

FR

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

RAPPORT ANNUEL 1998



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

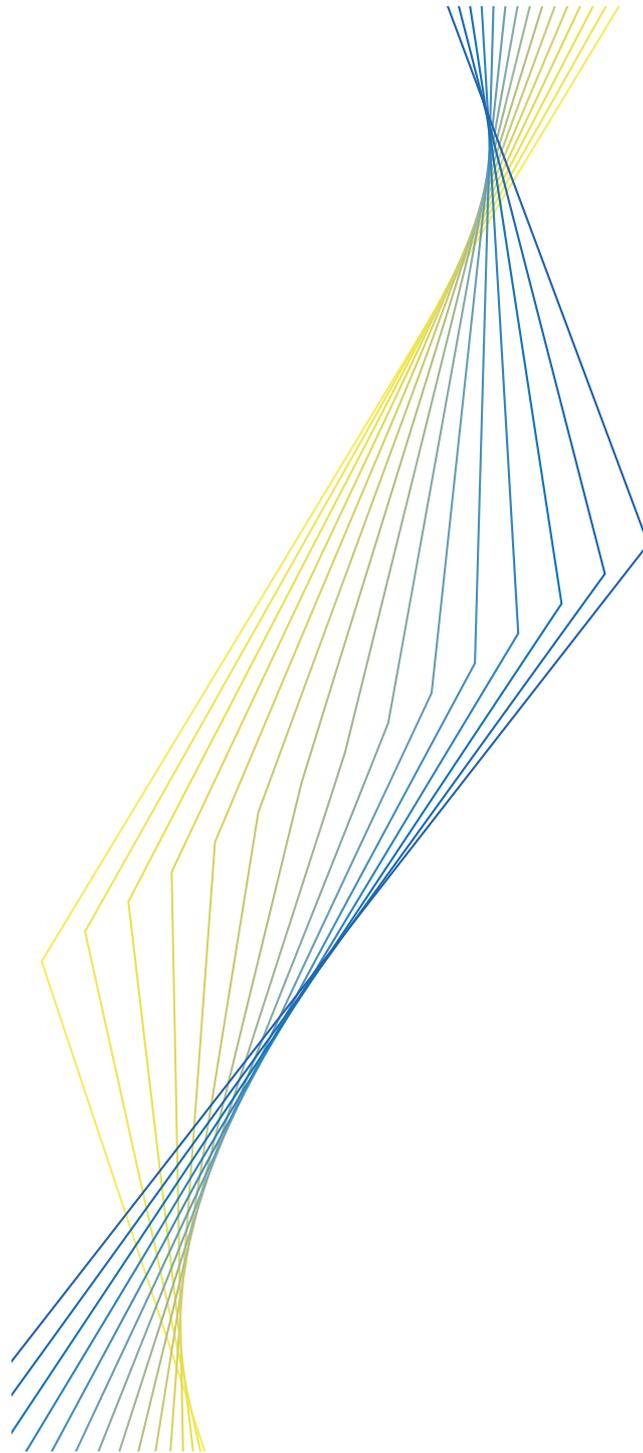
ECB EZB EKT BCE EKP

**RAPPORT
ANNUEL**

1998



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



**RAPPORT
ANNUEL**

1998

© Banque centrale européenne, 1999

Adresse	Kaiserstrasse 29 D-60311 Francfort sur le Main Allemagne
Adresse postale	Postfach 16 03 19 D-60066 Francfort sur le Main Allemagne
Téléphone	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Télécopie	+49 69 1344 6000
Télex	411 144 ecb d

Traduction effectuée par la Banque Nationale de Belgique et la Banque de France.

Tous droits réservés.

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

Achévé de rédiger le 10 mars 1999.

ISSN 1561-4581

Directeur de la publication :	Alain VIENNEY
	Directeur général des Études de la Banque de France

Imprimerie Kern & Birner	D-60486 Francfort sur le Main
--------------------------	-------------------------------

Sommaire

Avant-propos	I
---------------------	---

Résumé	5
---------------	---

Chapitre I

Les évolutions économiques dans l'Union européenne

1 Les conditions macroéconomiques extérieures	18
2 Les évolutions économiques dans la zone euro	23
2.1 Les évolutions de prix	23
2.2 La production, la demande et les marchés du travail	25
2.3 Les évolutions budgétaires	34
2.4 Le commerce extérieur	38
2.5 Les marchés d'obligations et d'actions	40
2.6 Les politiques monétaires nationales en 1998	46
2.7 La politique monétaire de l'Eurosystème	51
3 Les évolutions économiques dans les pays de l'Union européenne n'appartenant pas à la zone euro	60
3.1 Le Danemark	60
3.2 La Grèce	62
3.3 La Suède	63
3.4 Le Royaume-Uni	65

