suscité des craintes d'un retour de l'inflation dans l'avenir.

⁵ En outre, les cibles d'évolution des agrégats monétaires M0 et M4 ont été suspendues en mai 1997 et le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé par la suite de ne pas les réintroduire pour l'instant.

3 Les perspectives économiques et les défis

Cette partie est consacrée aux perspectives de l'économie de l'UE et de l'économie mondiale ; elle examine également la conduite des politiques économiques durant la période de transition vers la phase III et traite de la mise en place du SEBC et de la BCE. L'encadré 2 présente les caractéristiques de la future zone euro, telle qu'elle aura été définie les 2 et 3 mai 1998 par le Conseil de l'UE, réuni au niveau des chefs d'Etat et de gouvernement, afin de confirmer quels Etats membres remplissent les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique.

3.1 Les perspectives économiques pour 1998-1999

Les prévisions économiques du printemps 1998 publiées par les principales organisations internationales permettent de tabler sur des perspectives de croissance favorables dans l'UE en 1998 et 1999, la demande intérieure devant continuer de s'amplifier, ce qui compensera, dans une certaine mesure, la détérioration attendue de l'environnement international, imputable notamment à la crise en Asie.

La croissance du PIB en termes réels dans l'UE, qui s'accélère depuis le deuxième trimestre 1997, devrait encore s'amplifier, la demande intérieure continuant de se redresser dans un certain nombre de pays de l'UE. Les indicateurs de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise vont dans le même sens. Ce mouvement traduit l'incidence du bas niveau des taux d'intérêt nominaux, notamment sur les échéances longues, qui prévaut dans un contexte général de modération des tensions inflationnistes et de préservation de la compétitivité de l'économie, en dépit de la dépréciation de nombreuses monnaies asiatiques. Cet environnement, ainsi que l'amélioration de la rentabilité des

entreprises, notamment dans le secteur de l'exportation, devrait être propice à la croissance de l'investissement. Selon les prévisions, la consommation privée continuera, elle aussi, de s'affermir en liaison avec la hausse des salaires réels et l'atténuation des incertitudes entourant les perspectives de l'emploi en 1998 et 1999. Une poursuite de l'assainissement budgétaire restant nécessaire, les effets de la consommation et de l'investissement publics sur la demande intérieure resteront probablement limités. Par ailleurs, en dépit de l'embellie prévue de la situation sur le marché du travail, le taux de chômage ne devrait connaître qu'un modeste recul en 1998 et 1999. La réduction durable du taux de chômage dépendra de façon décisive de la mise en oeuvre de réformes structurelles destinées à remédier aux rigidités des marchés du travail et des biens.

S'agissant des perspectives d'inflation, la poursuite de politiques monétaires axées sur la stabilité, conjuguée avec la modération des salaires, elle-même en partie conséquence de la persistance d'un chômage relativement important, et le maintien d'écarts de production négatifs dans certains pays devraient contenir les tensions inflationnistes. En outre, la baisse des cours du pétrole, à condition que ce mouvement soit globalement durable, et l'incidence anti-inflationniste de la crise asiatique — du fait de la dépréciation de certaines monnaies asiatiques et du ralentissement de la croissance mondiale — devraient contribuer à atténuer les tensions inflationnistes importées. Les risques en matière d'inflation tiennent à plusieurs facteurs : éventualité d'une augmentation plus forte que prévu de la demande globale dans l'UE et, avec pour corollaire une disparition des écarts de production, hausses des salaires, nouvelle appréciation du dollar des Etats-Unis et, au vu du dernier accord conclu par l'OPEP, retournement durable

de la récente tendance à la baisse des cours du pétrole.

Le principal facteur d'incertitude provient de l'environnement extérieur. En 1998 et 1999, la croissance mondiale et l'augmentation des échanges commerciaux devraient être plus faibles qu'en 1997 en raison d'un vif ralentissement de la croissance du PIB réel dans certaines parties de l'Asie, d'un léger tassement du taux de croissance aux Etats-Unis et d'une détérioration de la situation économique et financière au Japon. De l'ampleur des ajustements de politique macroéconomique dans les pays touchés et de la rapidité avec laquelle ils seront effectués ainsi que de la mise en oeuvre de réformes financières dépendra le degré de détérioration de l'environnement externe imputable aux turbulences survenues en Asie. L'éventualité de nouveaux effets d'entraînement ne peut pas encore être écartée. L'incidence négative de la crise asiatique sur la croissance dans l'UE pourrait être en partie compensée par deux facteurs : dégrèvement des taux d'intérêt à long terme dans l'UE comme aux Etats-Unis — liée, entre autres, à la réévaluation par les investisseurs des risques sur les marchés émergents — et baisse des cours des matières premières, qui pourrait contribuer à une nouvelle progression des revenus réels.

3.2 La politique monétaire durant le reste de la phase II

L'objectif premier des politiques monétaires des onze pays qualifiés pour participer à la zone euro dans les derniers mois de la phase II est de garantir le maintien de l'environnement actuel de stabilité générale des prix pour l'ensemble de la zone euro, fournissant ainsi au SEBC une position de départ favorable.

Comme il a été exposé dans la partie 2, la majorité des pays qualifiés pour participer à la zone euro ont déjà atteint des taux

d'intérêt à court terme bas et étroitement alignés. Les conditions dans les premiers mois de 1998 ont permis de consolider encore cette position commune et les autres pays de l'UE ont pu, de leur côté, poursuivre le mouvement de reflux de leurs taux directeurs. On est ainsi fondé à penser qu'une orientation commune de politique monétaire se dégage de facto dans les pays devant participer à la zone euro et ce, dans un contexte global de stabilité des prix et des taux de change. A la fin de 1998 au plus tard, les taux d'intérêt à court terme de ces pays auront convergé vers un niveau commun qui sera conforme à l'objectif de sauvegarde de la stabilité des prix dans la zone euro.

Cette physionomie globale de convergence des taux d'intérêt à court terme correspond à une situation, à la veille de la phase III, dans laquelle les taux de change de marché entre les pays qualifiés pour participer à la zone euro sont égaux aux taux de change bilatéraux préannoncés qui serviront à déterminer les taux de conversion irrévocables de l'euro (voir annexe). Les taux de change bilatéraux préannoncés sont, eux-mêmes, conformes aux données économiques fondamentales et compatibles avec la réalisation d'une convergence durable.

Le cadre institutionnel de cette évolution s'est, bien évidemment, modifié. La confirmation, les 2 et 3 mai 1998, par les chefs d'Etat et de gouvernement des Etats membres qui adopteront la monnaie unique a marqué le début de la dernière étape de la période de transition vers la phase III, au cours de laquelle il sera procédé à la mise en place du SEBC et de la BCE et à la liquidation de l'IME. Durant le restant de la phase II, le Conseil des gouverneurs et le Directoire de la BCE mettront la dernière main aux préparatifs nécessaires à la conduite de la politique monétaire unique dans la zone euro à compter du 1er janvier 1999 (voir chapitre II). Dans l'intervalle, les banques centrales nationales

participantes conserveront leurs compétences monétaires nationales. Les modifications institutionnelles que suppose l'établissement du SEBC et de la BCE fournissent un cadre qui permettra aux banques centrales nationales participantes de renforcer leur coopération en vue de coordonner leurs politiques monétaires nationales pour réaliser l'objectif premier de sauvegarde de la stabilité des prix dans

la zone euro. En outre, conformément à l'article 44 des statuts du SEBC/BCE, la BCE reprendra les missions de l'IME qui doivent encore être exécutées pendant la phase III de l'UEM en raison des dérogations dont bénéficient un ou plusieurs Etats membres. Le Conseil général de la BCE est chargé des relations avec les banques centrales nationales des Etats membres ne faisant pas partie de la zone euro.

Encadré 2

Les caractéristiques de la zone euro

Les 2 et 3 mai 1998, sur la base des recommandations du Conseil et suivant l'avis du Parlement européen, le Conseil, réuni au niveau des Chefs d'Etat et de gouvernement, a décidé à l'unanimité que onze Etats membres, Belgique, Allemagne fédérale, Espagne, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal, Finlande remplissent les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique le 1er janvier 1999. Ces pays participeront donc à la phase III de l'Union économique et monétaire.

Le tableau ci-dessous présente une série d'indicateurs qui mettent en évidence certaines caractéristiques de la zone euro. Ce tableau établit une comparaison initiale pour l'année 1997 (ou la dernière année pour laquelle des données sont disponibles) entre la zone euro, les quinze membres de l'UE, les Etats-Unis et le Japon, fournissant ainsi une description générale de la « position de départ » de la zone euro. Cependant, les chiffres qui y figurent sont des estimations provenant de diverses sources et des données agrégées plus élaborées, établies sur la base de nouvelles statistiques, seront disponibles dans le courant de 1998 ou plus tard. Globalement, les données présentées mettent en relief une profonde modification par rapport à l'environnement qui prévalait auparavant dans les différents pays de l'UE. L'introduction de l'euro créera une zone qui sera très semblable aux Etats-Unis pour ce qui est de la taille de son économie et de son degré d'ouverture.

La population de la zone euro, soit quelque 290 millions d'habitants, est un peu plus importante que celle des Etats-Unis et représente plus du double de celle du Japon. D'un point de vue international, c'est « une grande économie » qui contribue à hauteur de près de 20 % au PIB mondial et qui possède dès lors un pouvoir d'achat considérable, égalé seulement par les Etats-Unis. Les exportations intra-zone euro représentent près de 17 % du total des exportations mondiales. Si l'on exclut les échanges à l'intérieur de la zone, la part de la zone euro dans le total des exportations mondiales s'élève encore à 20 % environ, dépassant ainsi les Etats-Unis et le Japon. La structure de production est largement similaire à celle de ces deux pays. Cependant, le secteur des services est moins important qu'aux Etats-Unis, mais plus développé qu'au Japon, dont l'économie est encore caractérisée par une relative prépondérance du secteur manufacturier. On constate, au vu des chiffres relatifs aux recettes et dépenses publiques courantes, que le secteur public dans la zone euro est plus important qu'aux Etats-Unis ou au Japon, les dépenses publiques représentant près de 50 % du PIB. Les parts respectives des exportations et des importations dans le PIB global de la zone, qui sont légèrement supérieures à 10 % dans les deux cas, montrent que le degré d'ouverture de la zone euro est comparable à celui des Etats-Unis et du Japon (si l'on exclut les échanges réalisés à l'intérieur de la zone). Cela contraste avec la situation typique des pays de l'UE considérés individuellement, qui peuvent être décrits comme des « économies petites ou moyennes » dont le ratio exportations ou importations/

PIB se situe aux alentours de 25 % en moyenne (même si la situation est très différente d'un pays à l'autre au sein de la zone euro). Les chiffres relatifs à la valeur des titres de créance, à la capitalisation du marché boursier et aux actifs bancaires montrent que le poids cumulé des marchés financiers dans la zone euro est considérable, même si la part relative de chacune des composantes diffère. Par rapport aux Etats-Unis et au Japon, le poids des marchés d'obligations et d'actions est moindre et l'activité bancaire occupe une place relative beaucoup plus importante.

Si l'on examine un certain nombre de variables macroéconomiques récentes, on constate que la croissance du PIB réel pour l'ensemble de la zone euro a atteint 2,5 % en 1997. C'est là un chiffre très éloigné de ceux dont ont fait état les Etats-Unis et le Japon, ce qui s'explique par le fait que ces pays se trouvaient à des stades différents du cycle économique. L'inflation dans la zone euro, mesurée par l'indice harmonisé, s'est établie à 1,6 %, soit un résultat semblable à celui du Japon, mais inférieur au chiffre de l'inflation aux Etats-Unis. Le taux de chômage a été très nettement supérieur à celui enregistré tant aux Etats-Unis qu'au Japon. Au quatrième trimestre 1997, les taux d'intérêt nominaux à court et long termes étaient moins élevés qu'aux Etats-Unis. Les chiffres de la dette et du déficit publics dans les pays constituant la zone euro se sont établis, en moyenne, à 75,2 et 2,5 % respectivement (avec des différences notables entre les pays membres) ; en moyenne, ils ont été supérieurs à ceux des Etats-Unis, mais inférieurs à ceux du Japon (où le ratio de dette publique atteint près de 100 %). Enfin, la balance des paiements courants de l'ensemble de l'UE a affiché un excédent, inférieur toutefois à celui du Japon ; pour leur part, les Etats-Unis ont accusé un déficit des paiements courants.

Les principales caractéristiques de la zone euro 1997

Zone ^(a)		Zone euro	UE (à 15)	Etats-Unis	Japon
	1 000 km ²	2.365,0	3.234,2	9.372,6	377,8
Population	MIO	290,4	374,1	267,9	126,0
PIB (en % du PIB mondial) ^(b)	%	19,4	24,6	19,6	7,7
PIB nominal	MRD ECU	5.548,1	7.132,3	6.896,5	3.708,4
Secteurs de production ^(c)					
Agriculture, pêche, sylviculture	% du PIB	2,4	2,4	1,7	2,1
Industrie (dont construction)	% du PIB	30,9	30,0	26,0	39,2
Services	% du PIB	66,7	67,6	72,3	58,7
Administrations publiques					
Total des recettes courantes	% du PIB	47,0	46,3	36,7	32,6
Total des dépenses	% du PIB	49,6	48,7	37,0	36,0
Exportations de biens ^(d)	% du PIB	12,3	9,2	8,1	8,8
Importations de biens ^(d)	% du PIB	11,0	8,6	10,6	6,9
Exportations (en % des exportations mondiales) ^(e)	%	19,5	,	14,8	9,7
Titres de créance ^(f)	MRD ECU	5.347,1	6.632,5	8.450,4	4.071,9
	% du PIB	102,7	102,8	157,2	103,7
Capitalisation du marché boursier ^(g)	MRD ECU	1.620,7	2.889,4	5.244,0	2.804,4
	% du PIB	31,1	44,8	97,6	71,4
Actifs bancaires ^(h)	MRD ECU	10.082,5	12.479,7	4.211,0	6.217,3
	% du PIB	202,8	201,2	74,6	157,4
Croissance du PIB réel					
	%	2,5	2,7	3,8	1,0
IPC ⁽ⁱ⁾	%	1,6	1,7	2,3	1,7
Taux de chômage (en % de la population active)	%	11,6	10,6	4,9	3,4
Taux d'intérêt à court terme ^(j)	%	4,4	5,1	5,6	0,7
Taux d'intérêt à long terme ^(j)	%	5,7	5,9	5,9	1,7
Administrations publiques					
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	% du PIB	-2,5	-2,4	-0,3	-3,4
Dette brute ^(k)	% du PIB	75,2	72,1	63,1	99,7
Solde des paiements courants	% du PIB	1,7	1,2	-1,9	2,2

Source : Commission européenne (prévisions printemps 1998), sauf indication contraire.

(a) Source : EUROSTAT.

(b) 1996 : prix courants et niveau de pouvoir d'achat.

(c) 1993 : prix courants. Source : OCDE, Statistiques historiques, 1960-1995.

(d) 1996. Source : EUROSTAT. Les données relatives à la zone euro ne tiennent pas compte des échanges intrazone euro; les données relatives à l'UE à 15 ne tiennent pas compte des échanges entre les quinze pays de l'UE.

(e) 1996 : données ne tenant pas compte des exportations intrazone euro.

(f) 1995. Source : FMI, Marchés internationaux de capitaux, novembre 1997. Titres de créance nationaux et internationaux par nationalité de l'émetteur. Calculs de l'IME.

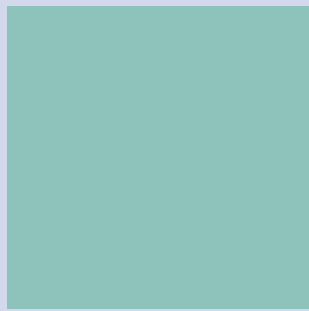
(g) 1995. Source : FMI, Marchés internationaux de capitaux, novembre 1997. Calculs de l'IME.

(h) 1995. Source : FMI, Marchés internationaux de capitaux, novembre 1997. Calculs de l'IME.

(i) Zone euro et UE à 15 : moyenne annuelle, IPCH.

(j) 1997 T4. Source : Données nationales. Calculs de l'IME.

(k) Données de fin d'année. Source pour les Etats-Unis et le Japon : FMI, *Perspectives économiques mondiales*, avril 1998.



Chapitre II

Les travaux préparatoires en vue de la phase III

I La Politique monétaire

1.1 La stratégie de politique monétaire

En février 1997, l'IME a publié un rapport intitulé *La politique monétaire unique en phase III - Éléments de la stratégie monétaire du SEBC*. Après avoir passé en revue un certain nombre de stratégies possibles, le rapport a retenu la stratégie d'objectifs monétaires intermédiaires et celle fondée sur une cible directe d'inflation comme étant les fondements d'une stratégie envisageable pour la phase III. Tout en notant qu'il ne serait ni nécessaire, ni utile, au stade actuel, de retenir une stratégie spécifique, le rapport a énuméré un certain nombre d'éléments clés qui devraient être considérés comme une composante indispensable de toute stratégie : une définition précise de l'objectif final de stabilité des prix et des objectifs spécifiques sur la base desquels il serait possible d'apprécier les résultats du SEBC ; l'utilisation d'une large gamme d'indicateurs permettant d'évaluer les risques relatifs à la stabilité future des prix ; l'attribution d'un rôle prépondérant aux agrégats monétaires, en supposant que la demande de monnaie au sein de la zone euro soit suffisamment stable à long terme ; enfin, des outils permettant d'effectuer des prévisions en matière d'inflation et de produire les autres indicateurs économiques pour la zone euro. En outre, le rapport a indiqué que la politique monétaire en phase III nécessiterait également une série complète de données et des capacités d'analyse, notamment des modèles économétriques pour aider à la formulation de la politique.

A la suite de la publication du rapport précité, les travaux de l'IME relatifs à la stratégie se sont concentrés sur la préparation de l'infrastructure requise pour

servir de support au processus de décision en matière de politique monétaire, indépendamment de la stratégie qui sera retenue. Les travaux préparatoires ont été engagés en ce qui concerne la définition des agrégats monétaires en vue de la phase III, la mise au point des aspects organisationnels et méthodologiques des procédures de prévision du SEBC et celle des indicateurs des orientations de politique budgétaire pour l'ensemble de la zone euro. L'IME a également mené des travaux sur un certain nombre de points tels que la mesure de l'inflation et des anticipations d'inflation, les propriétés des indicateurs financiers en tant qu'indicateurs avancés ainsi que des études de la demande de monnaie et de crédit au sein de l'UE.

En ce qui concerne la modélisation économétrique, un projet d'envergure a été lancé, portant sur l'élaboration d'un modèle macroéconomique multipays pour le SEBC et ayant nécessité une collaboration entre l'IME et les BCN. Dans le courant de l'année, les spécifications du modèle ont été approuvées, la base de données de référence a été établie et les travaux ont débuté pour évaluer le modèle, qui devrait devenir un instrument opérationnel au second semestre de 1998. De plus, l'IME a poursuivi ses travaux de mise au point d'un modèle macroéconomique pour l'ensemble de la zone euro destiné à résumer les grandes lignes du mécanisme le plus répandu de transmission de la politique monétaire au sein de la zone euro. Ce modèle conçu pour l'ensemble de la zone euro a déjà été utilisé à des fins de prévision et de simulation dans le cadre des exercices de coordination de la phase II. En outre, un certain nombre d'outils statistiques utilisables à des fins de prévision ont été mis au point et affinés par l'IME.

1.2 La mise en oeuvre de la politique monétaire unique

Les instruments et procédures

La phase conceptuelle des travaux préparatoires relatifs aux instruments et procédures nécessaires à la mise en oeuvre de la politique monétaire unique en phase III s'est achevée à fin 1996, donnant lieu à la publication en janvier 1997 d'un rapport de l'IME intitulé *La politique monétaire unique en phase III - Spécification du cadre opérationnel* (le « Rapport-cadre »). Le premier semestre de 1997 a été consacré à la définition des spécifications techniques du cadre opérationnel du SEBC et ces travaux ont abouti à la publication, en septembre 1997, d'un rapport de l'IME intitulé *La politique monétaire unique en phase III - Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC*. Au cours du second semestre de l'année, la spécification détaillée de l'ensemble des instruments et procédures, notamment la préparation de l'infrastructure juridique et technique requise, a continué et la mise en place des instruments de la BCE nécessaires à l'application de la future politique monétaire du SEBC a débuté. Ces travaux se sont poursuivis au début de 1998. Le second semestre de l'année devrait être consacré à des tests approfondis portant sur les procédures et systèmes qui seront utilisés dans la phase III.

Le Conseil de l'IME a défini une série d'instruments de politique monétaire qui seront mis à la disposition du SEBC. Il est prévu que le SEBC aura principalement recours aux opérations d'open market, tout en offrant également deux facilités permanentes. De plus, des préparatifs sont actuellement en cours pour permettre au SEBC d'appliquer un système de réserves obligatoires si le Conseil des gouverneurs de la BCE en décide ainsi.

En ce qui concerne les opérations d'open market, celles-ci s'effectueront normalement

sous la forme de procédures d'appels d'offres. Seules les opérations ferme et les autres types d'opérations effectuées par le SEBC au titre du réglage fin peuvent être effectuées par le biais de procédures bilatérales. Les procédures, la chronologie et le calendrier des appels d'offre du SEBC ont été définis de manière à satisfaire dans la plus grande mesure possible aux impératifs des intervenants du marché monétaire. Pour la plupart des opérations d'open market, à savoir les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme et, éventuellement, l'émission de certificats de dette, le SEBC aura recours aux appels d'offres dits normaux. Les appels d'offres de l'espèce seront exécutés dans les 24 heures à partir de leur annonce. La chronologie des appels d'offres normaux prévoit que le SEBC annoncera les résultats de l'appel d'offres dans un délai de deux heures environ suivant l'heure limite de soumission des offres des institutions financières. Les opérations de réglage fin seront exécutées sous la forme d'opérations bilatérales ou par voie d'appels d'offres dits rapides. Ces derniers seront exécutés dans un délai d'une heure environ suivant l'annonce de l'appel d'offres.

Compte tenu de la diversité des jours fériés dans les banques des Etats membres, il sera établi un calendrier des opérations régulières d'appels d'offres du SEBC, garantissant que toutes les contreparties de la zone euro seront en mesure de participer aux opérations principales de refinancement et aux opérations de refinancement à plus long terme menées à tout moment par le SEBC.

Le règlement des opérations d'open market fondées sur les appels d'offres normaux interviendra en règle générale le premier jour comptable après la date de l'opération. En revanche, le règlement des opérations d'open market de réglage fin interviendra normalement le jour même de l'opération, pour faire en sorte que ces opérations aient une incidence immédiate sur la liquidité. Pour les opérations ferme et les

swaps de change, le SEBC appliquera des dates de règlement conformes aux usages du marché. Bien que le SEBC doive s'efforcer de procéder au règlement des transactions afférentes à ses opérations d'open market de manière simultanée dans tous les Etats membres, on ne saurait exclure que le moment précis où ce règlement interviendra dans la journée puisse varier au sein de la zone euro au début de la phase III en raison de contraintes opérationnelles des systèmes nationaux de règlement de titres.

En ce qui concerne les deux facilités permanentes du SEBC, leur utilisation sera largement conditionnée par les procédures de fin de journée du SEBC, qui revêtiront une importance particulière pour le fonctionnement des marchés monétaires. L'heure normale de clôture de TARGET sera 18 h, heure BCE. A ce moment-là, l'ensemble des positions débitrices des contreparties sera automatiquement traité comme une demande de recours à la facilité de prêt marginal. Les BCN entameront leurs procédures de fin de journée à 18h30, heure BCE, qui sera également l'heure limite pour les demandes d'accès à la facilité de dépôt du SEBC. Ces procédures de fin de journée ont été élaborées de manière à accroître au maximum la flexibilité dont disposent les contreparties tout en conciliant la nécessité pour le SEBC de remplir ses fonctions de politique monétaire.

L'IME effectue actuellement les travaux préparatoires nécessaires à une mise en oeuvre par le SEBC d'un régime de réserves obligatoires à compter du début de la phase III. Une proposition de projet de Règlement du Conseil de l'UE concernant les réserves obligatoires a été publiée en annexe du « Rapport-cadre » de l'IME. En 1997, l'IME a examiné ce projet de Règlement dans le cadre d'une discussion informelle avec le Comité monétaire. En conséquence, une version modifiée du texte sera présentée officiellement au Conseil de

l'UE par la BCE peu après sa mise en place, conformément à l'article 106 (6) du Traité. Le système des réserves obligatoires comporterait un mécanisme de constitution en moyenne qui permettrait aux contreparties de lisser les effets des chocs temporaires affectant la liquidité sur l'ensemble de la période de constitution, qui devrait porter sur une période d'un mois. En ce qui concerne l'assiette des réserves, l'IME a proposé que les réserves obligatoires s'appliquent aux exigibilités du bilan des établissements assujettis aux réserves obligatoires. Certaines exigibilités de hors-bilan pourraient également être prises en compte dans l'assiette des réserves. Les exigibilités concernées sont déclarées aux fins d'exploitation statistique à la fin du mois calendaire précédant le début de la période de constitution. Cela ne signifie pas que tous ces postes de bilan seraient assujettis à un taux de réserves positif, mais seulement qu'elles constitueraient les exigibilités potentiellement appropriées si le Conseil des gouverneurs de la BCE devait se prononcer en faveur d'un système de réserves obligatoires.

Les contreparties et actifs éligibles

Des critères d'éligibilité communs ont été définis pour les contreparties et pour les actifs qui seront utilisés dans le cadre des opérations avec le SEBC.

En ce qui concerne les contreparties, si des réserves obligatoires sont mises en oeuvre, tous les établissements assujettis à la constitution de réserves obligatoires pourront avoir accès aux opérations d'open market ainsi qu'aux deux facilités permanentes. En l'absence de réserves obligatoires, on peut prévoir que l'éventail des contreparties correspondra essentiellement à celui des établissements de crédit. Ce n'est que pour les opérations de réglage fin que le SEBC traitera, pour des raisons évidentes d'efficacité, avec une gamme plus restreinte de contreparties. Les

contreparties du SEBC devront satisfaire à un certain nombre d'exigences prudentielles et opérationnelles. En particulier, les contreparties devront être des établissements financièrement solides, soumis au contrôle prudentiel et capables de prendre part aux opérations en question du SEBC, dans les conditions techniques définies par le SEBC.

Les actifs éligibles seront classés soit dans la catégorie des actifs de niveau 1, soit dans celle des actifs de niveau 2. Le niveau 1 sera constitué de titres de créance à caractère négociable qui satisfont à des critères d'éligibilité uniformes pour l'ensemble de la zone euro. Le niveau 2 sera constitué d'actifs complémentaires, négociables ou non négociables, qui sont particulièrement importants pour les marchés de capitaux et systèmes bancaires nationaux et dont les critères d'éligibilité seront définis par les BCN, dans le respect des critères minimums d'éligibilité établis par la BCE. Tous les actifs éligibles feront l'objet de mesures spécifiques de contrôle des risques. Ces mesures de contrôle des risques ont été définies au cours de l'année 1997 en prenant en considération les pratiques du marché et les réactions aux premières propositions de l'IME. Pour les instruments de niveau 1, les mesures de contrôle des risques porteront sur l'application de dépôts de garantie, de quotités de valorisation spécifiques en fonction de la durée de vie résiduelle et de la structure des coupons du titre de créance (ce qui implique que la valeur du support de garantie sera calculée comme étant la valeur de marché de l'actif diminuée d'un certain pourcentage (quotité) ainsi que sur des appels de marge destinés à garantir sur la durée que la valorisation du support de garantie correspond au montant de la liquidité allouée — majoré de la valeur du dépôt de garantie. Des mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 2 venant en complément des dépôts de garantie seront proposées par celles des BCN qui ont inclu ces actifs dans leur liste

et devront être approuvées par la BCE. Le SEBC s'assurera de la cohérence dans la mise en oeuvre des mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 2 dans l'ensemble de la zone euro.

Les travaux préparatoires en vue de la mise en oeuvre des instruments de la politique monétaire

Etant donné que la politique monétaire sera mise en oeuvre de manière déconcentrée, la BCE ne procédant qu'à titre exceptionnel à des opérations bilatérales de réglage fin, ce sont les BCN qui ont entrepris les principaux travaux préparatoires à l'introduction de l'euro. Leur tâche consiste à adapter toute la panoplie des instruments et procédures de politique monétaire utilisés à l'heure actuelle. Il appartient à l'IME d'assurer le suivi de la mise en oeuvre de ces travaux et de coordonner les projets et développements.

En particulier, l'IME veille à l'élaboration par chaque BCN de sa propre série de règles juridiques qui s'appliqueront dans le cadre de ses relations avec les contreparties de la politique monétaire. Cette documentation est actuellement préparée à partir d'un ensemble commun de règles juridiques qui contribueront à assurer des règles du jeu équitables au sein de la zone euro.

Une infrastructure informatique interne au SEBC est en cours d'élaboration pour permettre l'exécution des opérations d'appels d'offres ainsi que des opérations bilatérales. Le traitement des opérations d'appels d'offres nécessitera plusieurs étapes successives, parmi lesquelles la communication intra-SEBC, alors que le traitement des opérations bilatérales requerra un système informatique en temps réel reliant la BCE aux BCN.

En vue d'établir les listes des actifs éligibles aux opérations de politique monétaire du

SEBC proposés par les BCN et les contreparties éligibles, l'IME met en place des systèmes destinés à collecter toutes les informations pertinentes, calculer les paramètres des mesures de contrôle des risques et permettre des échanges réguliers d'informations au sein du SEBC. De plus, la liste des différents actifs éligibles, à l'exception peut-être de certaines catégories d'actifs non négociables, ainsi que celle des établissements assujettis aux réserves obligatoires sera mise à la disposition du public.

Dans le cadre d'un autre projet essentiel à la mise en oeuvre de la politique monétaire unique, l'IME élabore actuellement un système efficace de gestion de la liquidité. Il nécessitera un flux quotidien intégré d'informations entre les BCN et la BCE au titre tant des prévisions de liquidité que de la conduite d'opérations déconcentrées de politique monétaire.

2 La politique de change

2.1 Le MCE II

Dans le cadre de la future coopération en matière de change entre les Etats membres participant à la zone euro et les autres pays de l'UE, des travaux ont été menés en 1997 au niveau tant du Conseil ECOFIN que de l'IME, conformément aux grandes lignes d'un rapport consacré à cette question et transmis par l'IME au Conseil européen de Dublin de décembre 1996. Le Conseil européen d'Amsterdam de juin 1997 a approuvé une Résolution relative au nouveau mécanisme de change qui sera introduit en phase III de l'UEM. Parallèlement, l'IME a achevé la mise au point du projet d'accord entre la BCE et les BCN qui ne participeront pas à la zone euro, accord qui fixe les modalités de fonctionnement du MCE II ; le projet d'accord sera soumis pour approbation à la BCE après sa mise en place au début de l'été 1998. En attendant, l'IME a continué à travailler à l'élaboration de l'infrastructure technique permettant au système d'être opérationnel à compter du 1er janvier 1999.

2.2 Les interventions de change et la gestion des réserves de change de la BCE

En 1997, les travaux de mise en oeuvre relatifs à la conduite d'éventuelles interventions de change de la BCE ont essentiellement porté sur les questions liées au cadre opérationnel requis et à la logistique des systèmes d'information. L'infrastructure en cours d'élaboration permettra au SEBC de procéder aux interventions tant au sein qu'à l'extérieur du MCE II.

En ce qui concerne la gestion des réserves de change de la BCE, l'infrastructure des systèmes d'information nécessaire à la BCE

pour accompagner le processus stratégique de prise de décision est en cours d'élaboration : elle comporte notamment la définition de l'ensemble des objectifs opérationnels en termes de risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de liquidité. Cette infrastructure technique servira à la transmission des décisions de la BCE aux BCN, qui pourraient être chargées ensuite d'effectuer les opérations de gestion de portefeuille conformément aux instructions reçues, dans l'attente d'une décision du Conseil des gouverneurs de la BCE.

Conformément à l'article 30.1 des statuts du SEBC et de la BCE, au début de la phase III, les BCN transféreront à la BCE des réserves de change à concurrence d'un montant équivalent à € 50 milliards. Des travaux ont été entrepris pour rendre plus aisée la décision sur le montant qui sera effectivement transféré et sur les modalités du transfert initial des avoirs de réserve. De même, des travaux ont été engagés en vue d'élaborer une législation complémentaire de la Communauté qui permettra à la BCE, conformément à l'article 30.4 des statuts du SEBC et de la BCE, de procéder à des appels d'avoirs de réserve supplémentaires au-delà de la limite fixée à € 50 milliards par l'article 30.1.

2.3 Les lignes directrices pour la conduite des opérations sur réserves de change des BCN et des Etats membres

Alors que les BCN détiendront et géreront les réserves de change excédant le montant transféré à la BCE au début de la phase III, la BCE assurera le suivi des opérations de marché effectuées avec ces réserves pour veiller à leur cohérence avec la politique monétaire unique et de change de la zone euro. Un cadre de surveillance similaire

sera mis en place pour les opérations des Etats membres de la zone euro affectant leurs fonds de roulement en devises. Cette question a donné lieu à l'élaboration d'un dispositif portant non seulement sur les Etats, mais également sur l'ensemble des administrations publiques de la zone euro. Ainsi, conformément à l'article 31 des statuts du SEBC et de la BCE, les opérations sur devises effectuées par les BCN sur la fraction de leurs réserves de change non transférées seront, au-delà d'un seuil qui sera déterminé par la BCE, soumis à l'approbation préalable de cette dernière. De même, les opérations de marché effectuées par les Etats membres et les mouvements affectant leurs fonds de roulement en devises feront l'objet d'une procédure de notification préalable dès lors que le montant en question dépasse un seuil qui sera fixé par la BCE. Grâce à cette procédure, la BCE sera à même de déterminer, si elle le juge nécessaire, les modalités de ces transactions. En outre, des obligations de déclaration a posteriori ont été définies tant pour les BCN de la zone euro que pour les Etats membres. L'IME a achevé la mise au point de deux projets de propositions qui seront soumis à l'approbation de la BCE : le premier porte sur les opérations conduites par les BCN et le second sur les transactions effectuées par les Etats membres. De plus, un dispositif destiné à être mis en place entre la Commission européenne et la BCE a été élaboré, grâce auquel cette dernière sera informée, par des procédures de notification et de déclaration, des opérations sur devises de la Commission.

2.4 Les cours indicatifs de l'euro

L'IME a mené en 1997 des travaux en vue de mettre en place les procédures de calcul et de publication des taux de change de référence de l'euro. En mars 1997, une réunion sur les questions relatives à la transition s'est tenue à Francfort entre l'IME, les BCN et les associations bancaires

et financières de l'ensemble de l'UE. Dans ce cadre, l'IME a précisé ses vues sur un certain nombre de points : (a) sa préférence pour la méthode de la cotation « au certain » (à savoir, € 1 = x montant de la devise) dans la définition des taux de change de l'euro ; (b) l'idée qu'une procédure de fixing officiel pour toute la zone euro par la BCE et les BCN ne sera pas nécessaire ; enfin (c) la nécessité d'un calcul et d'une publication quotidienne par le SEBC des cours indicatifs de l'euro. Les travaux se poursuivent actuellement sur ces questions pour définir la méthode devant servir à déterminer les cours indicatifs de l'euro ainsi que les autres aspects concernant la procédure de diffusion de ces taux.

2.5 La préannonce des parités bilatérales utilisées pour déterminer les taux de conversion irrévocables de l'euro

Dans ses conclusions, le Conseil européen de Luxembourg de décembre 1997 a déclaré que « les taux de change bilatéraux qui seront utilisés pour déterminer les taux de conversion de l'euro seront annoncés le 3 mai 1998 pour les Etats membres qui participeront à l'euro dès le début ». Le Traité stipule que l'adoption officielle des taux de conversion irrévocables de l'euro doit intervenir le 1er janvier 1999 sur proposition de la Commission et après consultation de la BCE. De plus, le fait que certaines monnaies entrant dans la composition de l'écu (couronne danoise, drachme grecque et livre sterling) ne participeront pas à la zone euro dès le début signifie qu'il n'est pas possible d'annoncer les taux de conversion irrévocables de l'euro contre monnaies participantes. Il a toutefois été possible d'annoncer par avance les parités bilatérales des devises participant à la zone euro qui serviront le 31 décembre 1998 à la fixation des taux de conversion irrévocables de l'euro.

Dans le communiqué commun publié⁶ le 2 mai 1998 par les ministres et gouverneurs de banque centrale des Etats membres de l'UE participant à la zone euro, la Commission européenne et l'IME, organisme précurseur de la BCE, précisent que ces taux de change sont les cours-pivots bilatéraux du MCE pour les devises des Etats membres de la zone euro. La méthode qui sera appliquée le 31 décembre 1998 pour arrêter les taux de conversion irrévocables de l'euro sera celle de la procédure régulière de concertation quotidienne qui aura lieu à 11h30 ce jour-là. Selon cette procédure, les BCN et les Etats membres se communiqueront entre eux, dans le cadre d'une téléconférence, le taux de change de leurs monnaies respectives contre dollar EU, après que les BCN se seront assurées

que les taux bilatéraux obtenus en croisant les taux de change respectifs contre dollar EU sont égaux aux cours-pivots bilatéraux du MCE préannoncés. Les BCN de la zone euro se tiennent prêtes à garantir cette identité des taux de change, si nécessaire en utilisant les techniques appropriées de marché. L'étape suivante consistera à définir les taux de change officiels de l'ECU par rapport aux devises de l'UE en multipliant (ou en divisant, selon les conventions de cotation) le taux de change USD/ECU par le taux de change respectif de ces devises contre dollar EU. Les taux de change de l'ECU officiel par rapport aux monnaies des Etats membres de la zone euro qui seront adoptés par le Conseil seront les taux de conversion irrévocables de l'euro qui entreront en vigueur au 1er janvier 1999.

⁶ Le document officiel est reproduit en annexe au présent Rapport annuel.

3 Les statistiques

3.1 La mise en oeuvre des obligations statistiques en phase III

Le Traité fait obligation à l'IME de procéder aux préparatifs statistiques nécessaires à l'accomplissement des missions du SEBC durant la phase III.

Un inventaire de ces obligations statistiques, appelé « dispositif de mise en oeuvre » (Implementation package), a été publié en juillet 1996 ; peu de temps après, les BCN ont commencé à débattre de la mise en oeuvre de ces obligations avec les associations bancaires nationales et autres parties concernées. Lesdites obligations ont été brièvement exposées dans le *Rapport annuel 1996* de l'IME et ne seront pas reproduites dans le présent document, sauf lorsque cela s'avérera nécessaire pour éclairer la suite de l'exposé.

Une grande partie de l'année 1997 a été consacrée à mettre en oeuvre ces obligations et à préciser le cas échéant des points de détail. L'IME a publié des listes provisoires d'institutions formant le secteur des Institutions financières monétaires (IFM) en complément de documents relatifs aux statistiques monétaires et bancaires et de balance des paiements des Etats membres. L'IME a également entamé des discussions informelles sur les aspects juridiques du cadre statistique pour la phase III et défini les spécifications d'une grande partie de l'infrastructure informatique nécessaire.

Les statistiques monétaires et bancaires

La publication de l'IME intitulée *Méthodes statistiques monétaires et bancaires européennes* (avril 1997) comporte un descriptif des systèmes statistiques dans leur situation à fin 1996 des Etats membres dans lesdits domaines. Pour satisfaire aux

obligations définies dans le dispositif de mise en oeuvre, tous les Etats membres devront procéder à des réformes. Deux exercices de suivi menés à l'échelle de l'UE dans le courant de 1997 ont recensé les progrès accomplis dans la mise en oeuvre de ces modifications. D'une manière générale, l'introduction des changements n'a pas soulevé de difficulté majeure. Dans certains Etats membres on a constaté que l'adoption d'un système de ventilation par échéance initiale pour certains postes de bilan des banques et la fixation d'un délai à la clôture du 15^e jour ouvrable pour la transmission des données nationales à la BCE ont soulevé quelques difficultés initiales.

La définition des Institutions financières monétaires est donnée dans le dispositif de mise en oeuvre. Les IFM fourniront un bilan mensuel et des informations trimestrielles plus détaillées, mais les institutions de plus petite dimension sont exemptées de certaines obligations de déclaration. Une liste provisoire des IFM a été publiée en septembre 1997, qui comprenait principalement les établissements de crédit au sens de la législation communautaire ainsi que certaines autres institutions financières correspondant à la définition des IFM, mais n'incluait pas alors les OPCVM monétaires. Un addenda à cette liste provisoire, englobant les OPCVM monétaires, a été publié en décembre 1997.

A la suite de nouveaux sondages et études, une version définitive des IFM a été diffusée en avril 1998. Comprenant quelque 11 000 institutions, elle représente une population aussi homogène que possible pour les besoins statistiques. Elle facilitera la confection d'un bilan exhaustif et cohérent du secteur de la création monétaire dans la zone de la monnaie unique et sera également utile à d'autres applications statistiques importantes, tel le SEC 95. Elle

sera également utilisée à l'occasion de la sélection des contreparties aux opérations de politique monétaire du SEBC.

En collaboration étroite avec les BCN, l'IME a élaboré des orientations concernant la confection des statistiques monétaires et bancaires, qui portent sur une quarantaine de points. Il a également apporté des précisions sur les obligations de déclaration auxquelles doivent satisfaire les BCN, étant donné qu'elles appartiennent au secteur des IFM et qu'elles contribuent à l'élaboration des statistiques monétaires. En matière de statistiques de taux d'intérêt et d'émissions de valeurs mobilières, on exploitera dans un premier temps de manière plus intensive les sources de données existantes.

Le dispositif de mise en oeuvre requiert que les premières données traitées selon les nouvelles modalités convenues soient disponibles à la fin du mois de juin 1998, puis tous les mois, les données remontant jusqu'à septembre 1997 devant être recalculées en se conformant le plus possible à ces nouvelles bases et être disponibles au plus tard en septembre 1998. Avec le concours des BCN, l'IME élabore actuellement des estimations portant sur des périodes antérieures ; pour la plupart des Etats membres, ces données ne peuvent être exactes, car les catégories harmonisées de bilan et les ventilations par zones géographiques des positions extérieures nécessaires au calcul correct des agrégats de la future zone de la monnaie unique ne sont pas disponibles de manière suffisamment détaillée pour les périodes antérieures.

Les statistiques de balance des paiements

Les Etats membres de l'UE ont soit déjà adopté en 1997 les normes internationales définies dans le *Manuel de la balance des paiements* du FMI (cinquième édition) soit l'intention de les adopter en 1998. Les

postes clés mensuels des balances de paiements de la zone de la monnaie unique seront dans toute la mesure du possible compatibles avec les normes du nouveau Manuel du FMI. Les données plus détaillées prévues pour l'établissement d'une balance des paiements trimestrielle et annuelle ainsi que pour un état annuel de la position extérieure (PE) seront harmonisées avec les composantes standard du FMI. Il sera procédé simultanément à une grande partie de l'harmonisation nécessaire des définitions.

Le dispositif de mise en oeuvre contient peu de détails sur le traitement statistique des produits dérivés dans la balance des paiements ou sur la PE. Ces deux points ont particulièrement retenu l'attention de l'IME en 1997. Les exigences pour la zone de la monnaie unique correspondent aux normes internationales modifiées par convention internationale. Il faudra néanmoins un certain temps pour parvenir à une uniformité et une cohérence parfaites dans certains domaines, particulièrement dans le traitement des produits dérivés et du compte de portefeuille en général et dans la valorisation des encours de titres.

Les produits dérivés et le compte de portefeuille soulèvent déjà des difficultés dans certaines balances nationales des paiements. Les exercices de suivi ont mis en évidence une autre difficulté, celle de la rapidité d'obtention des statistiques : seuls neuf Etats membres seraient actuellement en mesure de respecter un délai de six semaines pour l'ensemble des postes clés mensuels. L'Irlande et le Royaume-Uni n'établissent pas à l'heure actuelle de balance des paiements complète sur une base mensuelle, mais ces deux pays ont considérablement progressé en 1997 dans les travaux de préparation d'estimations.

Les estimations de balance des paiements 1998 couvrant des postes clés pour la future zone de la monnaie unique seront établies à partir des données sans qu'il soit procédé à une ventilation entre

contreparties résidentes des pays participant à la zone euro et contreparties résidentes d'autres pays et se présenteront ainsi sous la forme d'une agrégation des soldes nets de chacune des catégories des balances nationales des paiements. La première PE pour fin 1998 sera également établie sur une base nette.

Les comptes financiers

Le dispositif de mise en oeuvre prévoit qu'il sera nécessaire de disposer d'informations détaillées relatives aux transactions financières et aux bilans de la zone euro pour compléter l'analyse de la situation monétaire et les études de politique monétaire. Le document permet de penser qu'il sera possible d'établir, dans le cadre conceptuel défini dans le SEC 95, un compte très détaillé, bien qu'incomplet, pour la zone euro à partir des statistiques monétaires, de balances des paiements et du marché financier, qui puiserait également dans toute la mesure du possible dans les comptes financiers nationaux. Ces données devraient être collectées selon une périodicité trimestrielle pour être d'une réelle utilité à la BCE.

En 1997, l'IME a établi qu'il serait effectivement possible d'établir une série trimestrielle de comptes financiers selon les modalités précitées et a entamé les travaux préparatoires à cet effet.

Comme pour la balance des paiements, les comptes financiers sont également un domaine dans lequel il est convenu que la Commission (EUROSTAT) et l'IME se partagent la responsabilité des travaux statistiques au niveau européen. Cette conception de la responsabilité partagée est résumée dans la partie 3.2 sur l'organisation.

Les autres statistiques économiques et financières

Le dispositif de mise en oeuvre souligne la nécessité de statistiques relatives aux finances publiques, qui mesurent un élément exerçant une influence importante sur les conditions monétaires, de statistiques de prix et de coûts, qui relèvent directement de la responsabilité première du SEBC concernant le maintien de la stabilité des prix et d'un large éventail de statistiques économiques (relatives aux composantes de la demande, à la production, au marché du travail etc.), qui constituent des éléments d'appréciation pour la conduite de la politique monétaire et des opérations de change.

Toutes ces statistiques sont placées sous la responsabilité de la Commission (EUROSTAT), l'IME participant à leur confection en tant qu'utilisateur directement concerné. Les travaux se sont largement poursuivis en 1997 pour harmoniser le traitement des statistiques en matière de déficit et de dette publics et permettre ainsi la comparaison des données en vue d'évaluer la convergence conformément à l'article 109j du Traité. En mars 1997, la Commission a publié les premières statistiques harmonisées des prix à la consommation couvrant l'ensemble de l'UE. Ces statistiques, cumulées de manière à former un agrégat couvrant la zone euro, constitueront sans doute la principale mesure des prix dont la BCE assurera le suivi.

Les Etats membres de l'UE sont juridiquement tenus de mettre en oeuvre les obligations du SEC 95 à compter du printemps de 1999. Bien que quelques-uns d'entre eux bénéficient de dérogations portant sur certains éléments du SEC 95, cette échéance entraînera une harmonisation accrue des statistiques des comptes nationaux ; les travaux préparatoires à cet effet se sont poursuivis en 1997. De plus, l'IME a apporté un large

soutien à une initiative de la Commission visant à harmoniser, dans la mesure jugée nécessaire, la périodicité, le délai de remise et le champ d'une large gamme de statistiques économiques. Un Règlement relatif aux statistiques de court terme a récemment été adopté par le Conseil de l'UE. Il faudra toutefois un certain temps pour que cette initiative entre pleinement en vigueur, étant donné que ledit Règlement autorise un délai de cinq ans pour la mise en oeuvre. En attendant, des mesures sont prises en vue d'accélérer la mise à disposition des données.

3.2 L'organisation des travaux statistiques au niveau européen

Les rapports annuels de l'IME pour 1995 et 1996 avaient indiqué le partage de responsabilité convenu entre la Commission (EUROSTAT) et l'IME, qui valait également pour les statistiques de balances de paiements et des comptes financiers.

En 1997, l'examen de la question du partage de responsabilité dans ces domaines s'est poursuivi. Pour la balance des paiements, il a été proposé que la Commission (EUROSTAT) compile les données relatives à la plupart des postes des comptes des transactions courantes et des opérations en capital (selon la nouvelle terminologie), tandis que la BCE devrait assurer la compilation des données relatives au compte financier (selon la nouvelle terminologie) ainsi qu'à la partie revenu des comptes des transactions courantes. Compte tenu du savoir-faire de la Commission dans ce domaine et de la nécessité pour elle d'utiliser les données à certaines fins de politique, les deux institutions interviendront dans la compilation des statistiques relatives aux investissements directs. Une publication commune des données est prévue. Ce dispositif porte sur les données trimestrielles et annuelles des balances de paiements ; seule la BCE devrait intervenir dans la compilation de postes clés mensuels.

Dans le domaine des comptes financiers, le SEC 95 définit une obligation juridique de périodicité annuelle. L'IME, puis la BCE, prendra l'initiative de l'établissement de comptes financiers trimestriels relatifs à la zone de la monnaie unique selon l'approche décrite ci-dessus et, avec la Commission (EUROSTAT), assurera le suivi de la mise en oeuvre du SEC 95 dans le domaine des comptes financiers.

L'IME et la future BCE continueront à coopérer étroitement avec la Commission (EUROSTAT) pour toutes les questions statistiques d'intérêt commun. Les responsabilités respectives de la BCE et de la Commission au niveau européen dans le domaine des statistiques devront être approuvées officiellement après la mise en place de la BCE.

3.3 Les aspects juridiques

Un projet de Règlement du Conseil de l'UE concernant la collecte d'informations statistiques par la BCE a été publié en janvier 1997 dans le rapport de l'IME intitulé *La politique monétaire unique en phase III - Définition du cadre opérationnel*.

En 1997, l'IME a discuté de manière informelle ce projet de Règlement dans le cadre d'un groupe ad hoc du Comité monétaire. Les principaux comités statistiques de l'UE ont également commenté le projet. Le texte modifié sera officiellement présenté au Conseil de l'UE par la BCE peu après sa mise en place, conformément à l'article 106 (6) du Traité.

Pour que le Règlement du Conseil de l'UE relatif à la collecte d'informations statistiques puisse s'appliquer, la BCE devra édicter des actes juridiques conformément à l'article 34 des Statuts.

3.4 L'infrastructure des systèmes d'information

La conception d'un système de transmission électronique des données au sein du SEBC était en grande partie terminée à l'été 1997. A la fin de 1997, sa mise en oeuvre était déjà largement achevée, ce qui a permis de procéder en janvier 1998 aux premiers essais de transmission électronique. Le système utilise le format de messages GESMES-CB qui est généralement employé

pour les échanges de données statistiques en format de séries chronologiques. Il sera sans doute largement utilisé pour l'échange de statistiques entre organisations internationales.

En 1997, l'IME a également commencé à aménager ses systèmes internes pour leur permettre de recevoir, traiter et stocker les volumes considérables de données statistiques que la BCE devra gérer en phase III.

4 Les systèmes de paiement

4.1 Le système TARGET

En septembre 1997, l'IME a publié le *Deuxième rapport d'étape sur le projet TARGET* (système de transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel)⁷. Le rapport a fourni de nouvelles informations sur l'avancée des travaux relatifs aux aspects organisationnels et à la mise en oeuvre du système. Il a essentiellement porté sur les points suivants : 1) horaires de fonctionnement ; 2) politique de tarification ; 3) alimentation en liquidité intrajournalière des BCN hors zone euro ; 4) rôle de la BCE dans le système TARGET ; et 5) mise en oeuvre de TARGET.

En ce qui concerne les *horaires de fonctionnement de TARGET*, le jour de Noël et le jour de l'An seront, outre les samedis et les dimanches, les deux seuls jours fériés communs pour TARGET. Le système TARGET sera ouvert tous les autres jours, mais les BCN seront libres de fermer leurs systèmes lors des jours fériés nationaux, si la législation ou la communauté bancaire du pays considéré le requiert. Dès lors que deux au moins des systèmes de règlement brut en temps réel (RBTR) seront ouverts, le mécanisme d'interconnexion reliant ces systèmes restera également ouvert. Un calendrier des jours de fonctionnement de TARGET en 1999 (comprenant une liste des jours de fermeture des RBTR nationaux) sera publié en août 1998. En outre, il a été convenu que la plage normale de fonctionnement de TARGET sera de 7h à 18h, heure BCE, c'est-à-dire l'heure du lieu d'implantation de la BCE.

Le niveau précis de la commission appliquée aux transactions TARGET sera décidé par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Le montant de cette commission devrait être proche du point bas d'une fourchette de €1,50–3,00. De plus, on peut prévoir que les tarifs seront différenciés en fonction des volumes à traiter, ce qui ramènera son coût

moyen d'utilisation très en deçà de € 1,50 pour les participants pratiquant un usage intensif de TARGET.

Faisant suite à une décision de décembre 1996⁸ du Conseil de l'IME, trois mécanismes sont à l'étude pour éviter le risque de débordement en crédit en 24 heures du crédit intrajournalier consenti par les BCN de la zone euro aux BCN hors zone euro.

Ces trois mécanismes sont les suivants :

- mécanisme 1 : imposition de taux de pénalité élevés pour les débordements (complétés par des sanctions non pécuniaires) et fixation d'une heure limite avancée pour les paiements de la clientèle dans les pays de la zone euro comme dans les pays hors zone euro⁹ ;
- mécanisme 2 : définition de limites (pouvant être fixées à zéro) pour le crédit intrajournalier consenti par les BCN de la zone euro aux BCN hors zone euro ;
- mécanisme 3 : fixation d'une heure limite avancée pour les participants de TARGET hors zone euro (BCN et établissements de crédit). Dans ce cas, l'heure limite avancée ne s'appliquerait pas au traitement des paiements par les BCN hors zone euro, mais plutôt à leur recours au crédit intrajournalier en euro.

⁷ Une version actualisée des annexes techniques publiées initialement en août 1996 (spécifications du mécanisme d'interconnexion, dictionnaire de données et détails sur les caractéristiques minimales communes des systèmes RBTR dans TARGET) ainsi qu'une autre annexe technique portant sur les procédures de fin de journée ont été mises à la disposition des parties intéressées.

⁸ Voir le rapport de l'IME intitulé *La politique monétaire unique en phase III - Définition du cadre opérationnel*, publié en janvier 1997.

⁹ La fixation d'une heure limite avancée pour les paiements de la clientèle s'applique aux trois mécanismes.

La décision relative à ces questions sera prise par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

La BCE sera reliée à TARGET via son propre mécanisme de paiement (le mécanisme de paiement de la BCE, ou MPE) qui lui permettra d'effectuer les tâches suivantes :

- tenue de comptes au profit de ses clients institutionnels (à l'exclusion des établissements de crédit) ;
- traitement des paiements pour son propre compte et celui de sa clientèle ;
- fourniture de services de règlement aux systèmes de règlement net transfrontière de montant élevé.

En outre, la BCE assurera les procédures de fin de journée et appliquera éventuellement d'autres mesures de contrôle pour le système TARGET.

Suivant le calendrier fixé pour les tests et la mise en oeuvre de TARGET, les BCN et l'IME/BCE devront, avant d'être autorisés à transférer (fin 1998) leurs composantes Interconnexion/RBTR vers le système TARGET, avoir achevé les trois séries de tests suivantes : (a) tests statiques et dynamiques, (b) tests multilatéraux, et (c) tests de simulation. En avril 1998, toutes les BCN avaient commencé à procéder aux tests statiques. Quatorze systèmes RBTR ont déjà achevé les tests statiques et douze les tests dynamiques ; enfin, quatre ont également terminé les tests multilatéraux.

Une brochure présentant une description générale du système TARGET a été publiée en mai 1998.

4.2 Les systèmes de règlement de titres

En 1997, les travaux préparatoires ont essentiellement porté sur deux points principaux : élaboration de normes d'utilisation des systèmes de règlement de titres dans le cadre des opérations de crédit du SEBC et mise en oeuvre de solutions de court terme pour l'utilisation transfrontière de garanties.

Les normes d'utilisation des systèmes de règlement de titres dans les opérations de crédit du SEBC

L'IME et les BCN de l'UE ont analysé les procédures de règlement relatives aux actifs qui seront éligibles aux fins de garantie des opérations de politique monétaire et de systèmes de paiement du SEBC. En particulier, les opérations de crédit du SEBC devront être effectuées selon des procédures qui : (a) évitent aux BCN de supporter un risque inopportun dans la conduite des opérations de politique monétaire, et (b) garantissent le même niveau de sécurité pour le règlement de toutes les opérations effectuées par les BCN au sein de l'Union européenne. Dans ce cadre, l'IME a défini neuf normes de base permettant d'évaluer la solidité des systèmes de règlement de titres devant être utilisés pour le règlement des opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier du SEBC.

Ces normes et l'analyse qui les sous-tend sont décrites dans le rapport de l'IME intitulé *Standards for the Use of Securities Settlement Systems in ESCB Credit Operations* (Normes d'utilisation des systèmes de règlement de titres dans les opérations de crédit du SEBC), publié le 8 janvier 1998. Ces normes recouvrent trois grands domaines : questions juridiques, risques de règlement et de conservation et questions opérationnelles.

La première norme stipule que tous les systèmes de règlement de titres et les liens entre eux devront être dotés d'une assise juridique solide qui assurera l'irrévocabilité tant du règlement des paiements que du transfert des titres ainsi qu'une protection suffisante des droits de la BCE et des BCN concernant les titres transférés ou détenus dans ces systèmes pour leur compte. La deuxième norme veille à ce que le volet espèces du règlement s'effectue en monnaie de banque centrale. La norme 3 est consacrée à la sécurité des garanties conservées en dépôt et spécifie que les systèmes de règlement de titres doivent être dotés de sauvegardes suffisantes pour préserver les BCN du risque de conservation, notamment lors du recours à des dépositaires tiers.

Les normes 4 à 6 requièrent que :

- (a) l'ensemble des systèmes de règlement de titres soit soumis à réglementation et/ou au contrôle d'une autorité compétente ;
- (b) les participants soient conscients des risques et des conditions d'accès permettant l'utilisation des systèmes ;
- enfin (c) des procédures adéquates de gestion des risques soient mises en oeuvre pour faire face aux effets de la défaillance d'un ou plusieurs participants.

La norme 7 concerne l'irrévocabilité du règlement intrajournalier, qui doit être possible dès le début de la phase III de l'UEM. Dans un premier temps, les systèmes de règlement de titres doivent assurer l'irrévocabilité intrajournalière du règlement des opérations de crédit du SEBC. Cette condition pourrait être obtenue au moyen de différents mécanismes opérationnels, tels que : 1) des systèmes RBTR pour les opérations sur titres ; 2) des systèmes de règlement net de titres comportant plusieurs cycles de traitement par jour ; 3) le dépôt préalable de titres (avec nantissement) sur des comptes de dépôt de titres auprès d'une BCN ; ou 4) la livraison intrajournalière des titres en franchise de frais. Il appartiendra aux BCN de choisir entre ces quatre options sur la base des infrastructures existantes au niveau national. Pour le plus

long terme, il est prévu que tous les systèmes de règlement de titres devront permettre au SEBC de régler ses opérations de crédit au moyen de mécanismes de livraison contre paiement en temps réel.

La norme 8 recommande que les horaires et jours de fonctionnement soient cohérents avec ceux du système TARGET.

Enfin, la norme 9 requiert que les systèmes techniques aient un niveau satisfaisant de fiabilité opérationnelle et que des équipements de secours appropriés soient mis en place.

Les systèmes de règlement de titres devront avoir satisfait avant le 1er janvier 1999 à l'ensemble des normes indiquées dans le Rapport, à l'exception de l'exigence de mécanismes de livraison contre paiement en temps réel (norme 7) qui devrait être mise en oeuvre avant le 1er janvier 2002.

Sur la base des résultats de l'évaluation, la BCE publiera en septembre 1998 une liste des systèmes de règlement de titres appelés à être utilisés dans le cadre des opérations de crédit du SEBC.

Les mécanismes d'utilisation transfrontière des garanties dans la phase III de l'UEM

En juillet 1997, le Conseil de l'IME a décidé d'adopter le modèle de la banque centrale correspondante (MBCC) à titre de solution d'attente avant la mise en place de liens appropriés entre les systèmes de règlement de titres pour faciliter l'utilisation transfrontière de garanties dans le cadre des opérations du SEBC (opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier). Avec le MBCC, la liquidité est fournie par la banque centrale du pays d'origine sur la base de garanties détenues sur des comptes-titres ouverts à l'étranger.

Le MBCC s'articule autour du principe suivant lequel chaque BCN interviendra en

qualité de correspondant (pour la livraison de titres) à la demande de toute autre BCN. Chaque BCN devra ainsi ouvrir un compte permettant la gestion des titres au nom de chacune des autres BCN. Par conséquent, lorsqu'une contrepartie du SEBC (du pays A) souhaitera obtenir un crédit, elle s'adressera à la BCN de son pays d'origine (BCN A), sollicitera le crédit et offrira la garantie. Lorsque la garantie sera détenue dans un autre pays (pays B),

la contrepartie prendra les dispositions requises pour que la garantie soit fournie (ce qui peut nécessiter l'intervention d'un conservateur) ou bien transférée sur un compte-titres précis ouvert auprès de la BCN du pays B (BCN B). La BCN A demandera à être informée par la BCN B de la remise de la garantie et, après avoir eu confirmation de la remise définitive, irrévocable de la garantie, la BCN A mettra le crédit à la disposition de la contrepartie.

5 La préparation des billets de banque en euro

Dans le courant de l'année 1997, les dessins définitifs ont été élaborés à partir des maquettes des billets de banque en euro choisies en décembre 1996 par le Conseil de l'IME (voir *Rapport annuel 1996* de l'IME, chapitre II, partie 5). Les illustrations des dessins corrigés ont été publiées en juillet 1997. Ces derniers constituent la base des travaux de création dans le cadre desquels les dessins font au premier semestre de 1998 l'objet de conversion en plaques d'impression. Les maquettes sélectionnées ont été modifiées en vue de satisfaire à une série d'exigences diverses. En premier lieu, les représentations architecturales (portails, fenêtres et ponts) ont été remaniées pour faire en sorte qu'elles soient représentatives de la période de référence sans toutefois représenter une structure spécifique. De plus, le dessin de la carte européenne figurant au verso a été vérifié et adapté pour donner une représentation appropriée du continent européen. En deuxième lieu, une série de signes de sécurité, certains destinés au grand public et d'autres aux fins d'authentification par les machines à trier et les accepteurs de billets, a été intégrée aux dessins. Par ailleurs, des tests ont été effectués pour garantir une production de qualité, par les équipements spécifiques des différentes imprimeries de l'UE, de dessins présentant notamment la même apparence visuelle. Les spécifications techniques ont été parachevées conformément à la décision du Conseil de l'IME selon laquelle toutes les imprimeries qui fabriquent actuellement les billets émis par les banques centrales des Etats membres devraient pouvoir participer à la production des coupures en euro.

En 1997, pour faire apparaître le plus tôt possible les problèmes éventuels, toutes les techniques qui seront utilisées dans la fabrication des billets en euro ont été testées dans le cadre d'un projet de production d'un billet test. Dix imprimeries

et huit papeteries ont pris part à la fabrication d'un prototype de billet en euro doté de la presque totalité des signes de sécurité. Le projet de billet test a montré que toutes les imprimeries participantes devraient être en mesure de produire l'ensemble des coupures en euro dans des normes de qualité égale et d'apparence identique. Un exercice de production-zéro, portant sur les derniers dessins du billet de banque en euro et intégrant les modifications, aura lieu à l'automne 1998 avant le démarrage de la production en série au début de 1999.

La quantité de billets de banque en euro devant être imprimés avant la date de lancement fixée au 1er janvier 2002 sera déterminée par deux paramètres : premièrement, la quantité de coupures requise pour le remplacement des stocks de billets de banque nationaux en circulation (stocks de lancement) dans les pays participants et, deuxièmement, les stocks logistiques qui seront nécessaires pour assurer le passage sans heurt au nouveau billet. D'après les estimations actuelles, les Etats membres de l'UE qui participeront à la zone euro dès le début devront disposer de plus de 12 milliards de coupures au total. Les estimations seront actualisées tous les ans.

L'IME entreprend également des travaux préparatoires dans le domaine de la protection juridique qui doit être conférée aux billets de banque en euro. Le Conseil de l'IME a déjà décidé que, concernant la protection du droit d'auteur, le symbole © devait figurer sur les coupures en euro. D'autres aspects sont encore à l'étude à cet égard, notamment la nécessité d'une harmonisation des règles relatives à la reproduction des billets de banque en euro ; la possibilité que certaines banques commerciales émettant actuellement des billets de banque soient explicitement autorisées par le Conseil des gouverneurs

de la BCE à procéder à l'émission de billets n'ayant pas cours légal conformément à l'article 16 des statuts du SEBC et de la BCE ; une harmonisation des règles pour la zone euro concernant l'échange de billets mutilés ; enfin, les modalités de prévention et de répression pénale de la contrefaçon des billets de banque en euro.

Pour renforcer l'efficacité de la lutte contre la contrefaçon, le Conseil de l'IME a décidé la création d'un centre commun d'investigations et d'une base de données dans laquelle seront stockées toutes les données techniques sur les faux billets en euro.

La date du lancement des billets et pièces de monnaie en euro a été fixée au 1^{er} janvier 2002 (pour plus de détails, voir partie 10 sur le passage à l'euro). Des discussions préliminaires avec des fédérations et associations européennes sur la durée et les caractéristiques techniques optimales de la période de circulation parallèle de la monnaie nationale et de l'euro ont eu lieu dans tous les pays (sauf au Danemark) et à l'IME. Les ministères des Finances, hôtels de la monnaie, BCN, organisations de consommateurs et de commerçants ainsi que des banques commerciales ont tous participé aux discussions au niveau national.

Une large préférence s'est dégagée en faveur d'une durée de passage à l'euro assez rapide pour les espèces, c'est-à-dire qui soit inférieure à la période maximum de six mois prévue dans le scénario de référence pour le passage à la monnaie unique adopté en décembre 1995 par le Conseil européen de Madrid. La décision concernant la durée précise et les conditions du passage des espèces à l'euro dans le respect du calendrier général demeure du ressort des Etats membres. La BCE continuera d'être une enceinte de discussion, notamment entre BCN, sur les modalités de préparation de la logistique nécessaire au passage des espèces à l'euro. Le stockage des billets et pièces en euro avant la date de lancement sera un élément essentiel à prendre

en considération à cet égard. D'autres points importants ont trait à l'échange physique de la monnaie nationale contre des billets et pièces en euro, la préparation des guichets automatiques de banque (GAB) et des distributeurs automatiques de produits ainsi qu'à la distribution au public des billets et pièces en euro par l'intermédiaire les commerçants.

L'IME a également poursuivi ses travaux préparatoires pour les trois premières années de la phase III, durant lesquelles ne circuleront que les billets et pièces libellés en monnaie nationale. L'article 52 des statuts du SEBC et de la BCE dispose que : « Après la fixation irrévocable des taux de change, le Conseil des gouverneurs prend les mesures nécessaires pour faire en sorte que les billets libellés en monnaies ayant des taux de change irrévocablement fixés soient échangés au pair par les banques centrales nationales ». Dans ces conditions, un accord de base a été conclu sur les mécanismes d'échange et de rapatriement entre 1999 et 2002 des billets de banque libellés en monnaie nationale. Aux termes de cet accord, une majorité des BCN des Etats membres participant à la zone euro s'engage à mettre en oeuvre entre 1999 et 2002 les trois dispositions suivantes :

- premièrement, pour les opérations de montant élevé, les BCN signataires de l'accord veilleront à ce que, dans au moins un de leurs comptoirs, les billets de la zone euro non libellés en monnaie nationale soient échangés contre des billets libellés en monnaie nationale ou portés au crédit d'un compte ; ces billets seront rapatriés vers leur BCN d'émission ;
- deuxièmement, pour les transactions de petit montant, l'échange des billets de la zone euro non libellés en monnaie nationale contre des billets libellés en monnaie nationale aux guichets des BCN concernées s'effectuera sans frais pour le public ;

- troisièmement, pour le rapatriement des billets libellés en monnaie nationale vers leur BCN d'émission, les BCN assureront la gratuité du service de rapatriement, sauf si elles facturent déjà aux banques commerciales une commission pour la livraison à leurs guichets des billets libellés en monnaie nationale.

Bien qu'ils ne soient pas concernés par l'article 52 des Statuts, les banques commerciales et changeurs manuels seront contraints d'appliquer les taux de conversion

fixés lorsqu'ils procéderont à l'échange des billets libellés en monnaie nationale des pays participant à la zone euro conformément au Règlement du Conseil sur l'introduction de l'euro (qui a été adopté le 3 mai 1998). Les banques commerciales et changeurs manuels seront également tenus d'afficher le niveau de la commission prélevée le cas échéant avec la clarté et la transparence soulignées par la Recommandation de la Commission, en date du 15 avril 1998, sur les frais bancaires de conversion à l'euro.

6 Les questions comptables

Les travaux préparatoires portant sur le cadre comptable qui sera utilisé par le SEBC ont été en grande partie achevés en 1997. Ce cadre constituera la structure de base de l'information comptable interne et externe du SEBC et permettra de veiller au respect des exigences en matière de gestion de la liquidité et des obligations statistiques. Adoptés en 1996 par le Conseil de l'IME, les principes de base ont été développés avec l'élaboration de techniques spécifiques aux différents postes d'actif et de passif qui figureront dans le bilan du SEBC.

La question de la transition vers la phase III a également été examinée et a donné lieu à la définition des principes et techniques nécessaires. L'objectif principal consistait à établir une distinction nette entre d'une part les bénéfices et pertes (y compris latents) enregistrés avant le démarrage de la phase III et d'autre part les bénéfices et pertes ultérieurs du SEBC. A cet effet, il sera procédé au début de la phase III à une

valorisation initiale des postes d'actif et de passif des BCN (et de la BCE) conformément aux règles comptables du SEBC. Tout bénéfice ou perte que cet exercice fera apparaître ainsi que tous les postes correspondants figurant déjà sur les comptes des BCN seront traités conformément aux conventions comptables nationales en vigueur à la fin de la phase II. Les bénéfices et pertes résultant de la fixation irrévocable des taux de change bilatéraux entre les monnaies participantes seront considérés comme étant réalisés, étant donné que le risque de change correspondant aura disparu au début de la phase III ; dans ce cas également, les bénéfices et pertes seront régis par les règles comptables nationales.

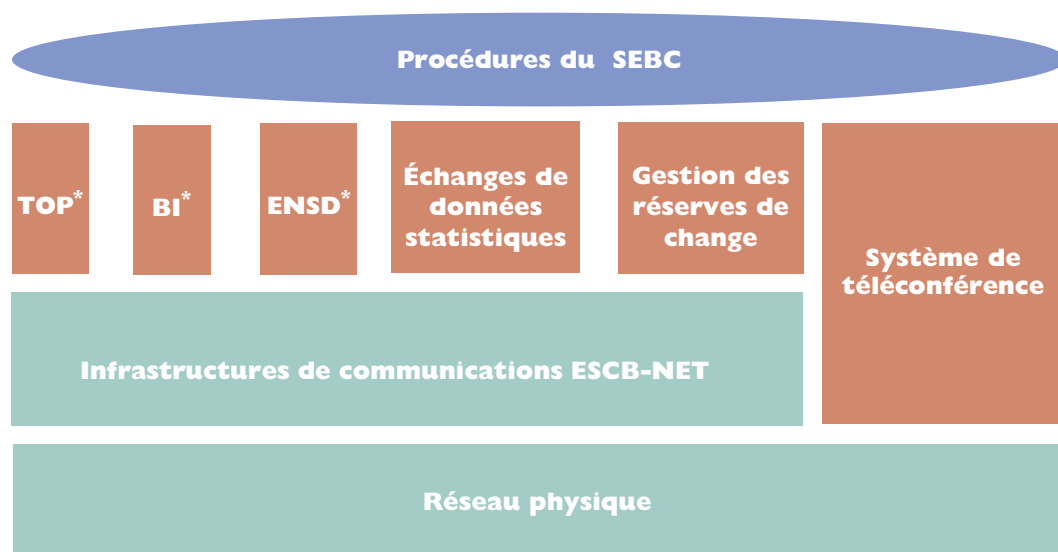
Les travaux se poursuivent sur la méthode de répartition du revenu monétaire en vue de préparer les décisions qui doivent être prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

7 Les systèmes d'information et de communication

En coopération avec les BCN, l'IME a pu accroître de façon significative ses efforts en 1997 en vue de mettre en place l'infrastructure des systèmes d'information et de communication nécessaires à l'accomplissement d'un certain nombre de fonctions opérationnelles ou liées à la politique monétaire — devant être assurées dans le cadre du SEBC — qui impliqueront la BCE et les BCN.

Après la validation de sa conception technique en 1996 par le Conseil de l'IME, le nouveau projet de téléconférence a été mis en oeuvre avec succès en octobre 1997. Le nouveau système de téléconférence permettra à plusieurs audioconférences d'avoir lieu en

parallèle entre la BCE et les BCN. Cinq¹⁰ banques centrales hors Union européenne et la Commission européenne sont également connectées au système. Le système de téléconférence offre un moyen de communication sûr, permettant en particulier aux gouverneurs et aux spécialistes de la politique monétaire, du marché de change et des systèmes de paiement de traiter les questions urgentes. La solution mise en oeuvre comprend, outre l'application proprement dite du système de téléconférence, une infrastructure physique de support, qui servira de plateforme principale de réseau pour les transferts de données nécessaires à la plupart des applications des systèmes d'information pour l'ensemble du SEBC :



* Le système TOP sera utilisé pour la conduite des opérations d'open market de politique monétaire par voie d'appels d'offres ; le système BI sera utilisé pour assurer le suivi des interventions bilatérales du SEBC ; enfin, le système ENSD servira à l'échange de données à des fins non statistiques.

En mai 1997, à la suite d'une procédure d'appel d'offres lancée dans l'ensemble de l'UE, le Conseil de l'IME a approuvé la conclusion d'un contrat de fourniture et de maintenance d'une infrastructure de communications destinée à l'ensemble du SEBC. Ce dispositif assurera un service de

transfert de fichiers de bout en bout et un service de messagerie performant, utilisant les protocoles et applications internationaux

¹⁰ Banque de Norvège, Banque nationale Suisse, Banque du Japon, Banque du Canada et Banque fédérale de réserve de New York.

répondant aux normes de fait de la profession. Cette infrastructure, appelée ESCB-Net, offre des services de communications synchrones (en temps réel) et asynchrones entre toutes les institutions du SEBC. A l'exception du système d'Interconnexion des systèmes RBTR qui forment le système TARGET, tous les projets en préparation en vue de la phase III de l'UEM et nécessitant de nouveaux échanges d'information dans l'ensemble du SEBC utiliseront le SEBC-Net. En mai 1998, ce réseau avait été entièrement mis en place et testé.

Durant l'année 1997, d'importants progrès ont été réalisés dans le développement de plusieurs applications de logiciels pour l'ensemble du SEBC. Ces applications appuieront la conduite des opérations de politique monétaire, les interventions sur les marchés de change et la gestion des avoirs en devises de la BCE. Elles comprennent notamment : (1) l'application TOP, système permettant au SEBC d'effectuer des opérations d'open market décentralisées utilisant des procédures d'appels d'offres ; (2) l'application BI, système assurant le suivi des opérations décentralisées de politique monétaire et des interventions de change bilatérales ; (3) l'application ENSD, permettant l'échange de données au sein du SEBC à des fins non statistiques ; (4) l'application destinée aux travaux statistiques du SEBC, permettant l'échange de données statistiques nécessaires à la préparation des décisions de politique monétaire de la BCE ; et (5) l'application nécessaire à la gestion décentralisée des avoirs en devises du SEBC. Toutes ces applications seront mises en oeuvre avant la fin du premier semestre de 1998. Le second semestre de l'année sera consacré à tester l'ensemble des systèmes et procédures automatisés et manuels, entre la BCE et les BCN, qui seront nécessaires au bon fonctionnement du SEBC.

Par ailleurs, l'IME et les BCN ont poursuivi les travaux de mise au point du système TARGET. En vue de réduire au maximum le risque d'apparition de problèmes au début de la mise en fonctionnement effective du nouveau système de paiement reliant les systèmes nationaux de règlement brut en temps réel des quinze Etats membres et le mécanisme de paiement de la BCE, un environnement de tests a été mis en place pour le système d'Interconnexion. Au second semestre de 1997 ont débuté des tests statiques et dynamiques impliquant un certain nombre de BCN et l'IME. De nouveaux tests seront effectués en 1998.

Pour garantir et maintenir un niveau satisfaisant et coordonné de sécurité des systèmes d'information qui seront utilisés par le SEBC, le Conseil de l'IME a adopté un cadre définissant une politique de sécurité pour les systèmes d'information du SEBC. Ce cadre établit les responsabilités qui ont été convenues pour toutes les parties concernées par le développement, la mise en oeuvre et l'utilisation des systèmes d'information. La stratégie de sécurité des systèmes d'information définit les principes, rôles et responsabilités communs afférents à la gestion et à la planification de la sécurité des systèmes d'information et de communications dans le cadre d'une coopération entre l'IME et les BCN.

Au cours de l'année 1997, l'IME a élaboré un grand nombre de projets internes en vue de sélectionner et de mettre en oeuvre la technologie et les systèmes propres à fournir l'infrastructure des systèmes d'information permettant à la BCE de mener à bien ses opérations de politique monétaire. Ces projets portent aussi bien sur l'amélioration de la bureautique et des systèmes internes de gestion que sur la conception ou le perfectionnement des systèmes statistiques et d'aide à la décision.

8 Le contrôle bancaire et la stabilité financière

Durant la phase III de l'UEM, le contrôle prudentiel continuera de relever de la compétence des autorités nationales de contrôle (la BCN ou un organisme autre que la banque centrale ou encore, dans certains cas, les deux conjointement). De plus, les caractéristiques fondamentales du cadre de contrôle prudentiel au sein de l'Union européenne — reposant sur l'harmonisation des principales dispositions législatives nationales, le principe de « contrôle par le pays d'origine » et la coopération transnationale entre autorités de contrôle — resteront inchangées. Néanmoins, outre la fonction consultative impartie à la BCE en vertu de l'article 105 (4) du Traité (étudiée dans le dernier paragraphe de cette partie), le Traité et les Statuts du SEBC/BCE confèrent au SEBC et à la BCE certaines fonctions ressortissant au contrôle prudentiel des établissements de crédit et à la stabilité du système financier, lesquelles 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 de crédit et la stabilité du système financier ;
- l'article 25 (1) des statuts du SEBC/BCE, qui stipule que la BCE est habilitée à donner son avis et à être consultée par le Conseil, la Commission et les autorités compétentes des Etats membres sur le champ et l'application de la législation communautaire relative au contrôle prudentiel des établissements de crédit et à la stabilité du système financier ;
- l'article 105 (6) du Traité, qui prévoit la possibilité de confier à la BCE diverses missions spécifiques ayant trait aux

politiques suivies en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et des autres institutions financières (à l'exception des entreprises d'assurance).

D'une manière générale, l'insertion des textes précités dans le Traité et les Statuts était justifiée pour trois raisons. En premier lieu, dans le cadre de ses activités macroéconomiques, le SEBC surveillera l'évolution de la situation des institutions financières et des marchés de capitaux et disposera ainsi d'informations pouvant lui être utiles dans l'accomplissement de sa mission de contrôle. En deuxième lieu, la poursuite de l'objectif principal du SEBC (la stabilité des prix) devra prendre appui sur la stabilité du système bancaire et financier ce qui, avec la protection des déposants et des investisseurs, constitue un objectif majeur pour les autorités de contrôle. En troisième lieu, il existe une relation entre les mesures prises aux fins de politique monétaire et celles qui visent à promouvoir la stabilité des systèmes bancaires et financiers. L'IME a étudié la possibilité d'une mise en oeuvre de ces dispositions avec le concours du Sous-comité de surveillance bancaire.

L'article 105 (5) du Traité, qui ne s'applique qu'aux Etats membres adoptant l'euro, stipule que le SEBC est tenu de contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et de stabilité du système financier. Étant donné les liens étroits existant au niveau national entre les missions de politique monétaire et celles liées au contrôle prudentiel ainsi qu'à la responsabilité impartie au SEBC dans le domaine de la politique monétaire, l'objectif principal de la disposition de l'article 105 (5) du Traité peut être considéré comme étant de permettre une interaction efficace entre le SEBC et les autorités de contrôle nationales. Les détails pratiques sur la

manière dont s'effectuera cette relation devront être définis de façon pragmatique en prenant en compte les besoins spécifiques qui apparaîtront en phase III. Actuellement, on peut distinguer deux grands apports du SEBC aux autorités nationales de contrôle.

Premièrement, le SEBC et plus particulièrement la BCE contribueront activement à promouvoir la coopération entre les autorités nationales de contrôle de l'UE, indépendamment du modèle d'organisation adopté dans chaque pays, comme entre les autorités nationales et le SEBC, pour parvenir à un consensus sur les questions ayant trait à la politique de contrôle. Cette coopération doit faire appel au concours d'un comité spécifique formé de représentants des BCN et des autorités de contrôle nationales et porter essentiellement sur les questions de nature macroprudentielle ayant une incidence sur la stabilité des marchés de capitaux et des institutions financières. Hormis le fait que l'article 105 (5) du Traité ne s'appliquera qu'aux pays participants à la zone euro, il est prévu que la coopération concernera d'une manière générale l'ensemble des autorités de contrôle de l'UE. Cette fonction du SEBC devrait compléter le cadre de la coopération multilatérale au sein de l'UE dans le domaine du contrôle bancaire et interagir de façon ordonnée avec les travaux de coopération menés au sein d'autres instances de contrôle bancaire (Comité consultatif bancaire et Groupe de contact au niveau de l'UE, Comité de Bâle sur le contrôle bancaire au niveau du G10).

Deuxièmement, eu égard aux dispositions concernées de la Directive BCCI relative à l'échange d'informations entre BCN et autorités de contrôle, le SEBC fournira, le cas échéant, aux autorités de contrôle les informations sur les différentes institutions et marchés obtenues dans le cadre de l'exercice normal de ses activités et susceptibles de les aider dans leur mission de contrôle. A l'inverse, les autorités de

contrôle des banques seront prêtes à mettre à la disposition du SEBC des informations relatives au contrôle concernant certaines institutions et susceptibles d'être utiles au SEBC dans l'accomplissement de ses tâches fondamentales. Les autorités de contrôle des banques sont convenues des caractéristiques essentielles des informations communiquées à la BCE et aux BCN en leur qualité d'autorités monétaires. D'une manière générale, même si le SEBC ne doit normalement pas avoir besoin d'informations relatives au contrôle dans le cadre de ses opérations de politique monétaire et de change, les autorités de contrôle bancaire seront prêtes à examiner les demandes du SEBC à cet égard. De plus, compte tenu des éventuelles implications d'ordre systémique, ces mêmes autorités seront prêtes à informer le SEBC au cas par cas si une crise bancaire venait à se produire. En outre, les autorités de contrôle des banques coopéreront avec les BCN et la BCE pour déceler tout non respect par une contrepartie du SEBC de ses obligations telles qu'elles sont définies dans les règles du SEBC relatives aux instruments et procédures de politique monétaire, bien qu'il appartienne en dernier ressort à la BCN compétente de veiller à ce respect. La communication d'informations par les autorités de contrôle des banques aux BCN en leur qualité d'agents de surveillance des systèmes de paiement a déjà donné lieu à un accord de base.

L'article 25 (1) des statuts du SEBC/BCE — qui s'applique à l'ensemble des pays de l'UE — prévoit de doter la BCE d'une fonction consultative dans le domaine de la législation communautaire relative au contrôle prudentiel des établissements de crédit et à la stabilité du système financier. Cette fonction aura un caractère facultatif et concerne le champ d'application et la mise en oeuvre de la législation communautaire dans les domaines précités. Elle peut être considérée comme un instrument qui permettrait à la BCE de

contribuer au contrôle prudentiel des établissements de crédit et à la stabilité financière aux niveaux communautaire et national. A cet égard, le rôle joué par la Commission européenne, avec le concours du Comité consultatif bancaire, dans l'élaboration de nouvelles propositions de directives relatives à la législation bancaire est reconnu sans ambiguïté.

L'article 105 (6) du Traité — qui s'applique à l'ensemble des pays de l'UE — prévoit la possibilité de confier à la BCE certaines missions opérationnelles ayant trait au contrôle prudentiel. Le droit d'initiative dans ce domaine échoit à la Commission, la BCE n'ayant à cet égard qu'un rôle consultatif. En l'état actuel des choses, il semblerait prématuré d'envisager un transfert quelconque à la BCE des pouvoirs de contrôle des autorités nationales compétentes.

Enfin, l'article 105 (4) du Traité (qui s'applique à l'ensemble des pays de l'UE à l'exception du Royaume-Uni) dispose que la BCE doit être consultée sur toute proposition d'acte communautaire et sur tout projet de loi d'origine nationale dans les domaines relevant de sa compétence. Le champ d'application précis de cette disposition sera défini dans le cadre d'une décision qui doit être adoptée par le Conseil de l'UE, établissant les limites et conditions dans lesquelles la BCE sera consultée par les autorités compétentes sur un projet de loi d'origine nationale conformément à l'article précité. En vertu du projet de décision du Conseil proposé par la Commission européenne en février 1998, sur lequel l'IME a été consulté (voir partie 9.2) la BCE devra être consultée notamment sur les règles applicables aux institutions financières dans la mesure où elles ont des répercussions importantes sur leur stabilité ainsi que sur celle des marchés de capitaux.

9 Les questions juridiques

9.1 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 et les Statuts du SEBC/BCE, de l'autre. En octobre 1997, l'IME a publié le rapport *Legal Convergence in the Member States of the European Union as at August 1997* (Convergence juridique dans les Etats membres de l'Union européenne, état au mois d'août 1997) et, en mars 1998, son *Rapport sur la convergence prévu* par l'article 109j (1) du Traité instituant la Communauté européenne. Ces deux rapports établissent une distinction entre les statuts des BCN et les autres textes législatifs qu'il était nécessaire d'adapter eu égard aux dispositions concernées du Traité et des Statuts du SEBC/BCE. En ce qui concerne les statuts des BCN, une distinction a été opérée entre les adaptations liées à l'indépendance des banques centrales et celles qui visent à assurer le degré d'intégration nécessaire des BCN dans le SEBC.

En se fondant sur les caractéristiques d'indépendance des banques centrales déjà déterminées dans les rapports précédents sur l'indépendance des BCN, l'IME a recensé dans son rapport d'octobre 1997 certaines dispositions des statuts des BCN qu'il a jugées incompatibles avec les exigences du Traité et des Statuts du SEBC/BCE concernant l'indépendance des banques centrales et qui nécessitent donc, selon lui, une adaptation. La plupart des dispositions concernaient l'indépendance institutionnelle d'une BCN (l'interdiction des influences extérieures, telle que définie dans l'article 107 du Traité) et l'indépendance personnelle des membres des organes de décision d'une BCN impliqués dans l'exécution des missions relatives au SEBC (garantie de la durée du mandat, telle que

définie dans l'article 14.2 des Statuts du SEBC/BCE). Les adaptations dans le domaine de l'indépendance des BCN doivent prendre effet au plus tard à la date de mise en place de la BCE.

De plus, l'IME a précisé les adaptations dont les statuts doivent faire l'objet pour assurer le degré nécessaire d'intégration des BCN dans le SEBC conformément à l'article 14.3 des Statuts du SEBC/BCE. Cet article stipule que les BCN deviendront partie intégrante du SEBC et qu'elles sont tenues de se conformer aux orientations et aux instructions de la BCE¹¹. Cela implique, notamment, que les statuts des BCN ne doivent comporter aucune disposition qui ne serait pas compatible avec le caractère exclusif de la compétence de la BCE dans certains domaines, ou qui, adoptée par une BCN, empêcherait celle-ci de se conformer aux règles édictées au niveau de la BCE. Les domaines ayant retenu une attention toute particulière ont été les suivants : objectifs statutaires, missions, instruments, organisation et dispositions financières (sujets qui correspondent à la structure habituelle des statuts des BCN). Les adaptations correspondantes des statuts des BCN doivent prendre effet au début de la phase III ou, pour les Etats membres bénéficiant d'une dérogation ou d'un statut spécial, à la date de leur adoption de la monnaie unique.

Dans son rapport d'octobre 1997, l'IME a porté une attention particulière aux adaptations effectuées ou envisagées en faisant une large place aux avis qu'il a émis sur ces adaptations dans le cadre des procédures de consultation prévues dans l'article 109f (6) du

¹¹ Conjointement avec l'article 43.1 des Statuts, l'article 14.3 indique que les BCN pleinement participantes feront partie intégrante du SEBC et qu'elles agiront conformément aux orientations et aux instructions de la BCE.

Traité et de l'article 5.3 de ses Statuts. En ce qui concerne l'adaptation des textes législatifs autres que les statuts des BCN, il a mis particulièrement l'accent sur les lois affectant l'accomplissement par les BCN de leurs missions relatives au SEBC et sur les textes du domaine monétaire, comme les lois sur les changes et la frappe des monnaies.

Dans son Rapport sur la convergence de mars 1998, entre autres, l'IME a évalué la compatibilité des législations nationales, notamment des statuts des BCN, avec les exigences du Traité et des Statuts du SEBC/BCE en vue de la phase III. Un extrait de l'introduction et du résumé du Rapport sur la convergence pour 1998 figure en annexe de ce Rapport.

9.2 Le droit dérivé communautaire

L'IME a consulté de manière informelle le Comité monétaire sur les trois projets de recommandations de la BCE pour des Règlements du Conseil devant être adoptés par le Conseil des gouverneurs de la BCE conformément à l'article 42 des Statuts du SEBC/BCE : un projet de recommandation de la BCE pour un Règlement du Conseil (CE) relatif à la collecte d'informations statistiques par la BCE (voir partie 3.3), un projet de recommandation de la BCE pour

un Règlement du Conseil (CE) relatif à l'application de réserves obligatoires par la BCE (voir partie 1.2) et un projet de recommandation de la BCE pour un Règlement du Conseil (CE) relatif au pouvoir de sanction de la BCE. Cette dernière recommandation spécifie les limites et conditions dans lesquelles la BCE sera autorisée à infliger des amendes ou des pénalités périodiques aux entreprises qui ne respecteraient pas les obligations prévues par ses règlements et décisions.

En outre, l'IME a contribué à la préparation d'autres textes législatifs dérivés de la Communauté relatifs à la transition de l'IME à la BCE dans les domaines suivants : consultation de la BCE par les autorités nationales sur les projets de dispositions législatives de la compétence de la BCE ; données statistiques devant être utilisées pour déterminer la clé de répartition de souscription du capital de la BCE ; conditions et procédure d'application de l'impôt établi au profit des Communautés européennes ; et catégories de fonctionnaires et autres agents des Communautés européennes auxquels s'appliquent les dispositions de l'article 12, du deuxième alinéa de l'article 13 et de l'article 14 du Protocole sur les privilèges et les immunités des Communautés européennes (voir aussi chapitre III, partie 5 ci-après).

10 Le passage à l'euro

En 1997, les travaux préparatoires au passage à la monnaie unique se sont considérablement accélérés. Dans tous les Etats membres, à l'exception du Danemark¹², des organes de coordination ad hoc ont été créés, des scénarios de passage ont été envisagés, la coordination entre institutions et parties intéressées organisée, et un cadre juridique approprié a été préparé pour compléter la législation communautaire concernée. L'IME a continué à se tenir au courant de l'évolution concernant le passage à la monnaie unique, afin d'évaluer si le fait que les préparatifs diffèrent en fonction des Etats membres, en raison des différences que présentent les environnements locaux en matière d'organisation et d'infrastructures, ne risquait pas d'avoir une incidence sur la politique monétaire unique qui doit être conduite à compter de janvier 1999.

Dans le domaine financier, les travaux préparatoires à l'introduction de l'euro continuent d'être alimentés par un processus concurrentiel impliquant les opérateurs des marchés et les places financières, tant au sein des pays qu'entre eux. L'IME et les BCN ont entretenu un dialogue permanent avec leurs communautés bancaires respectives et les autres opérateurs des marchés de capitaux sur les questions concernant l'introduction de l'euro. Le principe directeur appliqué par les autorités monétaires est de laisser essentiellement aux opérateurs de marché eux-mêmes la responsabilité de la coordination des actions relatives au passage à la monnaie unique, tout en étant prêtes à leur prêter assistance si nécessaire. L'IME et les BCN ont donc encouragé les opérateurs des marchés à envisager une normalisation gouvernée par les marchés au sein de l'Union monétaire.

Dans le cadre des réunions entre l'IME et les représentants des associations bancaires et financières de toute l'Europe, les

questions suivantes, entre autres, ont été abordées :

- le remplacement dans les contrats de *références de taux* qui pourraient perdre leur signification économique après le début de l'Union monétaire. La publication de taux de base nationaux par les BCN, auxquels les transactions des banques centrales ne seront plus effectuées, cessera avec le début de la phase III. Les législateurs nationaux pourront édicter des règles contraignantes pour remplacer les taux de base devenus caducs par de nouveaux taux de référence (de préférence figurant parmi ceux qui seront publiés par le SEBC) si cela était jugé approprié ;
- le remplacement des *taux interbancaires existants* (par exemple BIBOR, FIBOR, HELIBOR, MIBOR, PIBOR, RIBOR, etc.) par de nouvelles définitions de taux de référence publiés pour l'ensemble de la zone euro. Si la publication de ces taux locaux pour l'ensemble de la zone euro ne peut être légalement interdite, l'IME et les BCN ont encouragé les associations bancaires et les marchés monétaires et de change opérant dans la future zone de l'euro à entreprendre l'élaboration d'une définition collective des indicateurs pour l'ensemble de la zone euro. En réponse à ce message, en 1997, la Fédération bancaire de l'Union européenne et l'association professionnelle des Foreign Exchange Market Dealers (connue sous le sigle d'ACI-The Financial Markets Association) a annoncé son intention de calculer et de diffuser un indicateur de taux interbancaires pour l'ensemble de la zone euro, qui sera désigné sous le nom d'EURIBOR.¹³

¹² Au Danemark, des travaux ont été effectués en vue de prendre en compte le fait que le pays est un Etat membre bénéficiant d'une dérogation.

¹³ La British Bankers' Association a fait connaître son intention de publier un LIBOR en euro.

L'IME a également apporté son concours à l'élaboration de normes de marché communes sur les marchés monétaires et de change de la zone euro. Les publications de l'IME sur le cadre opérationnel pour la politique monétaire unique ont fourni aux opérateurs concernés des informations sur les procédures du marché monétaire et des marchés de change qui seront suivies par le SEBC. Ces informations sont devenues un point de référence naturel pour l'adaptation des normes nationales et l'élaboration de nouvelles normes communes au niveau européen.

De plus, l'IME a précisé aux marchés ses points de vue sur :

- les méthodes de cotation de l'euro sur les marchés de change ;
- la publication par la BCE de taux de change de référence ;
- le calendrier des jours comptables pour la conduite de la politique monétaire unique et le fonctionnement de TARGET.

A cet égard, les associations bancaires et financières de l'ensemble de l'UE ont présenté à l'IME une « déclaration commune sur les conventions de marché pour l'euro », qui dresse la liste des normes de marché qui s'appliqueront aux négociations et aux règlements sur les marchés monétaires, des obligations et des changes en euro. Cette déclaration souligne que l'harmonisation des conventions du marché en euro est souhaitable, car elle favoriserait la liquidité et la transparence des nouveaux marchés et éviterait la confusion et les conflits concernant les négociations et les règlements en euro. Le Conseil de l'IME a salué et soutenu cette initiative, observant que la mise en oeuvre de telles conventions renforcerait l'intégration des marchés de capitaux en euro et leur assurerait une plus grande transparence.

L'IME a également apporté son concours aux associations bancaires et financières à l'échelle de l'UE pour la mise en place d'un taux à 24 heures effectif pour la zone euro, désigné par le sigle EONIA (euro overnight index average). Les acteurs des marchés ont fait remarquer que le calcul par une entité privée d'un taux effectif à 24 heures poserait des problèmes en raison du caractère sensible de l'information qui devrait être fournie par chaque banque pour le calcul d'un tel taux. Le Conseil de l'IME a donc pris des dispositions pour que le calcul soit effectué par le SEBC. En conséquence, le SEBC se chargera de calculer le taux de référence, en se fondant sur le panel et la méthodologie fournis par les associations bancaires pour l'EURIBOR. La responsabilité de la publication du taux de référence incombera aux associations bancaires. Des discussions sont en cours entre l'IME et les associations concernées en vue de parvenir à un accord collectif sur la procédure.

L'IME a reconnu la nécessité de créer un symbole codifié distinctif de la monnaie unique et a apporté son soutien au symbole € proposé par la Commission européenne pour qu'il devienne le logo de l'euro. Un symbole d'identification de l'euro est conforme à l'utilisation actuelle d'abréviations en langage écrit. Il fournit également un signe distinctif susceptible d'apparaître dans les tarifs et autres documents comportant des valeurs monétaires, qui pourra être utile pendant la phase de transition. L'IME préconise d'inclure le symbole U dans les polices de caractères les plus utilisées en informatique.

Une partie spécialement consacrée aux questions relatives au passage à la monnaie unique a été insérée dans les informations figurant sur le site internet de l'IME (<http://www.ecb.int>). Afin d'aider tous les participants aux préparatifs à l'introduction de l'euro, l'IME a amélioré la diffusion de l'information. Hormis les documents sur les questions relatives au passage à la monnaie unique approuvés par le Conseil de l'IME

en 1997, le site internet comprend également une bibliographie et une liste de plus de 200 liens avec d'autres pages internet qui présentent spécifiquement des informations sur le passage à la monnaie unique. Les liens sont divisés en onze catégories : banques centrales ; institutions de l'UE ; gouvernements nationaux ; associations du secteur bancaire et financier ; établissements de crédit ; Bourses, systèmes de règlement et de paiement de titres ; associations d'entreprises, de commerçants et de prestataires de services ; sociétés de conseil aux entreprises ; questions relatives à l'informatique ; journaux, lettres d'information, magazines et bibliographies ; et divers. Chaque lien donne un résumé de l'information disponible sur la page concernée. Cette information est mise à jour régulièrement et fournit donc une source de données commode à tous les acteurs du passage à la monnaie unique.

En réponse aux demandes croissantes du public de nouvelles confirmations des détails du passage à la monnaie unique pour aider aux travaux préparatoires, le Conseil de l'IME et le Conseil de l'UE ont décidé le 4 novembre 1997, pour les billets et les pièces, que la monnaie fiduciaire en euro serait mise en circulation dans tous les pays participants le 1^{er} janvier 2002. Cette décision a été prise après un examen attentif de toutes les solutions possibles, dont la possibilité d'introduction à des dates différentes dans les divers pays participants. Un grand nombre de consultations ont eu lieu, tant au niveau national qu'à celui de l'ensemble de l'UE, auprès de toutes les parties intéressées.

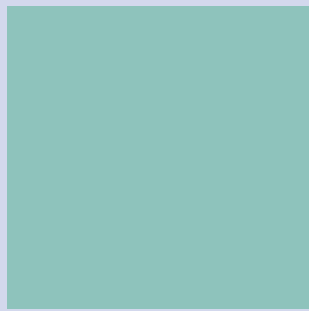
II L'information du public

Depuis sa mise en place le 1^{er} janvier 1994, l'IME a travaillé activement à la préparation du cadre réglementaire, organisationnel et logistique nécessaire à l'accomplissement des missions du SEBC durant la phase III de l'UEM. Dans le cadre de ce processus, l'IME a rempli ses obligations de déclaration conformément aux articles 7 et 11.3 de ses Statuts en publiant des rapports concernant le niveau de préparation à la phase III, ses activités et les conditions monétaires et financières dans la Communauté. En outre, étant sensible aux besoins, entre autres, de la communauté financière et du public, l'IME a publié, durant les trois dernières années, un certain nombre de documents relatifs aux travaux préparatoires pour non seulement expliquer son action, mais aussi aider les destinataires dans l'organisation de leurs propres préparatifs. Ces publications contiennent des informations générales sur le rôle et les missions de l'IME et sur le projet de dessin des billets de banque en euro ainsi que des rapports plus techniques concernant la politique monétaire, les statistiques, les systèmes de paiement et d'autres aspects du passage à la monnaie unique.

La liste de l'ensemble des documents publiés par l'IME depuis le début de 1997 figure à la fin du présent rapport. Une liste analogue figure également dans chaque précédent Rapport annuel.

Outre les publications, l'IME a ouvert, en janvier 1998, un site sur le réseau Internet afin de faciliter la fourniture d'informations au public. Le site de l'IME (<http://www.ecb.int>) offre un accès au texte des récents discours et rapports publiés par l'IME et comporte une section spécifique consacrée aux problèmes du passage à la monnaie unique.

De l'avis de l'IME, le SEBC se devra d'encourager la transparence de ses objectifs et politiques au cours de la phase III ainsi que la connaissance de son fonctionnement et de ses missions de manière que la communauté financière et le public dans son ensemble comprennent et soutiennent ses stratégies. À cette fin, l'IME est en train de mettre sur pied une politique de communication externe à l'attention du Conseil des gouverneurs de la BCE visant à assurer la diffusion la plus efficace possible des informations concernant les activités du SEBC.



Chapitre III

Les autres missions de l'IME

I La surveillance du Système de Compensation et de Règlement en ÉCU

Le Système de Compensation et de Règlement en Écu est placé sous la surveillance de l'IME en vertu de l'article 109f (2), 6e tiret, du traité sur l'Union européenne. La surveillance du Système de Compensation et de Règlement en Écu a essentiellement pour objet de s'assurer que l'Association bancaire pour l'euro (ABE), qui gère le système et qui a succédé à l'Association bancaire pour l'écu le 3 décembre 1997, s'emploie à éviter que le dispositif n'engendre de risques inacceptables tant pour les participants au système que 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 principalement à veiller à ce que des 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 (« normes Lamfalussy »).

En outre, en 1997, l'IME et les BCN ont assuré le suivi des travaux préparatoires menés par l'ABE sur son système de compensation et de règlement en euro en vue de la phase III de l'UEM (EURO I).

1.1 Les activités du Système de Compensation et de Règlement en Écu en 1997

En 1997, le nombre d'opérations a baissé par rapport à 1996, tandis que leur valeur augmentait légèrement. Le nombre mensuel moyen d'opérations quotidiennes a reculé de plus de 6 %, revenant de 6 383 en 1996 à 5 982 en 1997. En comparaison, le volume quotidien moyen est passé de 46 milliards d'écus en 1996 à 46,9 milliards d'écus en 1997.

Le Système de Compensation et de Règlement en Écu (ECU 3) a fonctionné de façon assez satisfaisante en 1997, les règlements étant en moyenne effectués plus tôt dans la journée qu'en 1996. Des retards de règlement n'ont eu lieu que sur quelques jours, occasionnés soit par des problèmes techniques localisés dans une ou quelques banques participant à la compensation soit par des incidents de système affectant le réseau utilisé par le Système de Compensation et de Règlement en Écu. Deux nouvelles versions de logiciels, mises en place par SWIFT en juillet et septembre 1997, ont permis le retour au niveau requis de service, et depuis lors aucun incident n'a été constaté sur le réseau.

En 1997, certaines améliorations relatives au déclenchement de la facilité de trésorerie d'urgence ont été apportées à ECU 3, le système prévoyant des limites intrajournalières obligatoires. De plus, les règles de compensation ont été modifiées pour permettre une exécution satisfaisante de la compensation si une banque participante n'était pas, pour des raisons purement techniques, en mesure d'envoyer son message de règlement authentifié.

Dans le cadre de leurs fonctions de surveillance l'IME et les BCN ont étudié une proposition de la Chambre de compensation interbancaire en devises ECHO (Exchange Clearing House Organisation) qui suggérait de compenser les contrats libellés en écus et de régler les flux concernés au travers du Système de Compensation et de Règlement en Écu. Aucune objection n'a été soulevée. En phase III, ECHO devrait régler ses opérations en euro via TARGET.

1.2 Les travaux préparatoires à la phase III de l'UEM

L'ABE est en train de définir la structure juridique et les accords de liquidité et de partage des pertes d'EURO I. En outre, l'ABE, en coopération avec l'IME et les BCN, est en train de mettre la dernière main aux accords de règlement conformément à une décision du Conseil de l'IME. Cette décision prévoit que l'ABE ouvrira un compte central de règlement à la BCE. Elle pourra également ouvrir d'autres comptes de règlement auprès des banques centrales qui acceptent d'en proposer. A l'heure actuelle, seule la Banque de France a fait connaître son intention d'ouvrir un compte local de règlement pour l'ABE en juin 1999.

Enfin, un dispositif destiné à assurer le règlement d'EURO I à l'heure requise malgré la défaillance d'un participant est en cours d'élaboration par l'ABE. Un fonds de garantie espèces couvrant la position nette

débitrice possible la plus élevée possible du système (€ 1 milliard) servirait à cet effet. Conformément à la décision du Conseil de l'IME, le compte du fonds de garantie sera détenu à la BCE pour le compte de l'ABE. En outre, des accords relatifs à la liquidité et au partage des pertes sont en cours d'élaboration pour traiter les cas de défaillances multiples.

Comme EURO I reposera sur la même infrastructure technique et comportera les mêmes caractéristiques de gestion du risque intrajournalier que le dispositif actuel ECU 3, l'IME — en coopération avec les BCN — a réexaminé ECU 3 pour évaluer sa conformité aux normes Lamfalussy, ce qui est une première approche pour évaluer la conformité d'EURO I avec ces mêmes normes. Les travaux de l'ABE actuellement menés en vue d'améliorer ECU 3 pour satisfaire aux normes Lamfalussy devraient donc être considérés comme une préparation à l'introduction d'un système EURO I totalement conforme à ces normes.

2 La monnaie électronique

Actuellement, la monnaie électronique n'est pas un phénomène très répandu. Toutefois, la possibilité que son développement s'intensifie à long terme ne peut être exclue. Depuis la publication, en mai 1994, du *Report to the Council of the EMI on Prepaid Cards* (Rapport au Conseil de l'IME sur les cartes prépayées), non seulement le nombre de projets de cartes prépayées multi-prestataires a fortement augmenté, mais l'utilisation de la monnaie électronique pour des paiements via des réseaux informatiques (monnaie électronique sur réseau) a aussi commencé à se développer.

En 1997, l'IME a donc effectué une nouvelle étude sur les conséquences de l'émergence de la monnaie électronique pour les économies de l'UE. Il a tout particulièrement tenu compte des nouvelles évolutions du marché et procédé à une analyse approfondie de leurs implications pour la politique monétaire. Les résultats de l'étude ont fourni la base de l'*Avis du Conseil de l'IME sur l'émission de monnaie électronique* du 2 mars 1998, qui a été transmis à la Commission, et dont le texte figure dans l'encadré 3 ci-dessous.

Encadré 3

Avis du Conseil de l'IME sur l'émission de monnaie électronique¹

1. Actuellement, la monnaie électronique n'est pas un phénomène très répandu. Toutefois, à long terme, on ne peut exclure que son développement ne soit plus marqué.
2. L'émission de la monnaie électronique aura probablement, à l'avenir, des implications significatives pour la politique monétaire. Les banques centrales de l'UE considèrent dès lors qu'il est important d'établir des règles claires sur les conditions d'émission de la monnaie électronique.
3. En 1994, le Conseil de l'IME a recommandé que seuls les établissements de crédit (conformément aux lois nationales) soient autorisés à émettre des cartes multi-prestataires prépayées². Toutefois, cette recommandation n'a pas été mise en application dans tous les Etats membres. Dans ce contexte, la Commission européenne a entamé en 1997 des travaux sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur l'émission de monnaie électronique par des institutions autres que des établissements de crédit, en particulier en vue d'octroyer le passeport européen à ces institutions.
4. A la lumière de l'évolution de ces dernières années et d'une réflexion plus approfondie sur le sujet, notamment au regard de l'efficacité de la politique monétaire et de considérations d'équité concurrentielle, et considérant que les fonds collectés en vue d'émettre de la monnaie électronique sont par nature remboursables, le Conseil de l'IME estime qu'il est essentiel que les conditions minimales suivantes soient respectées, quel que soit le statut de l'émetteur de monnaie électronique :
 - le sens du terme de « monnaie électronique » doit être clairement défini et distinguer des cartes prépayées « monoprestataires » ou « à usage limité » ;
 - les émetteurs de monnaie électronique doivent être assujettis à un contrôle prudentiel ;
 - l'émission doit être effectuée dans le cadre d'accords juridiques solides et transparents et être assurée d'une sécurité technique, d'une protection contre la fraude à caractère criminel et de la restitution d'informations statistiques ;
 - sur le plan juridique, il faut imposer que la monnaie électronique soit remboursable à sa valeur nominale, ce qui implique que les émetteurs soient en mesure de la convertir en monnaie de banque centrale sur demande de son détenteur³ ;
 - les banques centrales doivent avoir la possibilité d'assujettir à la constitution de réserves obligatoires tous les émetteurs de monnaie électronique, en particulier pour se préparer à un développement important de la monnaie électronique qui aurait une incidence significative sur la politique monétaire ;
 - en outre, un dispositif de garantie des systèmes de monnaie électronique pourrait être envisagé afin de protéger le grand public.
5. Dans ce contexte, et dans le prolongement de la recommandation de l'IME de 1994, la solution la plus naturelle consisterait à réserver l'émission de monnaie électronique aux établissements de crédit, ce qui éviterait de modifier le cadre institutionnel actuel de la politique monétaire et de l'activité bancaire. Plus spécifiquement, en vue de la transition vers l'Union monétaire, l'émission

de monnaie électronique devrait être limitée aux « établissements de crédit » au sens de l'article 1 de la Première directive de coordination bancaire, dans la mesure où l'article 19.1 des statuts du SEBC, dans sa formulation actuelle, ne permet à la BCE d'imposer la constitution de réserves obligatoires qu'à ces institutions en phase III de l'UEM.

6. Dans le même temps, le Conseil de l'IME reconnaît que, en vertu de la définition d'« établissement de crédit » de la Première directive de coordination bancaire, ces institutions doivent « recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et octroyer des crédits pour leur propre compte »⁴. L'IME serait très favorable à une modification de la définition d'« établissement de crédit » de la Première directive de coordination bancaire qui permettrait aux institutions ne souhaitant pas effectuer d'opérations de crédit d'émettre de la monnaie électronique. L'équité concurrentielle serait ainsi assurée, en particulier parce que cela donnerait la garantie que tous les émetteurs de monnaie électronique seraient assujettis à une forme appropriée de contrôle prudentiel et qu'ils figureraient dans les institutions potentiellement tenues de constituer des réserves obligatoires auprès de la BCE.
7. Toutefois, au titre de disposition provisoire jusqu'à la modification de la Première directive de coordination bancaire, le Conseil de l'IME accepterait que les entités qui émettent déjà de la monnaie électronique mais ne répondent pas à la définition d'établissement de crédit au sens de cette Première directive, puissent continuer à offrir des services de paiements nationaux, à la condition qu'elles soient assujetties aux règles définies ci-dessus en 4., à l'exclusion, toutefois, de la constitution de réserves obligatoires⁵.
8. Considérant le caractère mondial de l'émission de monnaie électronique, en particulier de la monnaie électronique sur réseau, qui fait donc courir le risque de délocalisation, l'IME souligne la nécessité d'une coordination internationale dans ce domaine.

Notes

¹ Cet avis a été adopté par une large majorité de membres du Conseil à l'exception du Danemark, de la Suède, du Royaume-Uni et du Luxembourg.

² Le rapport de l'IME de 1994 sur les « cartes prépayées » (p. 8) prévoit de permettre à des institutions ne présentant pas toutes les caractéristiques des établissements de crédit d'émettre des cartes prépayées multi-prestataires, sous certaines conditions dans des circonstances exceptionnelles (par exemple dans le cas de systèmes fonctionnant déjà avant que les conclusions du rapport aient été rédigées).

³ Les détails concernant la contrainte de remboursement n'ont pas encore été définis. (Pour éviter des procédures trop lourdes, il peut être envisagé d'imposer une commission ou un montant minimum à partir duquel le détenteur pourra demander le remboursement de l'instrument de monnaie électronique. En outre, des difficultés logistiques pourraient éventuellement être surmontées en permettant le remboursement via les dépôts bancaires.)

⁴ Le Conseil de l'IME reconnaît également que les définitions nationales d'« établissement de crédit » diffèrent selon les Etats membres et que, dans certains pays, il existe actuellement des émetteurs de monnaie électronique qui ne répondent pas aux définitions nationales respectives d'établissement de crédit.

⁵ Comme indiqué ci-dessus, une exception a déjà été prévue dans le rapport de l'IME sur les « cartes prépayées » de 1994. Il s'agit d'une clause permanente de droits acquis pour les systèmes qui avaient déjà été institués à cette époque. Il faudrait examiner si une telle clause pourrait être maintenue dans une version révisée de la Première directive de coordination bancaire pour ces systèmes, par exemple si leur nature devait rendre moins pertinente l'application de la législation bancaire qui en résulterait.

3 La coopération dans le domaine du contrôle des banques et de la stabilité financière

En vertu de l'article 109f (2), 4e tiret, du Traité, l'IME a également procédé à des consultations, en 1997, sur un certain nombre de questions de la compétence des BCN et touchant à la stabilité des institutions financières et des marchés de capitaux. Les sujets les plus importants abordés ont été les suivants.

3.1 Évolution et stabilité des systèmes de l'UE à moyen et long terme

Une étude a été effectuée sur un large éventail de questions susceptibles de revêtir de l'importance pour la stabilité du système bancaire, afin d'attirer davantage l'attention des BCN et des autorités de surveillance bancaire à la fois sur les tendances actuelles des systèmes bancaires de l'UE et sur les évolutions pouvant se produire à moyen et long terme, tant sur un plan général que dans le cadre de la mise en place de l'UEM. On trouvera ci-après le résumé des principales conclusions de l'étude.

Même si une certaine généralisation est inévitable, la situation pouvant varier à l'intérieur des pays comme entre eux, les principales tendances ayant caractérisé les systèmes bancaires de l'UE ont été les suivantes : (a) baisse de la rentabilité des banques ; (b) resserrement des marges de taux d'intérêt ; (c) augmentation de revenus de commissions ; et (d) réduction des frais de personnel et des effectifs. Bien que la rentabilité ait effectivement augmenté en 1995 et 1996 dans un certain nombre de pays, la tendance de fond n'en a pas été modifiée étant donné qu'elle reflète dans une large mesure les conditions favorables actuelles qui prévalent sur les marchés financiers. Ces tendances peuvent être considérées comme la résultante de plusieurs facteurs : libéralisation financière,

désintermédiation, internationalisation et mutations technologiques, qui se sont fait jour ces dernières années et qui devraient continuer de faire sentir leurs effets sur les systèmes bancaires de l'UE dans les années à venir.

Bien qu'il soit difficile de mesurer les capacités bancaires, un certain nombre de bonnes raisons donnent à penser qu'il existe un excédent dans ce domaine dans nombre de pays de l'UE, en dépit d'une diminution de ces surcapacités au cours des dernières années. L'informatisation peut être considérée comme ayant été le principal moteur des récents changements ayant affecté les capacités des systèmes bancaires de l'UE, en ce qui concerne tant les opérations bancaires grand public que celles avec les entreprises. Ce facteur devrait continuer à exercer des pressions conduisant à de nouvelles réductions des capacités bancaires excédentaires, en particulier dans le secteur des activités grand public, principalement par le biais du développement de nouveaux canaux de distribution (« la banque à distance ») et de la monnaie électronique. On peut s'attendre à voir ce phénomène affecter principalement les réseaux de succursales et les effectifs.

Ces dernières années, le phénomène de la désintermédiation bancaire, dans le cadre duquel les services et les fonctions désertent le système bancaire au profit d'autres intermédiaires financiers ou non financiers, agents économiques ou marchés, a été particulièrement patent. Les systèmes bancaires de l'UE, bien qu'ils poursuivent encore leur croissance, ont perdu leur part relative dans l'intermédiation financière au bénéfice des investisseurs institutionnels (OPCVM, compagnies d'assurance et fonds de pension). Les établissements de crédit ont réagi en créant leurs propres groupes

de services financiers, soit en participant directement au capital d'intermédiaires non bancaires, soit en concluant des accords avec eux ; ils ont été en mesure de jouer un rôle important dans ces groupes financiers, en partie grâce à leur rôle central dans les services d'opérations financières (transmission de fonds, gestion et règlement de titres) et en partie en raison de leur taille et de l'importance de leurs fonds propres. La tendance à la désintermédiation devrait se poursuivre à l'avenir, car les investisseurs institutionnels vont continuer à se développer, principalement pour des raisons démographiques et sociales (comme le vieillissement de la population et le nombre croissant de particuliers fortunés des pays de l'UE).

En ce qui concerne le degré de concentration, l'étude a montré que celui-ci varie de pays à pays et que la situation reflète à la fois la taille des économies nationales (avec une tendance à un plus haut niveau de concentration dans les pays plus petits et à un niveau plus faible dans les grands pays) et, peut-être, différentes stratégies des pays. Les systèmes bancaires de l'UE ne semblent pas actuellement se ressentir d'une absence de concurrence résultant de la concentration : elle est en fait particulièrement intense en matière d'opérations bancaires internationales avec les entreprises et de prêts consortiaux. En ce qui concerne la politique de concurrence de l'UE, on peut affirmer que la désintermédiation et la mise en place du marché unique et de l'UEM sont toutes deux susceptibles de donner lieu à une remise en cause de la définition des marchés concernés aux fins de contrôle des fusions. En particulier, la désintermédiation pourrait conduire à une définition plus large des produits et la création du marché unique peut élargir la définition géographique du marché. A l'avenir pourraient exister des possibilités de fusions transfrontière à grande échelle étant donné la concentration relativement faible au niveau de l'UE.

L'UEM devrait renforcer les tendances déjà à l'oeuvre dans les systèmes bancaires de l'UE, accroître la concurrence et la nécessité d'une restructuration des systèmes bancaires de l'UE, entre autres, au travers d'une réduction des surcapacités. La fin des opérations de change entre monnaies de l'UEM et la disparition de l'activité correspondante de couverture auront, bien entendu, des répercussions négatives sur les résultats des banques. En outre, l'UEM devrait accroître la profondeur et la liquidité des marchés des titres, ce qui risque par là même d'amplifier la désintermédiation des systèmes bancaires. Ce processus pourrait être accentué par le fait que les investisseurs institutionnels sont susceptibles de bénéficier de la zone de monnaie unique plus large à laquelle s'appliqueront les règles actuelles d'adéquation des devises. Dans la perspective de l'UEM, les établissements de crédit devraient également reconsidérer et perfectionner leurs stratégies, procédures et technologies. Il est probable que l'on assistera à l'émergence d'un système bancaire de l'UE à trois niveaux, avec : (a) un premier niveau composé d'un grand nombre de petites institutions implantées localement ; (b) un deuxième niveau comprenant les acteurs régionaux de l'UE ; et (c) un troisième niveau constitué de très grandes banques à l'échelle de l'UE se considérant comme des acteurs mondiaux. En général, les perspectives globales à moyen terme donnent à penser que les pressions sur la rentabilité des banques devraient s'accroître avec la mise en place de l'UEM. Toutefois, l'incidence effective de ces pressions variera d'un établissement de crédit à l'autre. Néanmoins, l'UEM devrait également procurer un certain nombre d'avantages qui, dans l'ensemble, sont de nature à compenser tout effet négatif. En particulier, un environnement économique plus stable est propre à stimuler le crédit bancaire et à réduire les risques de faillite par son effet positif sur le risque de défaillance, même s'il existera inévitablement des différences régionales d'activité pouvant affecter diversement la qualité du crédit. Le

système TARGET contribuera de façon significative à la mise en place de systèmes de paiement solides et efficaces en réduisant les risques systémique et de liquidité. Les établissements de crédit devraient également bénéficier de marchés financiers plus étoffés et plus liquides, car ce genre de situation réduira leur risque et facilitera leurs activités de gestion des risques. En outre, il est probable que l'UEM entraînera la poursuite de l'harmonisation de l'environnement juridique et opérationnel dans lequel opèrent les établissements de crédit.

En conclusion générale, les systèmes bancaires de l'UE traversent déjà une période de grandes mutations sous forme de concurrence accrue, de concentrations et de restructurations, et ce processus devrait encore prendre de l'ampleur avec la mise en place de l'UEM. Par conséquent, les établissements de crédit risquent d'être exposés à des pressions pour améliorer leur rentabilité et il leur faudra renforcer leurs positions concurrentielles respectives. Pour leur part, les autorités de contrôle devront accroître leur surveillance pour être en mesure d'identifier les établissements de crédit en situation de faiblesse et s'assurer qu'ils prennent les mesures nécessaires pour s'adapter à la pression grandissante. Les résultats de l'enquête ont été communiqués aux instances internationales de surveillance.

3.2 L'utilisation de données macroéconomiques dans le processus de contrôle

Dans le cadre du suivi des travaux sur les systèmes de détection avancée aux fins de contrôle prudentiel effectués en 1996 (voir *Rapport annuel 1996 de l'IME*), une étude a été menée sur l'utilisation éventuelle de données macroéconomiques dans le processus de contrôle et sur les liens entre les évolutions macro-économiques et la fragilité des systèmes bancaires tant globalement qu'au niveau de chacune des

institutions. Cet exercice a essentiellement visé à recenser des approches pratiques susceptibles de compléter, au travers de l'utilisation de données macroéconomiques normalement disponibles pour les BCN, les outils analytiques utilisés par les autorités de contrôle à des fins de surveillance à la fois du système bancaire et des différents établissements de crédit. Plus généralement, cette initiative devrait être considérée comme une tentative de continuer à améliorer l'efficacité des activités de contrôle et l'utilisation efficiente des ressources compte tenu, en particulier, des coûts qu'implique la gestion des crises bancaires.

Il existe deux manières d'utiliser les données macroéconomiques dans le processus de contrôle. La première repose sur la conduite d'analyses macroprudentielles, qui sont axées sur la stabilité des systèmes bancaires et financiers considérés dans leur ensemble. Cette forme d'analyse établit des liens entre des indicateurs macroéconomiques (comme le PIB, l'endettement des ménages et des entreprises, la structure des risques dans le système bancaire, etc.) et les données agrégées tirées des déclarations aux organismes de contrôle. Cet examen consiste normalement à évaluer la situation actuelle du système bancaire et son évolution possible à l'avenir. Trois principales catégories d'analyse macroprudentielles ont été décrites, notamment : (a) analyse classique pour évaluer de façon systématique la situation du système bancaire ; (b) analyse prospective pour traiter les aspects structurels dans une perspective de long terme ; et (c) analyse événementielle pour étudier les aspects spécifiques susceptibles d'affecter la stabilité du système bancaire.

La deuxième manière d'utiliser les données macroéconomiques dans le processus de contrôle est liée à l'utilisation éventuelle des conclusions de l'analyse macroprudentielle dans le processus de détection des établissements de crédit et des institutions financières potentiellement

fragiles. En général, la prise en compte systématique du résultat de l'analyse macroprudentielle par les autorités de contrôle devrait leur permettre de mener plus efficacement leurs activités de surveillance. En particulier, les autorités de contrôle devraient renforcer leur capacité : (a) de détecter les institutions en difficulté ; (b) d'assigner des priorités aux divers aspects de leurs activités de contrôle ; et (c) de développer la communication avec les dirigeants de ces institutions. De plus, il est clair que les conclusions de l'analyse macroprudentielle pourraient également être utilisées dans le cadre de systèmes plus complexes de détection avancée adoptés par certaines autorités de contrôle des banques. L'étude de la possibilité d'utiliser directement des données ou des indicateurs macroéconomiques dans le processus de détection avancée aux fins de contrôle prudentiel va être poursuivie.

Si l'on s'appuie sur l'expérience concrète, pour le moment restreinte à un nombre limité de pays, certaines approches organisationnelles ont été examinées pour déterminer les moyens pratiques permettant de procéder à l'analyse macroprudentielle au niveau national en vue de favoriser un développement de cette activité. Ces travaux donnent à penser qu'il serait utile d'effectuer une analyse macroprudentielle au niveau de l'UE. Les conclusions de l'analyse concernant l'utilisation éventuelle de données macroéconomiques dans le processus de contrôle ont été communiquées aux instances internationales concernées.

3.3 Autres questions

Pour commencer, une attention toute particulière a été portée aux évolutions récentes intervenues dans les pratiques de l'ensemble du secteur en matière de provisionnement des créances douteuses et irrécouvrables. Il s'agissait de la suite donnée aux travaux antérieurs sur le sujet

(voir *Rapport annuel 1996* de l'IME), et l'accent a été mis sur de nouvelles approches du provisionnement que les établissements de crédit ont commencé à utiliser et qui reposent sur des méthodes statistiques. En particulier, alors que les méthodes traditionnelles de provisionnement sont fondées sur une évaluation poste par poste et les provisions effectuées sur la base d'une réduction de la valeur des actifs quand des signaux tangibles sont détectés, les nouvelles méthodes utilisent une approche statistique pour établir une estimation des pertes sur le portefeuille de prêts et les provisions correspondantes sont imputées au passif (si la perte effective est plus importante que prévu la différence est imputée aux provisions pour pertes). La principale conséquence de cette approche est qu'elle permet de lisser les effets des pertes sur le portefeuille des prêts sur les bénéfices des établissements de crédit sur l'ensemble du cycle économique. L'étude des nouvelles approches a montré que, pour le moment du moins, elles ne sont pas très utilisées par les établissements de crédit de l'UE. L'une des raisons en est que, en vertu de la législation comptable de l'UE, les provisions doivent être effectuées au moyen d'une réduction de la valeur des actifs sur la base d'une évaluation poste par poste. Néanmoins, dans certains pays hors UE (Canada, Suisse, Etats-Unis), l'utilisation des nouvelles méthodologies est plus répandue, ou pourrait le devenir, notamment parce que dans certains cas elle est entérinée par les autorités de contrôle. Il est probable que les nouvelles approches seront abordées au sein des instances internationales de contrôle concernées dans le cadre des discussions sur les fonds propres assujettis à un contrôle prudentiel. Les conclusions de l'étude ont été communiquées aux instances internationales de contrôle.

Par ailleurs, la question de l'éventuel élargissement du régime actuel de contrôle prudentiel de l'UE à la liquidité des établissements de crédit et des

conséquences possibles de la mise en place de l'UEM a été traitée. Le régime de contrôle prudentiel repose sur les deux points suivants : (a) les règles prudentielles qui régissent la liquidité des établissements de crédit telles que définies dans les Etats membres ne sont pas harmonisées ; et (b) la responsabilité du contrôle de la position de liquidité des succursales étrangères implantées dans l'UE incombe aux autorités de contrôle du pays d'accueil en coopération avec les autorités de contrôle du pays d'origine, conformément à l'article 14 (2) de la Deuxième Directive de coordination bancaire. La tendance actuelle à une gestion centralisée de la liquidité par les établissements de crédit, qui devrait être renforcée par l'introduction de la monnaie unique, et la nécessité de maintenir une fonction de contrôle pleinement efficace sont toutes deux considérées comme des facteurs susceptibles de nécessiter la révision du régime actuel et en particulier un transfert de responsabilité en matière de liquidité des succursales étrangères des autorités de contrôle du pays d'accueil vers les autorités de contrôle du pays d'origine. Les conclusions de cet examen ont été portées à l'attention de la Commission européenne, qui est compétente pour évaluer, avec l'assistance du Comité consultatif bancaire, la nécessité de modifier la législation bancaire actuelle de l'UE. La question devra être réexaminée à la lumière de l'expérience acquise à la suite de l'introduction de l'euro et de la politique monétaire unique ainsi que de leurs conséquences effectives sur la gestion de la liquidité des établissements de crédit.

Enfin, en 1997, la coopération s'est poursuivie entre les centrales de risques qui fonctionnent dans sept pays de l'UE (Belgique, Allemagne, Espagne, France, Italie, Autriche et Portugal), qui sont gérées par les BCN, et dont l'objet principal est de collecter des informations sur le degré global d'endettement des emprunteurs en vue d'assister les établissements de crédit et les institutions financières dans la gestion du risque de crédit. L'objectif principal de cette coopération reste celui d'ouvrir les fichiers des centrales de risques aux autres pays en vue de donner aux établissements déclarants l'accès aux données stockées dans toutes les centrales de risques de l'UE. La réalisation de cet objectif est jugée essentielle au maintien de l'efficacité des centrales de risques dans un environnement caractérisé par la poursuite de l'intégration des marchés bancaires et de capitaux de l'UE qui devrait également se trouver renforcée par la mise en place de l'UEM. A ce stade, l'ouverture des fichiers des centrales de risques est déjà possible dans quatre pays, alors que des obstacles juridiques demeurent dans les trois autres pays. Les BCN concernées poursuivent leurs travaux en vue de favoriser l'adoption des modifications législatives et/ou des mesures administratives nécessaires à la levée de ces obstacles. En attendant, les travaux de coopération sont axés sur le recensement des principales caractéristiques du futur échange d'information entre les centrales de risques.

4 La gestion des mécanismes du SME et des prêts communautaires

Les fonctions opérationnelles de l'IME ont trait à la gestion 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.

4.1 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 swaps 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 annexés au présent Rapport.

La Grèce a rejoint le MCE avec effet au 16 mars 1998, ce qui impliquait une participation obligatoire au mécanisme des swaps en écus à compter de cette date. Comme la Banque de Grèce participe volontairement à ce mécanisme depuis janvier 1986, sa participation au MCE n'a eu aucune implication pour les opérations de swaps contre 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 12 janvier 1998, s'est élevé à 62,9 milliards d'écus. Par rapport à janvier 1997, le stock d'écus s'est accru de 2,7 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 swaps contre écus avec l'IME. L'augmentation a partiellement été compensée par un recul du cours de l'or et une baisse du volume total des apports en or.

Outre la création d'écus officiels, l'IME tient la comptabilité des transferts d'écus entre banques centrales participantes et « tiers détenteurs ». En 1997, il n'y a pas eu de transferts entre banques centrales participantes. Les transferts entre banques centrales participantes et « tiers détenteurs » ont abouti à des positions nettes en écus de 63,5 millions, situation inchangée par rapport à 1996. Le solde représente l'acquisition d'écus par la Banque Nationale Suisse par voie d'opérations de swaps avec deux banques centrales de l'UE pendant la période sous revue. 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 1997, non plus que le mécanisme de soutien monétaire à court terme. Ce dernier n'a pas été mis en oeuvre depuis 1974.

4.2 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 gère 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'UE.

En 1997, l'IME a continué de recevoir des fonds d'emprunteurs — Grèce et Italie — et à verser aux créanciers de la Communauté les sommes dues au titre des intérêts, des commissions et des frais pour les prêts en cours. Le tableau suivant donne le total des encours de prêts de la Communauté aux 31 décembre 1996 et 1997.

Tableau 7

Les encours de prêts de la Communauté
(en fin d'année, en millions)

	Encours en deutschemarks		Encours en écus		Encours total en écus	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Grèce	-	-	500	500	500	500
Italie	3,900	3,900	1,475	1,475	3,479	3,447
Total	3,900	3,900	1,975	1,975	3,979	3,947

Source: EMI.

5 Les fonctions consultatives

L'article 109f (6) du Traité et l'article 5.3 des statuts de l'IME stipulent 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 sur les projets de textes de loi sont indiquées dans la Décision du Conseil 93/717/CEE du 22 novembre 1993. L'article I de cette Décision dispose que « les Etats membres consultent l'IME sur tout projet de réglementation dans le domaine relevant de sa compétence en vertu de l'article 109f du Traité, et notamment en ce qui concerne :

- la législation monétaire, le statut de l'euro et les moyens de paiement ;
- les statuts et les compétences des banques centrales nationales ainsi que les instruments de la politique monétaire ;
- la collecte, l'établissement et la diffusion de 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 établissements financiers, dans la mesure où elles influencent la stabilité des établissements et marchés financiers ».

Cinquante-deux demandes de consultation ont été reçues en 1997 et au premier trimestre 1998. Onze d'entre elles concernaient des propositions d'actes communautaires et quarante-et-une des projets de dispositions législatives nationales ressortissant au domaine de compétence de l'IME. Les consultations concernant l'adaptation des statuts des banques centrales afin de satisfaire aux exigences du Traité ont été particulièrement pertinentes. Le tableau ci-après résume les procédures de consultation dans le cadre desquelles l'IME a rendu un avis en 1997 et au premier trimestre 1998.

Tableau 8

Les procédures de consultation en 1997

N°	Initiateur	Objet
1	Commission européenne	Indice des prix à la consommation harmonisé
2	Irlande	Intermédiaires en investissements
3	Grèce	Contrôle des cambistes agréés
4	Belgique	Prévention de l'utilisation du système financier pour blanchiment d'argent
5	Belgique	Instruments financiers et systèmes de compensation des titres
6	Finlande	Compensation des titres et opérations de change
7	Pays-Bas	Contrôle prudentiel
8	Pays-Bas	Statuts de la Banque des Pays-Bas
9	Conseil de l'UE	Procédure applicable en cas de déficit excessif
10	Allemagne	Statuts de la Banque fédérale d'Allemagne
11	Pays-Bas	Abolition de l'effet rétroactif dans le cadre des systèmes de paiement et des systèmes de règlement de titres
12	Pays-Bas	Texte législatif abrogeant la loi sur le taux de change du florin et introduisant des modifications relatives à l'UEM dans la loi sur les relations financières extérieures et la loi sur le contrôle des négociations de titres
13	Conseil de l'UE	Dénominations et spécifications techniques des pièces en euro
14	Conseil de l'UE	Normes de fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit
15	Grèce	Statuts de la Banque de Grèce
16	Autriche	Participation de l'Autriche au nouvel accord d'emprunt du FMI
17	Italie	Introduction de l'euro
18	Portugal	Statuts de la Banque du Portugal
19	Conseil de l'UE	Statistiques à court terme
20	Irlande	Statuts de la Banque centrale d'Irlande
21	Autriche	Bourse
22	Commission européenne	Normes minimales pour la qualité des pondérations des indices des prix à la consommation harmonisés
23	Conseil de l'UE	Répartition des services d'intermédiation financière mesurés indirectement dans le cadre du système européen de comptes économiques intégrés (SEC)
24	Allemagne	Introduction de l'euro
25	Espagne	Statuts de la Banque d'Espagne
26	Suède	Statuts de la Banque de Suède
27	Royaume-Uni	Statuts de la Banque d'Angleterre
28	Royaume-Uni	Définition du contrat du marché monétaire
29	Finlande	Compensation et règlement des transferts de titres
30	Autriche	Statuts de la Banque nationale d'Autriche et législation y afférente
31	Italie	Statuts de la Banque d'Italie et législation y afférente

Les procédures de consultation au premier trimestre 1998

N°	Initiateur	Objet
1	Autriche	Introduction de l'euro
2	Autriche	Introduction de l'euro
3	Italie	Loi relative aux activités financières
4	Belgique	Mesures de protection des dépôts et des instruments financiers
5	Espagne	Statuts de la Banque d'Espagne
6	Finlande	Statuts de la Banque de Finlande
7	Italie	Statuts de la Banque d'Italie
8	Belgique	Introduction de l'euro
9	France	Emission et mise en circulation de la monnaie dans les territoires d'Outre-mer de Mayotte et Saint-Pierre et Miquelon et protection des systèmes de paiement et de règlement de titres
10	Danemark	Dépôt de garantie lié à la compensation et au règlement des transactions sur titres
11	Portugal	Introduction de l'euro
12	France	Statuts de la Banque de France
13	Italie	Statuts de la Banque d'Italie
14	Conseil de l'UE	Consultation de la BCE par les autorités nationales sur des projets de dispositions législatives
15	Conseil de l'UE	Données statistiques utilisées pour la clé de répartition de souscription du capital de la BCE
16	Conseil de l'UE	Conditions et procédure d'application de l'impôt établi au profit des Communautés européennes
17	Conseil de l'UE	Catégories de fonctionnaires et autres agents des Communautés européennes auxquels s'appliquent les dispositions de l'article 12, du deuxième alinéa de l'article 13 et de l'article 14 du Protocole sur les privilèges et immunités des Communautés européennes
18	Irlande	Introduction de l'euro
19	Pays-Bas	Introduction de l'euro
20	Irlande	Système d'indemnisation des investisseurs
21	Belgique	Statuts de la Banque Nationale de Belgique

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 financières et des marchés des capitaux.

6 Le contrôle du respect de l'interdiction du financement monétaire de l'État et de l'accès privilégié aux institutions financières

En 1997, l'IME a continué de surveiller le respect par les BCN des obligations qui leur incombent en vertu des articles 104 et 104a du Traité et des Règlements du Conseil (CE) 3603/93 et 3604/93¹⁴. La Commission européenne surveille le respect de ces dispositions par les Etats membres.

En 1997, les BCN de l'UE ont continué à respecter 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 au début de 1997.

L'IME surveille aussi les achats de titres de la dette du secteur public par les BCN sur le marché secondaire. Les acquisitions de titres de la dette du secteur public sur le marché secondaire, qui, en vertu du Règlement du Conseil (CE) n° 3603/93 ne doivent pas servir à tourner la règle fixée par l'article 104, sont en général conforme au Traité.

¹⁴ On trouvera des indications plus détaillées sur le cadre juridique régissant cette matière dans le Rapport annuel de l'IME 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 un certain nombre de formes et à différents niveaux. Le président du Conseil de l'UE et un membre de la Commission européenne ont participé à des réunions du Conseil et le président de l'IME a assisté aux réunions du Conseil de l'UE 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 d'ECOFIN, dans le cadre desquelles ont été examinées des questions concernant la fixation irrévocable des taux de conversion, l'organisation du dialogue avec la BCE et le rôle du SEBC dans la mise en oeuvre de l'article 109 du Traité. En juin 1997, le président a présenté devant le Parlement européen réuni en séance plénière le *Rapport annuel 1996* de l'IME et a répondu à des questions sur la situation monétaire, économique et financière dans l'Union et sur les activités de l'IME, mettant particulièrement l'accent sur les progrès réalisés par l'IME en matière de respect de ses obligations statutaires d'entreprendre les travaux préparatoires nécessaires pour la phase III de l'UEM. Les principaux défis qui se posent à l'IME jusqu'à la phase III de l'UEM et, en particulier, les préparatifs techniques nécessaires à la mise en place du SEBC dans les délais prévus ont été les principaux sujets débattus lors de la venue du président devant le Sous-comité des affaires monétaires du Parlement européen en octobre 1997. Les mêmes questions ont été à l'ordre du jour à l'occasion d'un échange de vues du président, en novembre avec les membres du Comité économique et social des Communautés européennes.

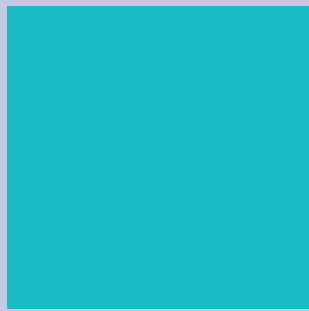
S'agissant des travaux courants, des représentants de haut rang de l'IME ont régulièrement assisté aux réunions du Comité monétaire en qualité d'observateurs.

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 du contrôle prudentiel, un accord a été conclu entre l'IME et la Commission européenne en vue de renforcer la coopération entre les deux institutions. Aux termes de cet accord, l'IME participe en qualité d'observateur aux réunions du Comité consultatif bancaire qui assiste la Commission, entre autres, dans la mise au point des propositions de nouvelle législation bancaire communautaire, tandis qu'un représentant de la Direction générale XV participe aux réunions du Sous-comité de surveillance bancaire de l'IME. Dans le domaine des statistiques, l'IME a encore renforcé sa coopération avec EUROSTAT (le service statistique de la Commission européenne) et il est représenté par trois membres au Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements. En outre, l'IME a continué à collaborer avec les directeurs nationaux des hôtels des monnaies représentant les institutions chargées de la fabrication des pièces en euros qui seront mises en circulation en même temps que les billets de banque en euro le 1^{er} janvier 2002.

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. Des consultations sur des questions d'intérêt commun ont eu lieu entre l'IME et les banques centrales de Norvège, d'Islande et de Suisse. Des liens importants ont été

également conservés avec la Banque des Règlements Internationaux (BRI). Des représentants du FMI sont venus à diverses reprises à l'IME dans le cadre de leur activité de surveillance régionale et afin d'avoir des échanges de vues sur les futures relations entre le SEBC et le FMI. L'IME a également

participé aux réunions du groupe de travail n°3 de l'OCDE. En outre, l'Institut a maintenu ses 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 1997

en écus

Actif

	1997	1996
I Eléments d'actif liés au SME		
Avoirs en or	26.228.410.973	27.816.645.173
Avoirs en dollars des EU	38.791.623.886	31.710.534.867
	<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>
II Autres éléments d'actifs		
(1) Caisse et dépôts à vue dans les banques	24.164.570	11.013.442
(2) Dépôts à terme	597.499.982	628.044.375
(4) Actifs corporels	24.750.972	7.815.279
(5) Autres actifs	2.345.761	841.986
	<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>
Total de l'actif (I et II)	<u>65.668.796.144</u>	<u>60.174.895.122</u>
Pour mémoire :		
Créances à terme en écus (nées du renouvellement trimestriel des swaps)	65.020.034.859	59.527.180.040

en écus

Passif

	1997	1996
I Eléments du passif		
Ecus émis au profit des banques centrales de l'UE	65.020.034.859	59.527.180.040
	<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>
II Autres éléments du passif		
(1) Créanciers et Créanciers et	11.535.065	4.200.209
(2) Provision pour pensions de retraite et obligations analogues	6.130.620	3.742.631
(3) Autres provisions	11.120.462	7.074.292
(4) Contribution des banques centrales de l'UE (au titre de l'article 16.2 des Statuts)	615.573.495	615.573.495
(5) Fonds de réserve générale	17.124.455	12.536.150
(6) Excédent/déficit de l'exercice	(12.722.812)	4.588.305
	<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>
Total du passif (I et II)	<u>65.668.796.144</u>	<u>60.174.895.122</u>

Pour mémoire :

Exigibilités à terme en or
et dollars des EU

65.020.034.859

59.527.180.040

(nées du renouvellement
trimestriel des swaps)

Compte de résultats pour l'exercice 1997

en écus

	1997	1996
Produits		
Intérêts perçus	43.376.777	44.532.696
Total des produits	43.376.777	44.532.696
Charges		
Frais de personnel	24.926.562	18.157.530
Autres dépenses d'administration	28.613.295	18.936.144
Amortissement des actifs corporels	3.012.512	2.084.941
Total des charges	56.552.369	39.178.615
Produits exceptionnels (moins écart de réévaluation)	916.447 (463.667)	96.523 (862.299)
Excédent/déficit de l'exercice	(12.722.812)	4.588.305

Affectation du déficit

Compensation du solde de la perte 12.722.812

Francfort-sur-le Main,
le 12 février 1997

INSTITUT MONÉTAIRE EUROPÉEN

W. F. Duisenberg
Président

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.

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'institution imposaient de procéder autrement.

1.3 En dépit de la durée de vie limitée de l'IME, les comptes ont été établis sur la base de la pérennité de l'entreprise. Lorsque l'IME sera mis en liquidation lors de l'établissement de la BCE, la totalité de son actif et de son passif reviendra automatiquement à cette dernière, qui procédera alors à la mise en liquidation de l'IME conformément aux dispositions de l'article 23 des statuts de l'IME.

1.4 Les éléments d'actif et de passif liés au SME figurent pour leur prix d'acquisition ou leur valeur d'émission. Les titres à court terme à intérêts précomptés sont comptabilisés à leur prix d'achat majoré des intérêts courus. Les titres, à l'exception des instruments à court terme à intérêts précomptés et 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.

1.5 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 :

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

1.6 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 1997, 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 1997 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.

1.7 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.

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

2 Annexe au 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 de l'UE 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 présent 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 par l'IME. 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 en deutschemarks, monnaie en laquelle est payable 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 de la trésorerie est détenue en deutschemarks sur un compte rémunéré à préavis d'un jour ou régulièrement placée dans des bons du Trésor de la République fédérale d'Allemagne. L'IME ne détenait aucun de ces titres au 31 décembre 1997.

Il (2) *Dépôts à terme* : comme indiqué dans le Rapport annuel pour l'exercice 1996, les ressources apportées par les banques centrales de l'UE, 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 à la couverture des dépenses d'administration de l'IME. Ces dépôts, qui constituent l'une des immobilisations financières de l'IME, sont venus à échéance le 30 décembre 1997. Le produit a été porté au crédit d'un compte rémunéré à préavis de deux jours en attendant son emploi dans la première semaine de janvier 1998.

Il (3) *Actifs corporels* : déduction faite d'un amortissement cumulé de 7,8 millions d'écus, ce poste comprenait, en fin d'exercice, les rubriques suivantes :

	en écus	
	1997	1996
Installations		
spéciales	2.065.988	3.632.708
Installations fixes	7.225.869	3.671
Autres		
équipements	2.184.088	1.858.180
Ordinateurs et logiciels	12.976.562	2.231.547
Divers	298.465	89.173
Total	24.750.972	7.815.279

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. Après approbation des sommes définitives dues par l'IME aux entrepreneurs au titre des travaux effectués en 1994 et 1995 concernant ces installations spéciales et

pour lesquels des provisions avaient été constituées, la valeur comptable de ce poste a été revue en baisse de 0,7 millions d'écus. Les provisions correspondantes ont fait l'objet d'une reprise (voir paragraphe 3.3 ci-dessous). La valeur comptable des installations fixes et des ordinateurs et logiciels a fortement augmenté au fur et à mesure de la mise en place des systèmes de la BCE et du SEBC dans les derniers mois de l'année.

Il (4) *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 le règlement des travaux entrepris avant la fin de 1997, relatifs à plusieurs projets importants d'infrastructure actuellement en cours concernant la BCE et le SEBC, la remise en état des locaux par l'IME en fin de bail, les loyers et charges restant dus au titre de 1997 et les frais d'édition du Rapport annuel et des comptes pour 1997.

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

Banque centrale	ECU
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) *Fonds de réserve générale* : ce poste représente les bénéfices cumulés non distribués des exercices précédents, moins les pertes subies. Voir paragraphe 3.5.

Il (6) *Déficit de l'année* : voir paragraphe 3.5.

3 Annexe au compte de résultats

3.1 Produits

Intérêts perçus : ce poste comptabilise les intérêts perçus au titre des dépôts à terme, soit au total 42,3 millions d'écus, et ceux correspondant au placement de la trésorerie, soit 1,1 million d'écus (voir informations sur « Autres éléments d'actif »).

3.2 Charges

Frais de personnel : ce poste se rapporte aux traitements et indemnités (21,3 millions d'écus) versés au personnel de l'IME ainsi qu'aux cotisations de l'employeur aux régimes de retraite et d'assurance maladie et accidents (3,6 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.

Effectifs (au 31 décembre)	1997	1996
<i>Personnel permanent</i>		
Direction	7	6
Encadrement	39	36
Emploi à raison des compétences professionnelles	161	90
Exécution	127	85
Total	334	217
<i>Contrats à court terme</i>	13	4

L'effectif moyen du personnel permanent en 1997 a été de 281 personnes, contre 202 en 1996. Au cours de l'année 1997, 135 agents permanents ont été recrutés et 18 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 principalement des reprises de provisions constituées les années précédentes au titre de charges anticipées pour l'exercice en cours, cette provisions n'étant plus nécessaires.

3.4 Ecart de réévaluation

La dépréciation du deutschemark par rapport à l'écu en 1997 s'est traduite par des moins-values latentes sur la valeur nette des actifs détenus ou libellés en deutschemark. En l'absence de réserve de réévaluation, le montant total de cette perte a été porté en charge.

3.5 Affectation du déficit

Aux termes de l'article 17.6 des statuts de l'IME, le déficit a été imputé au fonds de réserve générale de l'IME.

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 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 européen 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 annexes aux comptes de l'Institut monétaire européen, donnent une image fidèle de la situation financière de cette institution au 31 décembre 1997 et des résultats de ses opérations pendant l'année ayant pris fin à cette date.

Francfort-sur-le-Main, 12 février 1998

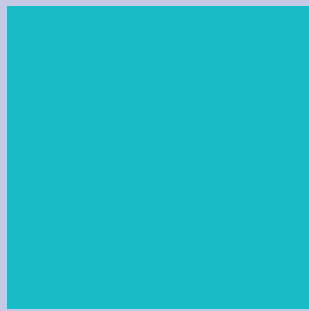
C & L DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)

commissaire aux comptes

(Kern)

commissaire aux comptes



Annexes

Extraits du Rapport sur la Convergence (mars 1998)

I Critères de convergence

Le critère de la stabilité des prix

Concernant les résultats des pays pris individuellement, quatorze États membres (Belgique, Danemark, Allemagne, Espagne, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal, Finlande, Suède et Royaume-Uni) ont enregistré des taux moyens d'inflation, mesurés sur la base de l'IPCH, inférieurs à la valeur de référence, au cours de la période de douze mois considérée par l'examen et se terminant en janvier 1998. La valeur de référence a été calculée en ajoutant 1,5 point de pourcentage à la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'inflation IPCH des trois pays ayant obtenu les taux les plus faibles. Les résultats de ces pays étaient : 1,1 % pour l'Autriche, 1,2 % pour la France et 1,2 % pour l'Irlande. En ajoutant 1,5 point de pourcentage à la moyenne de 1,2 %, la valeur de référence est de 2,7 %. En Grèce, l'inflation mesurée par l'IPCH a atteint 5,2 %, pourcentage considérablement moins élevé que les années précédentes, mais encore nettement supérieur à la valeur de référence (voir tableau 5).

Au cours de la période allant de 1990 à 1997, la convergence des taux d'inflation peut s'expliquer par une série de facteurs communs. En premier lieu, ainsi qu'on le mentionne pour chaque État membre pris séparément, elle traduit un certain nombre de choix importants de politique, principalement l'orientation de la politique monétaire vers l'objectif de la stabilité des prix et le soutien croissant reçu d'autres domaines de la politique économique, tels que la politique budgétaire, ainsi que l'évolution des salaires et des coûts unitaires de main-d'oeuvre. En outre, dans la plupart des États membres, l'environnement macroéconomique, en particulier pendant

la période qui a suivi le ralentissement conjoncturel de 1993, a contribué à l'atténuation des tensions à la hausse sur les prix. Enfin, dans de nombreux États membres, la stabilité globale des taux de change et le caractère modéré des évolutions des prix à l'importation ont permis de freiner l'inflation. Au niveau des pays pris individuellement, il apparaît qu'un groupe d'États membres a enregistré des taux d'inflation relativement similaires durant la majeure partie des années quatre-vingt-dix, tandis que plusieurs autres ont réalisé des progrès particulièrement rapides en 1996-1997. Ainsi, en Espagne, en Italie et au Portugal, le taux annuel d'inflation, mesuré sur la base de l'IPC, est revenu de 4-5,5 % en 1995 à quelque 2 % en 1997. Ces trois États membres ont des taux d'inflation annuels moyens, mesurés sur la base de l'IPCH, inférieurs à la valeur de référence depuis le second semestre de 1997. En Grèce, l'inflation mesurée par l'IPCH, est revenue de 7,9 % en 1996 à 5,4 % en 1997, tout en restant nettement au-dessus de la valeur de référence.

En ce qui concerne le proche avenir, dans la plupart des pays, les tendances récentes et les prévisions en matière d'inflation semblent indiquer qu'il existe peu ou pas de signes de tension immédiate à l'accélération de l'inflation. Les risques pour la stabilité des prix sont souvent liés à un resserrement de l'écart de production, à une situation plus tendue sur le marché du travail et à des hausses des prix réglementés ou de la fiscalité indirecte : dans plusieurs pays, principalement ceux dans lesquels la reprise conjoncturelle en cours est plus avancée, l'on prévoit généralement que le taux d'inflation dépassera légèrement 2 % au cours de la période allant jusqu'en 1998-1999. Il en va ainsi au Danemark, en Espagne, en Irlande, aux Pays-Bas, au Portugal, en Finlande et au Royaume-Uni. Ces États membres doivent exercer un contrôle

ferme sur les tensions des prix intérieurs, notamment en ce qui concerne les coûts salariaux et les coûts unitaires de main-d'oeuvre. Il faut que la politique budgétaire, qui doit réagir avec souplesse à l'environnement des prix intérieurs, contribue également à cette maîtrise des coûts.

Le critère de la situation des finances publiques

En ce qui concerne les résultats atteints en 1997 par les États membres pris individuellement, trois pays ont enregistré des excédents budgétaires (Danemark, Irlande et Luxembourg) et onze ont atteint ou maintenu un déficit égal ou inférieur à la valeur de référence de 3 % spécifiée dans le Traité (Belgique, Allemagne, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Autriche, Portugal, Finlande, Suède et Royaume-Uni). Seule la Grèce a affiché un déficit de 4,0 %, taux qui reste supérieur à la valeur de référence. Pour 1998, des excédents budgétaires ou de nouvelles réductions des ratios de déficit public sont prévus par la Commission pour presque tous les États membres. Le déficit de la Grèce devrait revenir à 2,2 % du PIB (voir tableau 5).

S'agissant de la dette publique, celle-ci a continué de se réduire, en proportion du PIB, dans les trois États membres ayant des ratios dette publique/PIB de plus de 100 %. En Belgique, le ratio de la dette publique, en 1997, était de 122,2 %, soit 13,0 points de pourcentage de moins que le sommet de 1993 ; en Grèce, il s'établissait à 108,7 %, soit 2,9 points de pourcentage au-dessous du dernier record, atteint en 1996 ; et en Italie, il était de 121,6 %, à savoir 3,3 points de pourcentage en deçà du sommet de 1994. Dans les sept pays, où les ratios de la dette étaient nettement supérieurs à 60 % du PIB, mais inférieurs à 80 % en 1996, ces ratios ont également diminué. Cela a été particulièrement le cas au Danemark, en Irlande et aux Pays-Bas, où les ratios de la dette publique, en 1997, se sont établis

respectivement à 16,5, 30,0 et 9,1 points de pourcentage au-dessous de leur niveau record de 1993, soit à 65,1 %, 66,3 % et 72,1 % du PIB, respectivement ; en Espagne, le ratio de la dette publique a fléchi de 1,3 point de pourcentage par rapport au sommet de 1996 pour revenir à 68,8 % du PIB en 1997 ; en Autriche, la réduction correspondante a atteint 3,4 points de pourcentage, ramenant le ratio à 66,1 % du PIB. Au Portugal, le ratio de la dette publique était inférieur de 3,9 points de pourcentage au niveau de 1995 et est revenu à 62,0 % du PIB. En Suède, enfin, le ratio de la dette a diminué de 2,4 points de pourcentage par rapport au record de 1994, revenant à 76,6 % du PIB en 1997. En Allemagne, qui, en 1996, avait affiché un ratio de la dette publique à peine supérieur à la valeur de référence de 60 %, ce ratio a poursuivi sa tendance à la hausse et son niveau était plus élevé de 19,8 points de pourcentage qu'en 1991, atteignant 61,3 % du PIB. En 1997, quatre pays ont continué à enregistrer des ratios de la dette publique inférieurs à la valeur de référence de 60 % (France, Luxembourg, Finlande et Royaume-Uni). En France, le ratio de la dette a poursuivi sa tendance à la hausse, pour atteindre 58,0 % du PIB en 1997 (voir tableau 5).

Pour 1998, de nouvelles réductions des ratios dette publique/PIB sont prévues par la Commission pour tous les États membres qui avaient des ratios de plus de 60 % en 1997. Dans le cas du Danemark, de l'Irlande et du Portugal, une baisse à un niveau égal ou inférieur à la valeur de référence est envisagée. En ce qui concerne les pays où le ratio de la dette publique se situait entre 50 et 60 % du PIB en 1997, la Finlande et le Royaume-Uni devraient le réduire davantage encore au-dessous de 60 % tandis qu'en France, le ratio devrait progresser de manière marginale.

Globalement, les progrès réalisés dans la réduction des ratios de déficit budgétaire et de dette publique se sont généralement

accélérés. Toutefois, des mesures à effet temporaire ont joué un rôle dans la réduction des déficits dans un certain nombre d'États membres. Sur la base des informations dont l'IME dispose, les effets de ces mesures ont été estimés entre 0,1 et 1 point de pourcentage, selon les pays. Dans la mesure où les données sont disponibles, l'ampleur des mesures à effet temporaire a généralement été réduite dans les budgets de 1998 ; en outre, comme il a été mentionné plus haut, les prévisions pour 1998 laissent entrevoir, dans la plupart des cas, de nouvelles baisses des ratios de déficit. Les ratios de la dette publique ont été réduits en partie grâce à un certain nombre d'opérations et de transactions financières, notamment de privatisation, apparaissant à la rubrique "ajustement entre stocks et flux". Ces transactions devraient continuer à jouer un rôle dans plusieurs États membres.

Malgré les progrès réalisés récemment, de nouveaux efforts d'assainissement substantiel sont nécessaires dans la plupart des États membres pour qu'ils répondent de manière durable aux critères relatifs aux finances publiques et atteignent l'objectif à moyen terme d'un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, comme l'exige le pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999. Cette remarque s'applique en particulier à la Belgique, l'Allemagne, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, les Pays-Bas, l'Autriche et le Portugal, où les déficits devraient se situer entre 1,6 et 2,9 % du PIB en 1998. Pour la plupart de ces pays, elle vaut également lorsqu'on compare les ratios de déficit budgétaire, tels qu'ils sont prévus dans les programmes de convergence pour 1999-2000, à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance.

Si l'on examine le caractère durable des évolutions budgétaires, dans une perspective plus large, les arguments en faveur de la poursuite des efforts d'assainissement sur une longue période, nécessitant d'importants

excédents budgétaires, sont particulièrement probants dans le cas des pays enregistrant des ratios de la dette publique supérieurs à 100 % (Belgique, Grèce et Italie). A titre de comparaison, des déficits globaux sensibles ont été enregistrés en 1997 et les années précédentes. Dans les pays où les ratios de la dette publique sont nettement supérieurs à 60 % du PIB, mais inférieurs à 80 %, le fait de maintenir le ratio de déficit au niveau actuel ne ramènerait pas le ratio de la dette publique au-dessous de 60 % dans un délai adéquat, ce qui indique la nécessité de procéder à de nouveaux efforts, dans certains cas substantiels, d'assainissement. En revanche, le fait d'atteindre les soldes budgétaires prévus par la Commission européenne pour 1998 et de garder un budget en équilibre à partir de 1999 réduirait le ratio de la dette publique au-dessous de 60 % dans des délais adéquats (Espagne, Pays-Bas et Autriche). La Suède pourrait atteindre le même résultat en réalisant l'excédent prévu pour 1998 et en le maintenant pendant plusieurs années ensuite. En Allemagne, le ratio de la dette publique dépasserait tout juste 60 % du PIB en 1998, ce qui permettrait de le ramener au-dessous de la valeur de référence dès 1999, à condition de réaliser un budget en équilibre, cette année-là. Au Danemark, en Irlande et au Portugal, les soldes budgétaires, tant effectifs que prévus, permettraient de ramener le ratio de la dette publique à un niveau égal à 60 % du PIB ou juste inférieur à celui-ci dès 1998. Enfin, en France, où le ratio de la dette publique est tout juste inférieur à 60 % du PIB, le respect du pacte de stabilité et de croissance à partir de 1999 permettrait également de faire en sorte que ce ratio ne dépasse pas la valeur de référence à l'avenir.

Il convient de noter que dans l'évaluation de la situation des finances publiques des États membres de l'UE, l'incidence sur les budgets nationaux de transferts au budget de la Communauté européenne ou en provenance de celui-ci n'est pas prise en considération par l'IME.

Le critère de taux de change

Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre mars 1996 et février 1998, dix monnaies (l'escudo portugais, la couronne danoise, le florin des Pays-Bas, le franc belge et le franc luxembourgeois, le franc français, la livre irlandaise, le deutschemark, la peseta espagnole, le schilling autrichien) ont participé au MCE pendant au moins deux ans précédant l'examen, comme le stipule le Traité. Le mark finlandais et la lire italienne y ont été associés pendant des périodes plus courtes puisqu'ils ont respectivement rejoint le mécanisme de change européen en octobre et novembre 1996. Trois devises, la drachme grecque¹⁵, la couronne suédoise et la livre sterling, sont restées en dehors du MCE au cours de la période de référence.

Chacune des dix monnaies mentionnées ci-dessus, à l'exception de la livre irlandaise, a généralement évolué à des niveaux proches de ses cours-pivots, inchangés, par rapport aux autres devises participant au MCE et certaines d'entre elles (le franc belge et le franc luxembourgeois, le deutschemark, le florin des Pays-Bas et le schilling autrichien) ont même pratiquement fluctué de concert. A certains moments, le cours de plusieurs monnaies s'est écarté d'une fourchette proche des cours-pivots. Toutefois, l'écart maximum, sur la base de moyennes mobiles sur 10 jours ouvrables, a été limité à 3,5 %, abstraction faite de la livre irlandaise. En outre, les écarts ont été seulement temporaires et ont essentiellement traduit des mouvements passagers de la peseta espagnole et du franc français (au début de 1996), de l'escudo portugais (à la fin de 1996-début 1997) et du mark finlandais (au début et à la mi-1997) par rapport aux autres monnaies du MCE. L'analyse de la volatilité des taux de change et des écarts de taux d'intérêt à court terme fait apparaître la permanence de conditions relativement calmes tout au long de la période.

La livre irlandaise a généralement évolué à des cours sensiblement supérieurs à ses cours-pivots¹⁶ vis-à-vis des autres monnaies du MCE ; à la fin de la période de référence, elle se situait juste un peu plus de 3 % au-dessus de ses cours-pivots. Simultanément, le degré de volatilité du taux de change par rapport au deutschemark s'est accru jusqu'à la mi-1997 et les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays de l'Union présentant les taux à court terme les plus bas se sont creusés pendant cette période. Plus récemment, le premier a diminué et les seconds se sont resserrés quelque peu tout en restant relativement élevés.

En ce qui concerne la lire italienne, elle a d'abord enregistré un léger coup d'arrêt temporaire dans sa tendance à la hausse au début de la période de référence, avant qu'elle ne rejoigne le MCE, et a atteint, en mars 1996, un écart maximum à la baisse de 7,6 % au-dessous de son futur cours-pivot par rapport à une monnaie du MCE. Par la suite, elle a recommencé à s'apprécier et a tendu vers ses futurs cours pivots, fluctuant le plus souvent dans une marge étroite. De même au début de la période de référence, avant qu'il ne rejoigne le MCE, le mark finlandais a poursuivi la tendance à la baisse, constatée les quelques derniers mois et qui avait interrompu le mouvement de long terme à la hausse observé depuis 1993, il a atteint, en avril 1996, un écart maximum de 6,5 % au-dessous de son futur cours pivot par rapport à une monnaie du MCE. Ensuite, il s'est apprécié et a généralement évolué dans une marge étroite autour de ses futurs cours-pivots. Depuis qu'ils ont intégré ou réintégré le MCE, respectivement en

¹⁵ La drachme a intégré le mécanisme de change du SME, de manière effective à partir du 16 mars 1998.

¹⁶ Les cours-pivots de la livre irlandaise par rapport aux autres monnaies du mécanisme de change ont été réévalués de 3 %, avec effet à partir du 16 mars 1998.

octobre et novembre 1996, le mark finlandais et la lire italienne ont généralement évolué à des cours proches de leurs cours-pivots, inchangés, par rapport aux autres monnaies du MCE. Comme plusieurs autres monnaies participant au MCE, la lire italienne et le mark finlandais se sont parfois écartés d'une marge proche des cours-pivots, mais ces écarts ont été temporaires et limités. Dans les deux cas, le degré relativement élevé de volatilité du taux de change par rapport au deutschemark observé auparavant est revenu à de faibles proportions au cours de la période de référence ; les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays de l'Union présentant les taux à court terme les plus bas se sont resserrés progressivement dans le cas de l'Italie et ont été insignifiants dans le cas du mark finlandais.

Les trois monnaies qui sont restées en dehors du MCE, à savoir la drachme grecque, la couronne suédoise et la livre sterling, ont généralement évolué à des cours supérieurs à leurs cours-pivots bilatéraux moyens de mars 1996 par rapport aux autres devises du MCE. Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays de l'Union présentant les taux à court terme les plus faibles sont restés importants dans le cas de la Grèce (ils se sont réduits jusqu'à la mi-1997 avant d'augmenter sensiblement depuis novembre 1997), alors qu'ils ont fortement diminué en Suède. Pour la livre sterling, l'écart de taux d'intérêt à court terme a eu tendance à s'élargir.

Le critère des taux d'intérêt à long terme

Au cours de la période de référence de douze mois se terminant en janvier 1998, les taux d'intérêt à long terme moyens dans quatorze États membres (Belgique, Danemark, Allemagne, Espagne, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal, Finlande, Suède et Royaume-Uni) ont été inférieurs à la valeur

de référence, qui a été calculée en utilisant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays présentant les plus faibles taux d'inflation IPCH, à laquelle on a ajouté 2 points de pourcentage. Ces trois pays ont été la France avec 5,5 %, l'Autriche avec 5,6 % et l'Irlande avec 6,2 % ; en ajoutant 2 points de pourcentage à la moyenne, qui est de 5,8 %, la valeur de référence s'établit à 7,8 %. Les taux d'intérêt à long terme de référence en Grèce, qui ont été comparables aux rendements observés dans d'autres pays depuis juin 1997, se sont élevés à 9,8 %, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence (voir le tableau 5).

Au cours de la période allant de 1990 à 1997 considérée dans son ensemble, les taux d'intérêt à long terme ont été globalement comparables dans plusieurs pays. Il s'agit de la Belgique, de l'Allemagne, de la France, du Luxembourg, des Pays-Bas et de l'Autriche. Au Danemark et en Irlande, les taux à long terme ont aussi été relativement proches de ceux qui ont été observés dans ces pays, pendant la plus grande partie de la période. En Finlande et en Suède, le processus de convergence des rendements s'est accéléré à partir de 1994-1995, les deux pays ayant enregistré des écarts limités depuis 1996 environ. En Espagne, en Italie et au Portugal, où les rendements ont été sensiblement plus élevés pendant la majeure partie des années quatre-vingt-dix, les taux d'intérêt à long terme ont diminué fortement depuis 1995 et sont revenus sous la valeur de référence à la fin de 1996 et au début de 1997. Une baisse significative a également été constatée en Grèce. Dans le cas du Royaume-Uni, qui se trouve à un autre point du cycle que les pays d'Europe continentale, les taux à long terme ont, depuis le début des années quatre-vingt-dix, d'abord convergé vers les taux en vigueur dans les pays présentant les rendements obligataires les plus bas, puis ils

s'en sont écartés, même si plus récemment les écarts se sont réduits.

Les grandes tendances observées dans les pays membres sont fortement liées aux développements des taux d'inflation (voir ci-dessus), qui ont contribué à une baisse générale des taux d'intérêt à long terme et à un recul particulièrement important dans le cas des monnaies aux rendements passés élevés. D'autres facteurs à l'origine de cette tendance ont été la stabilité des taux

de change dans la plupart des cas et l'amélioration de la situation des finances publiques, ce qui a réduit les primes de risque. Les marchés ont estimé que ces évolutions sous-jacentes ont amélioré les perspectives de participation à la troisième phase de l'UEM, un élément susceptible, à son tour, d'avoir joué un rôle autonome dans l'accélération du rapprochement des écarts de taux, à la fois directement et en améliorant encore les perspectives de stabilité des prix et des taux de change.

2 Compatibilité des législations nationales avec le Traité

2.1 Introduction

En vertu de l'article 108 du Traité, les Etats membres doivent veiller, au plus tard à la date de mise en place du SEBC, à la compatibilité de leur législation nationale, dont les statuts de leur banque centrale nationale (BCN), avec le Traité et les Statuts (« convergence juridique »). Cela ne requiert pas une harmonisation des statuts des BCN, mais cela signifie que les législations nationales et les statuts des BCN doivent être adaptés afin d'être mis en conformité avec le Traité et les Statuts. Afin de recenser les domaines où une adaptation de la législation nationale est nécessaire, une distinction a été opérée entre l'indépendance des BCN, l'intégration juridique des BCN au SEBC et les textes législatifs autres que les statuts des BCN.

La compatibilité suppose que le processus législatif ait été mené à bien, c'est-à-dire que la loi correspondante ait été adoptée par le législateur national et que toutes les étapes ultérieures, par exemple la promulgation, aient été réalisées. Cela vaut pour l'ensemble des législations visées à l'article 108 du Traité. Toutefois, la distinction opérée entre divers domaines de la législation est importante pour déterminer la date à laquelle la législation doit entrer en vigueur. Nombre de décisions que prendront le Conseil des gouverneurs de la BCE et les BCN entre la date de mise en place du SEBC et la fin de 1998 prédétermineront la politique monétaire unique et sa mise en oeuvre au sein de la zone euro. Dès lors, les adaptations relatives à l'indépendance d'une BCN doivent être effectives au plus tard à la date de mise en place du SEBC. S'agissant des autres dispositions statutaires relatives à l'intégration juridique des BCN au SEBC, elles ne doivent, pour leur part, entrer en vigueur qu'au moment de l'intégration effective d'une BCN au SEBC, c'est-à-dire à la date de

démarrage de la phase III ou, dans le cas d'un Etat membre bénéficiant d'une dérogation ou d'un statut spécial, à la date à laquelle il adoptera la monnaie unique. L'entrée en vigueur des adaptations des textes législatifs autres que les statuts des BCN destinées à assurer la compatibilité avec le Traité et les Statuts dépend du contenu de la législation concernée et doit donc être appréciée au cas par cas.

Le présent Rapport présente, notamment, une évaluation, pays par pays, de la compatibilité des législations nationales avec le Traité et les Statuts.

2.2 Indépendance des BCN

L'indépendance de la banque centrale est essentielle pour la crédibilité du passage à l'Union monétaire et constitue ainsi une condition préalable à l'Union monétaire. Les aspects institutionnels de l'Union monétaire supposent que les attributions monétaires actuellement détenues par les Etats membres soient exercées au sein d'un nouveau système, le SEBC. Cela ne serait pas acceptable si des Etats membres pouvaient influencer sur les décisions des instances dirigeantes du SEBC.

Les Statuts prévoient de conférer un rôle important aux gouverneurs des BCN (via leur participation au Conseil des gouverneurs de la BCE) pour l'élaboration de la politique monétaire et aux BCN, qui se voient confier l'exécution des opérations du SEBC (voir article 12.1 des Statuts, dernier paragraphe). Il sera dès lors essentiel que celles-ci soient indépendantes vis-à-vis d'organes extérieurs pour l'accomplissement de leurs missions relatives au SEBC.

L'article 107 du Traité et l'article 14.2 des Statuts font expressément référence au principe d'indépendance des BCN. L'article

107 contient une interdiction de tenter d'influencer la BCE, les BCN ou les membres de leurs organes de décision et l'article 14.2 garantit à ceux-ci la stabilité de mandat.

L'IME a dressé une liste des caractéristiques de l'indépendance des banques centrales, en établissant une distinction entre l'indépendance institutionnelle, personnelle et financière¹⁷.

S'agissant de l'indépendance institutionnelle, les droits de tiers (ex: gouvernement et Parlement) de :

- donner des instructions aux BCN ou aux membres de leurs organes de décision ;
- approuver, suspendre, annuler ou différer des décisions des BCN ;
- censurer des décisions d'une BCN pour des raisons juridiques ;
- participer aux organes de décision d'une BCN en étant doté d'un droit de vote ; ou
- être consulté (préalablement) sur les décisions d'une BCN

sont incompatibles avec le Traité/les Statuts et nécessitent dès lors une adaptation.

S'agissant de l'indépendance personnelle, les statuts des BCN devraient garantir que :

- les gouverneurs des BCN aient un mandat minimum de cinq ans ;
- le gouverneur d'une BCN ne puisse être révoqué pour des motifs autres que ceux qui sont mentionnés à l'article 14.2 des Statuts (c'est-à-dire s'il (ou elle) ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de sa charge ou s'il (ou elle) s'est rendu (e) coupable de faute grave) ;

- les autres membres des organes de décision participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC bénéficient de la même stabilité de mandat que le gouverneur ;

- aucun conflit d'intérêts ne puisse survenir entre les obligations incombant aux membres des organes de décision des BCN vis-à-vis de celles-ci (et en outre, des gouverneurs vis-à-vis de la BCE) et d'autres fonctions que les membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC peuvent exercer et qui risquent de porter atteinte à leur indépendance personnelle.

L'indépendance financière suppose que toutes les BCN disposent des moyens appropriés pour accomplir leur mandat. Les contraintes statutaires à cet égard doivent être assorties d'une clause de sauvegarde garantissant le bon accomplissement des missions relatives au SEBC.

2.3 Intégration juridique des BCN au SEBC

La participation à part entière des BCN au SEBC requiert des mesures additionnelles, venant s'ajouter à celles qui sont destinées à assurer l'indépendance. En particulier, de telles mesures peuvent s'avérer nécessaires pour permettre aux BCN d'exécuter des missions découlant de leur qualité de membres du SEBC et de se conformer aux décisions prises par la BCE. Les différents domaines visés à cet égard sont ceux où les dispositions statutaires risqueraient d'empêcher une BCN de se conformer

¹⁷ Il existe également un critère d'indépendance fonctionnelle, mais comme les BCN seront intégrées au SEBC dans la phase III, cet aspect est traité dans le cadre de l'intégration juridique des BCN au SEBC (voir paragraphe 2.3 ci-après).

aux exigences du SEBC ou un gouverneur de remplir ses obligations de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE; il y a également le cas des dispositions statutaires qui contreviennent aux prérogatives de la BCE. Dès lors, l'appréciation portée par l'IME de la compatibilité des statuts des BCN avec le Traité et les Statuts s'attache tout particulièrement aux domaines suivants : objectifs statutaires, missions, instruments, organisation, dispositions financières et questions diverses.

2.4 Textes législatifs autres que les statuts des BCN

L'obligation de convergence juridique prévue à l'article 108 du Traité, qui est incorporée dans le chapitre intitulé « Politique monétaire », s'applique aux domaines de la législation touchés par le passage de la phase II à la phase III. A cet égard, l'appréciation portée par l'IME de la compatibilité des législations nationales avec le Traité et les Statuts s'attache tout particulièrement aux textes ayant une incidence sur l'accomplissement, par les BCN, des missions relatives à l'IME et aux lois monétaires. La nécessité d'une adaptation de la législation correspondante

concerne en particulier les points suivants : billets de banque, monnaies divisionnaires, gestion des réserves de change, politique de change et confidentialité.

2.5 Compatibilité des législations nationales avec le Traité et les Statuts

Tous les États membres, à l'exception du Danemark, dont la législation ne requiert pas d'adaptation, soit ont introduit, soit sont sur le point d'introduire, des modifications aux statuts de leur BCN, conformément aux critères indiqués dans les rapports de l'IME et dans les avis qu'il a formulés. Le Royaume-Uni, qui est exempté des obligations énoncées à l'article 108 du Traité, s'apprête à introduire de nouveaux statuts de sa BCN, qui, tout en établissant un plus grand degré d'indépendance opérationnelle de la banque centrale, ne sont pas explicitement destinés à réaliser la convergence juridique requise par l'IME pour être totalement en conformité avec le Traité et les Statuts. Dans l'ensemble de l'Union européenne, le législateur a mis en oeuvre un processus législatif destiné à préparer les BCN à la phase III de l'UEM.

Communiqué commun en date du 2 mai 1998 sur la fixation des taux de conversion irrévocables de l'euro

Conformément à l'article 109 L, paragraphe 4, du traité, les taux de conversion irrévocables de l'euro seront arrêtés par le Conseil, sur proposition de la Commission et après consultation de la Banque centrale européenne (BCE), le premier jour de la troisième phase de l'Union économique et monétaire, c'est-à-dire le 1^{er} janvier 1999.

Afin de donner des points de repère aux marchés à l'approche de cette troisième phase, les ministres des Etats membres adoptant l'euro en tant que monnaie unique, les gouverneurs des banques centrales de ces Etats membres, la Commission européenne et l'Institut monétaire européen (IME) sont convenus de la méthode à appliquer pour fixer les taux de conversion irrévocables de l'euro à la date de l'entrée en vigueur de la troisième phase.

Les cours-pivots bilatéraux actuels, en vigueur au sein du mécanisme de change européen (MCE), serviront à fixer les taux de conversion irrévocables de l'euro pour les monnaies des Etats membres qui, le jour de l'entrée en vigueur de la troisième phase, adopteront l'euro en tant que monnaie unique. Ces cours sont conformes aux données économiques fondamentales et sont compatibles avec une convergence durable entre les Etats membres qui participeront à la zone euro. Les banques centrales des Etats membres adoptant l'euro comme monnaie unique s'assureront, en mettant en œuvre des techniques de marché appropriées, que, le 31 décembre 1998, les

taux de change du marché, enregistrés selon la procédure habituelle de concertation utilisée pour le calcul des taux de change journaliers de l'écu officiel, sont identiques aux cours-pivots bilatéraux du MCE, tels que définis dans la grille de parités ci-jointe.

La procédure adoptée par toutes les parties prenantes au communiqué commun garantira que la fixation des taux de conversion irrévocables de l'euro ne modifiera pas, en soi, ainsi qu'il est stipulé à l'article 109 L, paragraphe 4, du traité, la valeur externe de l'écu qui sera remplacé, au taux de 1 pour 1, par l'euro. Cette procédure est décrite en détail dans l'annexe. Les cours finals de l'écu officiel calculés de cette manière, et qui seront publiés le 31 décembre 1998, seront proposés par la Commission, comme taux de conversion irrévocables de l'euro avec les monnaies des pays participants, pour adoption par le Conseil, le jour de l'entrée en vigueur de la troisième phase, c'est-à-dire le 1^{er} janvier 1999.

En conformité avec le cadre juridique de l'utilisation de l'euro, une fois qu'aura été arrêté le taux de conversion irrévocable de l'euro avec chaque monnaie participante, seul ce taux sera utilisé pour les conversions dans les deux sens entre l'euro et l'unité monétaire nationale, ainsi que pour les conversions entre les unités monétaires nationales.

Tableau 9

Cours-pivots bilatéraux du MCE devant être utilisés pour la fixation des taux de conversion irrévocables de l'euro

	DEM 100 =	BEF/ LUF 100 =	ESP 100 =	FRF 100 =	IEP 1 =	ITL 1000 =	NLG 100 =	ATS 100 =	PTE 100 =	FIM 100=
ALLEMAGNE: DEM	-									
BELGIQUE/ LUXEMBOURG: BEF/LUF	2062.55									
ESPAGNE: ESP	8507.22	412.462								
FRANCE: FRF	335.386	16.2608	3.94237							
IRLANDE: IEP	40.2676	1.95232	0.473335	12.0063						
ITALIE: ITL	99000.2	4799.90	1163.72	29518.3	2458.56					
PAYS-BAS: NLG	112.674	5.46285	1.32445	33.5953	2.79812	1.13812				
AUTRICHE: ATS	703.552	34.1108	8.27006	209.774	17.4719	7.10657	624.415			
PORTUGAL: PTE	10250.5	496.984	120.492	3056.34	254.560	103.541	9097.53	1456.97		
FINLANDE: FIM	304.001	14.7391	3.57345	90.6420	7.54951	3.07071	269.806	43.2094	2.96571	-

Fixation des taux de conversion irrévocables de l'euro

1 La raison pour laquelle seuls les taux bilatéraux peuvent être annoncés

L'article 109 L, paragraphe 4, du traité dispose que les taux auxquels l'euro remplacera les monnaies des pays participant à la zone euro seront arrêtés le jour de l'entrée en vigueur de la troisième phase de l'Union économique et monétaire, c'est-à-dire le 1^{er} janvier 1999. L'adoption des taux de conversion irrévocables de l'euro ne modifiera pas, en soi, la valeur externe de l'écu officiel. De même, l'article 2 du Règlement du Conseil du 17 juin 1997 fixant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro stipule que toute référence à l'écu officiel figurant dans un instrument juridique est remplacée par une référence à l'euro au taux d'un euro pour un écu. Par conséquent, les taux de conversion irrévocables de l'euro doivent

être identiques, le 31 décembre 1998, à la valeur de l'écu officiel exprimée en unités des monnaies participantes.

Dans la mesure où l'écu est un panier de monnaies, qui comprend la couronne danoise, la drachme grecque et la livre sterling¹⁸, il n'est pas possible d'annoncer avant la fin de 1998 les taux de conversion irrévocables auxquels l'euro remplacera les monnaies participantes. Il est toutefois possible d'annoncer les taux bilatéraux des monnaies appartenant à la zone euro, qui seront utilisés le 31 décembre 1998 pour le calcul des cours de l'écu officiel et par là même pour celui des taux de conversion irrévocables en euro de ces monnaies.

2 Les taux bilatéraux qui serviront à fixer les taux de conversion irrévocables de l'euro

Pour les monnaies appartenant à la zone euro, les cours-pivots bilatéraux actuels du MCE seront utilisés pour le calcul des cours finals de l'écu officiel qui seront adoptés par le Conseil comme taux de conversion irrévocables de l'euro, le jour de l'entrée en vigueur de la troisième phase de l'Union économique et monétaire, c'est-à-dire le 1^{er} janvier 1999. Ces taux figurent au tableau

joint au communiqué commun. Afin d'éviter que des calculs utilisant l'inverse des taux de change bilatéraux n'engendrent de faibles écarts arithmétiques, le tableau n'indique qu'un seul taux bilatéral pour chaque couple de monnaies. C'est ce taux qui sera utilisé dans le cadre de la procédure qui doit être appliquée le 31 décembre 1998, telle qu'elle est décrite ci-dessous.

3 Calcul des cours de l'écu officiel le 31 décembre 1998

La procédure régulière de concertation quotidienne sera utilisée pour le calcul des cours de l'écu officiel, le 31 décembre 1998. Selon cette procédure, les banques

centrales des Etats membres communiquent le taux de change représentatif de leur monnaie par rapport au dollar EU.

¹⁸ Monnaies du panier de l'écu des Etats membres ne participant pas à la zone euro.

On distingue trois étapes.

Etape 1: Fixation des taux de change des monnaies de l'UE par rapport au dollar EU dans le cadre de la procédure de concertation

A 11 h 30 (heure de l'Europe centrale - CET), les banques centrales de l'UE, y compris celles dont les monnaies n'entrent pas dans la composition du panier de l'écu, se communiquent mutuellement, dans le cadre d'une téléconférence, le cours de leur monnaie par rapport au dollar EU. Ces taux de change sont retenus comme valeurs discrètes, comprises à l'intérieur des fourchettes cours acheteurs - cours vendeurs du marché. Alors qu'en principe ces valeurs discrètes sont égales aux points médians entre cours acheteurs et cours vendeurs, les banques centrales de l'UE prendront en considération, comme le permet la procédure actuelle de concertation, la nécessité de déterminer des taux de change exprimés avec six chiffres significatifs, à l'instar des cours pré-annoncés. Les taux bilatéraux entre les monnaies appartenant à la zone euro, obtenus en croisant¹⁹ les cours respectifs vis-à-vis du dollar EU enregistrés par les banques centrales de l'UE, seront identiques aux cours-pivots bilatéraux du MCE pré-annoncés, jusqu'au sixième chiffre significatif. Les banques centrales de l'UE participant à la zone euro sont prêtes à garantir cette égalité en mettant en œuvre, en tant que de besoin, des techniques de marché appropriées.

Etape 2: Calcul du cours de l'écu officiel par rapport au dollar EU

Les cours enregistrés par les banques centrales de l'UE sont ensuite communiqués par la Banque Nationale de Belgique à la Commission, qui les utilise pour calculer les cours de l'écu officiel. Le cours USD/ECU (exprimé par $1 \text{ ECU} = x \text{ USD}$) est obtenu en additionnant les contre-valeurs en dollars EU des montants des monnaies nationales qui composent l'écu.

Etape 3: Calcul des cours de l'écu officiel par rapport aux monnaies des pays de l'UE participant à la zone euro

Les cours de l'écu officiel vis-à-vis des monnaies de l'UE sont obtenus en multipliant le cours USD/ECU par les taux de change respectifs par rapport au dollar EU. Ce calcul est effectué pour l'ensemble des monnaies de l'UE et non uniquement pour celles entrant dans la composition du panier de l'écu.

Ces cours sont arrondis au sixième chiffre significatif. Une méthode de calcul en tous points identique, intégrant notamment la convention concernant les arrondis, sera utilisée pour fixer les taux de conversion irrévocables de l'euro avec les monnaies de la zone euro.

A titre indicatif, le calcul des cours de l'écu officiel par rapport à l'ensemble des monnaies de l'UE, effectué le 31 décembre 1997, est décrit ci-après.

¹⁹ A titre d'exemple, $FRF/DEM = FRF/USD : DEM/USD$.

	Etape1		Etape2	Etape3
	Montant d'unité monétaire nationale dans le panier de l'écu (a)	Cours du 31 décembre 1997 par rapport au dollar (b)	Contre-valeur en dollars du montant de monnaie nationale (c) = (a):(b)	Cours de l'écu (d) = (USD/ECU)*(b)
DEM	0.6242	1.7998	0.3487541	1.97632
BEF	3.301	36.92	0.0894095	40.7675
LUF	0.130	36.92	0.0035211	40.7675
NLG	0.2198	2.0172	0.1089629	2.22742
DKK	0.1976	6.8175	0.0289842	7.52797
GRD	1.440	282.59	0.0050957	312.039
ITL	151.8	1758.75	0.0863113	1942.03
ESP	6.885	151.59	0.0454186	167.388
PTE	1.393	183.06	0.0076095	202.137
FRF	1.332	5.9881	0.2224412	6.61214
GBP	0.08784	1.6561	0.1454718 @	0.666755
IEP	0.008552	1.4304	0.0122328 @	0.771961
			USD/ECU 1.1042128*	
<i>FIM</i>		5.4222		5.98726
<i>ATS</i>		12.59		13.9020
<i>SEK</i>		7.9082		8.73234

@ Les cours de la livre sterling et de la livre irlandaise par rapport au dollar sont exprimés en nombre de dollars par unité de monnaie nationale et non pas en nombre d'unités de monnaie nationale par dollar. Pour chacune de ces deux monnaies, le chiffre de la colonne (c) est par conséquent obtenu par multiplication de celui de la colonne (a) par celui de la colonne (b); et celui de la colonne (d) par division de la contre-valeur en dollars de l'écu (c'est-à-dire USD/ECU) par le taux de la colonne (b).

* La différence à hauteur d'une unité (c'est-à-dire 1.1042128 au lieu de 1.1042127) constatée dans le dernier chiffre significatif s'explique par le fait que les contre-valeurs en dollars des montants de monnaie nationale indiquées dans ce tableau ont été arrondies à la septième décimale, alors que le nombre des chiffres utilisés pour le calcul n'est pas limité.

En conformité avec le cadre juridique de l'utilisation de l'euro, une fois qu'aura été arrêté le taux de conversion irrévocable de l'euro applicable à chaque monnaie participante, seul ce taux sera utilisé pour les conversions dans les deux sens entre l'euro et l'unité monétaire nationale, ainsi que pour les conversions entre les unités monétaires nationales. Les chiffres ayant

été arrondis, les taux bilatéraux implicites calculés à partir des taux de conversion en euro peuvent ne pas correspondre, lorsqu'ils sont exprimés jusqu'au dernier chiffre significatif (le sixième), aux cours-pivots bilatéraux du MCE pré-annoncés, mentionnés dans le présent communiqué commun.

Glossaire

Accès à distance à un STFB (Remote access to an IFTS) : possibilité pour un établissement de crédit domicilié 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 loro 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 loro » 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'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les contreparties participantes font une offre pour le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixé (voir **appel d'offres à taux variable**).

Appel d'offres à taux variable (Variable-rate tender) : procédure d'appel d'offres dans 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 normal (Standard tender) : procédure que le SEBC utilisera dans le cadre de ses opérations d'open market ou pour l'émission de certificats de reconnaissance de dette. Les appels d'offres normaux 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** pour des opérations de réglage fin, lorsqu'une incidence rapide sur la position de liquidité dans le marché est jugée souhaitable. Les appels d'offres rapides sont exécutés dans un délai d'une heure et réservés à un cercle restreint de contreparties.

Association bancaire pour l'écu (ABE) - Ecu Banking Association (EBA), connue, depuis décembre 1997, sous le nom d'Association bancaire pour l'euro : 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. A présent, elle développe un successeur, le système de compensation et de règlement en euros, qui sera opérationnel pour la phase III de l'UEM.

Association des Nations du Sud-Est Asiatique (ANSEA) - Association of South-East Asian Nations (ASEAN) : organisation internationale mise en place en 1967, qui regroupe l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, Singapour, la Thaïlande, Brunei, depuis 1984, le Vietnam, depuis 1995, et Myanmar et le Laos, depuis 1997. Parmi les principaux objectifs de l'ANSEA figurent la promotion du développement économique et social dans les pays membres, la coopération économique et le développement des échanges entre les membres de l'ANSEA.

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.

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 à 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) : 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 interne, 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 (**Union économique et monétaire**), le Comité monétaire laissera la place à 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. *EUROSTAT* est la direction

générale de la Commission chargée de la production des statistiques communautaires au moyen de la collecte et du traitement systématique des données principalement produites par les autorités nationales dans le cadre des programmes statistiques généraux à cinq ans de la Communauté.

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*. De plus, le Conseil peut se réunir 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 de la **BCE**, qui 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 de définir les principes politiques généraux à cet effet. Il réunit les chefs d'Etat ou de gouvernement des Etats 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 de l'ensemble des banques centrales nationales de l'Union européenne. Il exécutera les missions qui résulteront de la situation créée par la non-participation dès le début de tous les Etats membres de l'UE à la **zone euro**.

Cours-pivot 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**.

Critères de convergence (Convergence criteria) : critères établis à l'article 109j (1) du **Traité** (et précisés dans le Protocole n°6). Ils se réfèrent à la fois aux résultats économiques en matière de stabilité des prix, de situation des finances publiques, de taux de change et de taux d'intérêt à long terme et à la compatibilité de la législation nationale, notamment des statuts des BCN, avec le **Traité** et les Statuts du SEBC/BCE. Les rapports rédigés par la **Commission européenne** et l'IME en vertu de l'article 109j (1) examinent la réalisation d'un degré élevé de convergence durable en référence au respect par chaque Etat membre de ces critères ainsi que la compatibilité précitée.

Dépositaire central de titres (Central securities depository - CSD) : système de dépôt des titres qui permet le traitement des transactions par inscription en comptes. Les titres peuvent être conservés chez le dépositaire sous forme papier ou dématérialisés (c'est-à-dire qu'ils n'existent plus que sous forme d'enregistrements électroniques). Outre les services de conservation pure, le dépositaire central de titres peut exercer des fonctions de comparaison, de compensation et de règlement-livraison.

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 Etats membres de la **zone euro**, au niveau des chefs d'Etat 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.

ECOFIN : voir **Conseil (de l'Union européenne)**.

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 Etats 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 l'IME 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 de chacune 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 (voir (EC) N° 1103/97 de juin 1997).

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 établissements de crédit reçoivent de la banque centrale, ou actif cédé par les établissements de crédit à la banque centrale dans le cadre de prises en pension.

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**.

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) - Harmonised index of consumer prices (HICP) : le Protocole n°6 relatif aux **critères de convergence** dont il est fait mention à l'article 109j (1) du **Traité** instituant la Communauté européenne impose que la convergence en matière de prix soit mesurée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, en tenant compte des différences qui existent entre les définitions nationales. Bien que les statistiques actuellement en vigueur dans les États membres soient, pour l'essentiel, fondées sur des principes similaires, elles présentent des différences importantes sur des points de détail, qui compliquent la comparaison des résultats nationaux. Afin de satisfaire aux exigences du Traité, la **Commission européenne** (EUROSTAT), en étroite collaboration avec les Instituts nationaux de statistiques et l'IME, a mené des travaux conceptuels sur l'harmonisation des statistiques de prix à la consommation. L'indice des prix à la consommation harmonisé en est le résultat.

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**.

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**.

Liaisons entre systèmes de règlement de titres (Links between securities settlement systems) : procédure entre deux systèmes de règlement de titres permettant l'échange transfrontière de titres par inscription en compte (sans transfert physique).

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 cours-pivot vis-à-vis de l'**écu**. A partir des cours-pivots, 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 **cours-pivots bilatéraux** dans le cadre de **marges de fluctuation**. Ces marges sont de $\pm 15\%$ 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 $\pm 2,25\%$. Les changements de cours-pivots résultent d'accords mutuels entre tous les pays participant au MCE (voir aussi **réalignement**).

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. Une Résolution du Conseil européen sur la mise en place d'un mécanisme de change dans la phase III de l'UEM a été adoptée, les 16 et 17 juin 1997, au sommet d'Amsterdam et un projet d'accord entre la **BCE** et les BCN ne participant pas à la zone euro a été mis au point en vue de son adoption par la BCE après sa mise en place.

Mécanisme 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 RBTR** pour traiter les paiements transfrontière dans le système TARGET.

Modèle de la banque centrale correspondante (Correspondent central banking model - CCBM) : dispositif permettant l'utilisation transfrontière des supports de garantie dans les opérations de crédit du SEBC. Dans le modèle de la banque centrale correspondante, chaque banque centrale nationale tient un compte-titre au nom des autres banques centrales nationales. Par conséquent, les BCN doivent être capables d'assurer les unes pour les autres la fonction de conservateur local.

Monnaie électronique (Electronic money - e-money) : réserve électronique de valeur monétaire sur un dispositif technique permettant d'effectuer des paiements au profit d'établissements autres que l'institution émettrice sans impliquer nécessairement de comptes bancaires dans la transaction mais en tant qu'instrument au porteur prépayé.

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.

Opération de cession temporaire (Reverse transaction) : opération par laquelle la banque centrale achète ou vend des titres dans le cadre d'une pension ou accorde des prêts adossés 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 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. Cette association de pays regroupe actuellement la Bulgarie, la République tchèque, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la Roumanie, la République slovaque et la Slovénie. Au printemps 1998, la Communauté a commencé à procéder à l'examen de l'« acquis communautaire » pour l'ensemble des pays du centre et de l'Est tandis que les négociations concernant leur adhésion n'ont été entamées que dans le cas de la République tchèque, de l'Estonie, de la Hongrie, de la Pologne et de la Slovénie (et de Chypre).

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.

Période de référence (Reference period) : périodes de temps, précisées à l'article 104c (2a) du **Traité** et au Protocole n°6 relatif aux **critères de convergence**, en fonction desquelles sont examinés les progrès en matière de convergence.

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.

Programmes de convergence (Convergence programmes) : hypothèses et plans à moyen terme des administrations publiques relatifs à l'évolution des principales variables économiques en vue de la réalisation des **valeurs de référence** définies dans le **Traité**. En ce qui concerne les finances publiques, des mesures destinées à assainir les soldes budgétaires et les scénarios économiques sous-tendant sont mises en évidence. Les programmes de convergence couvrent généralement les trois ou quatre prochaines années mais sont régulièrement actualisés au cours de cette période. Ils sont examinés par la **Commission européenne** et le **Comité monétaire**, dont les rapports servent de base à une évaluation par le Conseil **ECOFIN**. Après le démarrage de la phase III de l'**Union économique et monétaire**, les Etats membres bénéficiant d'une dérogation continueront de soumettre des programmes de convergence, tandis que les pays membres de la zone euro présenteront chaque année des programmes de stabilité, conformément au Pacte de stabilité et de croissance.

Ratio de déficit public (Deficit ratio) : objet d'un des **critères de convergence** relatifs aux finances publiques et définis à l'article 104c (2) du **Traité**. Il est défini comme « *le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le produit intérieur brut* » aux prix du marché, le déficit étant défini au Protocole n°5 (sur la procédure applicable en cas de déficit excessif) comme le « *besoin net de financement des administrations publiques* ».

Ratio de la dette publique (Debt ratio) : objet d'un des **critères de convergence** relatifs aux finances publiques et définis à l'article 104c (2) du **Traité**. Il est défini comme « *le rapport entre la dette publique et le produit intérieur brut aux prix du marché* », la dette publique étant définie au Protocole n°5 (sur la procédure applicable en cas de déficit excessif) comme « *le total des dettes brutes, à leur valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs des administrations publiques* ».

Réalignement (Realignment) : modification du cours-pivot en **écus** et des **cours-pivots bilatéraux** d'une ou plusieurs monnaies participant au **MCE**.

Redénomination de titres (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 redénomination des titres 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 sans heurt des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements 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 établissements 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 le revendent (ou le rachètent) simultanément à terme. Cet instrument sera également utilisé dans le cadre de la gestion des réserves de change du SEBC.

Système de règlement de titres (Securities settlement system) : système permettant le transfert de titres avec ou sans paiement de ces derniers.

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 règlement-livraison (Delivery versus payment system - DVP) : mécanisme dans un système de règlement de titres garantissant que le transfert définitif d'un actif ne se produit que lorsque le transfert définitif d'un autre actif est effectué. Les actifs peuvent comprendre des titres ou d'autres instruments financiers.

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) - Interbank Funds Transfer System (IFTS) : système de transfert de fonds dans lequel la plupart (ou la totalité) des participants sont des établissements de crédit.

Système RBTR (système de règlement brut en temps réel) - RTGS (real-time gross settlement) system : 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 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 (RBTR) dans chacun des États membres participant à la zone euro au début de la phase III de l'Union économique et monétaire. Les systèmes RBTR nationaux seront interconnectés au moyen du mécanisme d'interconnexion de manière à permettre les transferts transfrontière valeur-jour dans toute la zone euro. Les systèmes RBTR des États membres ne participant pas à la zone euro pourront aussi être connectés à TARGET, à condition qu'ils soient en mesure de traiter l'euro.

Taux d'intérêt à long terme harmonisés (Harmonised long-term interest rates) : le Protocole n°6 relatif aux critères de convergence dont il est fait mention à l'article 109j (1) du Traité instituant la Communauté européenne impose que la convergence des taux d'intérêt soit mesurée au moyen des taux d'intérêt sur les obligations à long terme ou des titres comparables, en tenant compte des différences entre les définitions nationales. Afin de satisfaire aux exigences du Traité, l'IME a mené des travaux conceptuels sur l'harmonisation des statistiques relatives aux taux d'intérêt à long terme et collecte régulièrement les données auprès des banques centrales nationales pour le compte de la Commission européenne (EUROSTAT). Des données complètement harmonisées sont utilisées dans le présent rapport.

Taux de change effectifs (nominaux/réels) - Effective (nominal/real) exchange rates : les taux de change effectifs *nominaux* consistent en une moyenne pondérée de différents taux de change bilatéraux. Les taux de change effectifs *réels* sont des taux de change effectifs nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts étrangers par

rapport aux prix ou aux coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de coûts et de prix. Le choix des monnaies et des pondérations est fonction du problème économique analysé. Les mesures les plus courantes des taux de change effectifs utilisent des pondérations relatives aux échanges commerciaux.

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*. Le Traité sur l'Union européenne sera modifié par le « traité d'Amsterdam », qui a été signé à Amsterdam le 2 octobre 1997 et sur le point d'être ratifié.

UEM : 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**.

Valeur de référence (Reference value) : le Protocole n°5 du **Traité** sur la procédure applicable en cas de déficit excessif, fixe des valeurs de référence explicites pour le ratio de déficit public (3 % du PIB) et le ratio de la dette publique (60 % du PIB), tandis que le Protocole n°6, relatif aux **critères de convergence**, décrit la méthodologie suivie pour le calcul des valeurs de référence pertinentes en vue de l'examen de la convergence des prix et des taux d'intérêt à long terme.

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, Conseil général et Directoire)**.

Chronologie des mesures de politique monétaire prises dans l'union européenne en 1997²⁰

- 2 janvier** La *Banque nationale d'Autriche* commence à effectuer des opérations régulières d'appels d'offres hebdomadaires avec une échéance de 14 jours au lieu de 7 et introduit également un certain nombre de changements dans la structure des types de refinancement
- 13 janvier** La *Banque du Portugal* abaisse de 0,2 point, à 6,5 %, son taux de prises en pension.
- 16 janvier** La *Banque d'Espagne* réduit d'un quart de point, à 6,0 %, le taux officiel des prises en pension à 10 jours.
- 21 janvier** 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 6,75 et 8,25 %.
- 30 janvier** La *Banque de France* réduit de 0,05 point son taux d'appels d'offres, ramené ainsi à 3,1 %.
- 12 février** La *Banque de Grèce* commence à conduire de façon régulière des appels d'offres hebdomadaires sous forme d'adjudications de taux d'intérêt (adjudication « à l'américaine ») ou d'adjudications de volume en vue de la collecte des dépôts des établissements de crédit et de la vente/achat de titres basée sur des accords de pension/cession, tous deux avec une échéance de 14 jours. Le premier appel d'offres à taux variable aboutit à un taux moyen pondéré de répartition de 12,14 %.
- 13 février** La *Banque de France* annonce qu'elle exonérera de l'obligation de constituer des réserves minimales tous les engagements à l'égard des établissements non bancaires liés à des opérations de pensions livrées dont l'échéance peut atteindre jusqu'à un an.
- 14 février** La *Banque de Grèce* abaisse d'un point ses taux d'escompte et Lombard, ramenés ainsi respectivement à 15,5 et 20,0 % ainsi que sont taux d'intervention à 24 heures d'un demi-point, à 11,9 %.
- 19 février** L'appel d'offres hebdomadaire de la *Banque de Grèce* pour les dépôts à 14 jours aboutit à une diminution de 0,19 point, à 11,95 %, du taux moyen pondéré de répartition.
- 27 février** La *Banque des Pays-Bas* relève de 0,2 point, à 2,7 %, le taux de ses avances spéciales.

²⁰ Dates d'annonce de mesures monétaires.

- 3 mars** La *Banque d'Angleterre* introduit de nouvelles opérations d'intervention quotidienne destinées à fixer les taux d'intérêt officiels et à fournir des liquidités aux grandes banques de dépôt. Ces opérations s'étendent aux prises en pension sur fonds d'Etat et à d'autres types d'instruments financiers éligibles et concernent un éventail plus large de contreparties comprenant les banques (autres que les maisons de réescompte) et les maisons de titres.
- 10 mars** La *Banque des Pays-Bas* relève le taux de ses avances d'un demi-point, à 2,5 %, et celui de ses avances spéciales de 0,2 point, à 2,9 %.
- 14 mars** La *Banque d'Espagne* réduit d'un quart de point, à 5,75 %, le taux officiel des prises en pension à 10 jours.
- 28 mars** La *Banque de Grèce* introduit une facilité de dépôt (à 24 heures). Les dépôts pouvant atteindre un plafond global de GRD 300 milliards sont rémunérés au taux de 11,9 % et le montant restant à 9,9 %. Le plafond global est réparti entre les établissements de crédit sur la base des parts de marché intérieur.
- 2 avril** La *Banque de Grèce* conduit l'appel d'offres hebdomadaire pour les dépôts à 14 jours au taux fixe de 11,9 %, ce qui implique une réduction de 0,05 point.
- 11 avril** La *Banque du Portugal* abaisse le taux de ses prises en pension de 0,2 point, à 6,3 %, le taux de reprise de liquidités de 0,4 point, à 5,8 %, et le taux des prêts à 24 heures d'un demi-point, à 7,8 %.
- 15 avril** La *Banque d'Espagne* réduit d'un quart de point, à 5,5 %, le taux officiel des prises en pension à 10 jours.
- 28 avril** La *Banque d'Espagne* commence à accepter le nantissement en complément de ses prises en pension. Les garanties éligibles sont les certificats de la Banque d'Espagne, les créances publiques ou privées à revenu fixe et les valeurs non bancaires.
- 1er mai** La *Banque Nationale du Danemark* supprime les limites (introduites en 1992) sur la rémunération des dépôts en compte courant que les contreparties de la politique monétaire conservent auprès de la banque centrale.
La *Banque centrale d'Irlande* relève d'un demi-point, à 6,75 %, le taux de ses prêts à court terme.
- 6 mai** La *Banque d'Angleterre* annonce un relèvement d'un quart de point, à 6,25 %, du taux de ses prises en pension. Le chancelier de l'Echiquier annonce que la Banque d'Angleterre s'est vu accorder la responsabilité opérationnelle en matière de fixation des taux d'intérêt. Les décisions opérationnelles seront prises par un nouveau Comité de politique monétaire composé du Gouverneur, des deux sous-Gouverneurs et de six autres membres.

- 9 mai** La *Banque du Portugal* réduit le taux de ses prises en pension de 0,3 point, à 6,0 %, le taux de reprise de liquidités de 0,1 point, à 5,7 % et le taux des prêts à 24 heures de 0,1 point, à 7,7 %.
- 12 mai** La *Banque de Grèce* abaisse d'un point ses taux d'escompte, Lombard et de découvert, ramenés ainsi respectivement à 14,5, 19,0 et 24 %.
- 16 mai** La *Banque d'Espagne* réduit d'un quart de point, à 5,25 %, le taux officiel des prises en pension à 10 jours.
- 23 mai** La *Banque des Pays-Bas* modifie ses instruments de politique monétaire : la facilité moyenne est transférée de la facilité de crédit vers des réserves, obligatoires mais rémunérées, auprès de la banque centrale, dont le volume est fixé par avance pour une période de quatre ou cinq semaines ; le montant maximum du prêt par banque, dans le cadre de la facilité de crédit, varie de montants moyens sur trois mois à des montants fixes dont l'échéance est d'au moins un mois et d'au plus trois mois ; le nom de la facilité de crédit devient facilité d'avance fixe, alors que son taux demeure inchangé à 2,5 % ; une facilité de prêt marginal est introduite, dont le taux est fixé à 4,5 %, et le taux des avances spéciales demeure inchangé à 2,9 %.
- 6 juin** La *Banque d'Angleterre* relève d'un quart de point, à 6,5 %, le taux de ses prises en pension.
- 27 juin** La *Banque d'Italie* réduit d'un demi-point son taux d'escompte et celui de ses avances à échéance fixe, ramenés ainsi respectivement à 6,25 et 7,75 %. En outre, la rémunération des réserves obligatoires est abaissée de 5,5 à 4,5 %.
- 10 juillet** La *Banque d'Angleterre* relève d'un quart de point, à 6,75 %, le taux de ses prises en pension.
- 11 juillet** La *Banque des Pays-Bas* relève de 0,1 point, à 3,0 %, le taux de ses avances spéciales.
- La *Banque du Portugal* réduit de 0,3 point le taux de ses prises en pension, celui de reprise de liquidités et celui des prêts à 24 heures d'un demi-point, ramenés ainsi respectivement à 5,7, 5,4 et 7,4 %.
- 21 juillet** La *Banque du Portugal* commence à accepter des instruments financiers privés en garantie de ses opérations d'open market sous réserve qu'ils satisfassent à un certain nombre de critères.
- 24 juillet** La *Banque de Grèce* réduit de 0,3 point ses taux de facilité de dépôt, ramenés respectivement à 11,6 et 9,6 %.
- 7 août** La *Banque d'Angleterre* relève d'un quart de point, à 7,0 %, le taux de ses prises en pension.

- 14 août** La *Banque de Grèce* réduit de 0,3 point, à 11,3 %, son taux de facilité de dépôt, avec effet au 18 août.
- 18 août** La *Banque du Portugal* réduit de 0,2 point le taux de ses prises en pension et le taux de reprise de liquidités, ramenés ainsi respectivement à 5,5, 5,2 %, et abaisse également celui des prêts à 24 heures d'un demi-point, à 7,2 %.
- 15 septembre** La *Banque de Finlande* relève d'un quart de point son taux d'appels d'offre, qui s'établit à 3,25 %.
- 3 octobre** La *Banque d'Espagne* abaisse d'un quart de point, à 5,0 %, le taux officiel des prises en pension à 10 jours.
- 7 octobre** La *Banque de Grèce* réduit de 0,4 point, à 10,9 %, son taux de facilité de dépôt.
- 9 octobre** La *Banque Nationale de Belgique* relève de 0,3 point son taux central et le taux des découverts en fin de journée, qui s'établissent respectivement à 3,3 et 4,55 %, et d'un quart de point, à 2,75 %, son taux d'escompte.
La *Banque Nationale du Danemark* relève d'un quart de point le taux des certificats de dépôt à 14 jours et son taux d'escompte, ramenés ainsi respectivement à 3,75 et 3,5 %.
La *Banque fédérale d'Allemagne* annonce que ses deux prochaines opérations de pension (des 15 et 22 octobre) se feront au taux fixe de 3,3 % (soit une hausse de 0,3 point).
La *Banque de France* relève de 0,2 point son taux d'appels d'offres, ainsi fixé à 3,3 %.
La *Banque des Pays-Bas* relève le taux de ses avances spéciales de 0,3 point, à 3,3 %, et celui de ses avances à taux fixe d'un quart de point, à 2,75 %.
La *Banque nationale d'Autriche* annonce un relèvement de 0,2 point, à 3,2 %, du taux de ses prises en pension.
- 24 octobre** La *Banque centrale d'Irlande* annonce l'introduction de réserves obligatoires sur une activité moyenne. Afin de porter au maximum l'utilisation de ces dispositions, elle conduira, à compter du 20 novembre, des prises en pension hebdomadaires par appel d'offres à taux fixe ou variable et d'une durée de deux semaines.
- 31 octobre** La *Banque de Grèce* introduit une majoration de 0,4 % à appliquer, en plus du taux annuel de facilité de découvert de 24 %, aux accroissements supplémentaires de soldes débiteurs des comptes courants des banques auprès de la banque centrale.

- 3 novembre** La *Banque de Finlande* réduit, d'un mois à deux semaines, l'échéance de ses appels d'offres sur le marché monétaire. Le jour de règlement de ces appels d'offres sera en général le jour bancaire suivant le jour de la séance. L'échéance des prêts de liquidités est ramenée de sept jours à un jour. Les limites fixées au montant de liquidités accordé dans le cadre de la facilité de prêt marginal sont supprimées.
- 6 novembre** La *Banque d'Angleterre* relève d'un quart de point, à 7,25 %, le taux de ses prises en pension.
- 18 novembre** La *Banque du Portugal* réduit de 0,2 point, à 5,3 %, le taux de ses prises en pension et de 0,3 point les taux de reprise de liquidités et des prêts à 24 heures, ramenés ainsi respectivement à 4,9 et 6,9 %.
- 20 novembre** La *Banque centrale d'Irlande* commence à conduire des appels d'offres hebdomadaires d'une échéance de deux semaines. Le premier appel d'offres a lieu au taux fixe de 6,19 %.
- 11 décembre** La *Banque de Suède* réduit d'un quart de point le taux de ses prises en pension, fixé ainsi à 4,35 %, avec effet au 16 décembre.
- 15 décembre** La *Banque d'Espagne* réduit d'un quart de point, à 4,75 %, le taux officiel des prises en pension à 10 jours.
- 18 décembre** La *Banque fédérale d'Allemagne* fixe la fourchette de croissance de M3 en 1998 à 3-6 %, contre 3,5-6,5 % en 1997.
- 23 décembre** 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 5,5 et 7,0 %.
- 29 décembre** La *Banque de Grèce* abaisse de 0,4 à 0,2 % la majoration quotidienne à appliquer, en plus du taux annuel de facilité de découvert de 24 %, aux accroissements supplémentaires de soldes débiteurs des comptes courants des banques auprès de la banque centrale.

Autres documents publiés par l'IME²¹

« The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework », janvier 1997.

« Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1995 figures » (addenda au « Blue Book »), janvier 1997.

« The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB », février 1997.

« EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU », février 1997.

« Differences between national changeover scenarios and the potential need for harmonised action: Common policy messages », mars 1997.

« Developments in EU payment systems in 1996 », mars 1997²².

« Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey », avril 1997²³.

« European money and banking statistical methods 1996 », avril 1997.

« Annual Report 1996 », avril 1997.

« Common market standards for money market and foreign exchange transactions: Updated policy messages », juillet 1997.

« Selection and further development of the euro banknote designs », juillet 1997.

« The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures », septembre 1997.

« The European Monetary Institute », septembre 1997.

« Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of EMU », septembre 1997.

« Second progress report on the TARGET project », septembre 1997.

« Provisional list of Monetary Financial Institutions as at December 1996 », septembre 1997.

« Legal convergence in the Member States of the European Union - As at August 1997 », octobre 1997.

²¹ Depuis le début de 1997.

²² Un rapport a été publié en mars 1996 sur leur évolution en 1995.

²³ La première édition de cette étude annuelle a été publiée en février 1991.

« Addendum to the provisional list of Monetary Financial Institutions. Money market funds as at December 1996 », décembre 1997.

« European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account) Statistical Methods », janvier 1998.

« Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1996 figures » (addenda au « Blue Book »), janvier 1998.

« Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations », janvier 1998.

« Final List of Monetary Financial Institutions », mars 1998.

« Convergence Report - Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community », mars 1998.

« List of Monetary Financial Institutions - As at December 1997 », avril 1998.

« Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers », avril 1998.²⁴

« Money and Banking Statistics Compilation Guide - Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB », avril 1998.

« TARGET information brochure », mai 1998.

Site Internet de l'IME : en janvier 1998, l'IME a ouvert un site sur le réseau Internet afin de faciliter la diffusion d'informations au public. Le site Internet de l'IME (<http://www.ecb.int>) permet d'avoir accès aux textes des discours et rapports récents publiés par l'IME.

²⁴ Manuel adressé aux BCN; à la disposition de tout tiers intéressé, à titre d'information.