Chapitre II

Les travaux préparatoires en vue de la phase III et le passage à l'euro

1 Le cadre de la politique monétaire	70
1.1 Le régime des réserves obligatoires	70
1.2 Les opérations d'open market et les facilités permanentes	71
1.3 Les contreparties et actifs éligibles	72
1.4 Les travaux préparatoires pour la mise en œuvre des instruments de la politique monétaire	73
1.5 La gestion des actifs et passifs nationaux	74
2 Le cadre de la politique de change	75
2.1 Les taux de conversion de l'euro	75
2.2 L'accord sur le nouveau mécanisme de change (MCE II)	77
2.3 Les interventions de change et la gestion des réserves de change de la BCE	79
2.4 Le transfert initial des réserves de change des BCN à la BCE	79
2.5 Les opérations sur réserves de change des BCN et des États membres	79
2.6 Les cours indicatifs de l'euro	79

3 Les statistiques	81
3.1 La mise en œuvre des obligations statistiques pour la phase III	81
3.2 Les statistiques relatives aux États membres ne participant pas à la zone euro	83
3.3 Les aspects juridiques	83
3.4 L'infrastructure des systèmes d'information	83
4 Les systèmes de paiement	84
4.1 Le système <i>Target</i>	84
4.2 Les systèmes de règlement de titres	85
4.3 Les autres dispositions de paiement	87
5 La réalisation des billets de banque en euro et les préparatifs de l'échange des espèces	89
5.1 La création et l'approvisionnement (de février à septembre 1998)	89
5.2 Les séries pilotes (de septembre 1998 à février 1999)	89
5.3 La protection des billets de banque en euro contre la contrefaçon	89
5.4 L'organisation du passage aux billets de banque et pièces de monnaie en euro en 2002	90
5.5 L'application de l'article 52 des statuts du SEBC	91
6 Les systèmes d'information et de communication	92
6.1 Les systèmes du SEBC	92
6.2 Les systèmes de la BCE	93
7 Le contrôle bancaire et la stabilité financière	95
8 La coopération avec les autres institutions	97
8.1 Les relations européennes	97
8.2 Les relations internationales	98
9 Les questions juridiques	100
9.1 La convergence juridique	100
9.2 Les travaux préparatoires à la phase III de l'UEM	100
10 Les activités d'audit interne	104
11 Le passage à l'euro	105
12 Les activités d'information	107

Chapitre III

Les autres missions du SEBC

1 La surveillance du système de compensation et de règlement en écu	110
2 Le rapport sur la monnaie électronique	111
3 Les autres activités des systèmes de paiement	113

4	La gestion des mécanismes du SME et des prêts communautaires	114
4.1	Les mécanismes du SME	114
4.2	Les prêts communautaires	114
5	La coopération dans le domaine du contrôle des banques et de la stabilité financière	116
5.1	L'incidence de l'Union monétaire sur les systèmes bancaires de l'UE	116
5.2	Les systèmes bancaires de l'UE et les crises financières sur les marchés émergents	117
5.3	L'analyse macroprudentielle	118
5.4	L'analyse des systèmes d'évaluation des risques	119
6	Les fonctions consultatives	120
7	Le contrôle du respect de l'interdiction du financement monétaire de l'État et de l'accès privilégié aux institutions financières	123

Chapitre IV

Le Système européen de banques centrales et l'Eurosystème

1	L'organisation du SEBC et de l'Eurosystème	126
2	La liquidation de l'Institut monétaire européen (IME)	129

Les comptes annuels de la BCE	131
--------------------------------------	-----

Annexes

Glossaire	158
------------------	-----

Chronologie des mesures de politique monétaire prises dans l'UE en 1998	170
--	-----

Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)	179
--	-----

Documents publiés par l'Institut monétaire européen (IME)	180
--	-----

Liste des encadrés, tableaux et graphiques

Encadrés

1	Les marchés du travail et la politique économique	32
2	Les objectifs budgétaires à moyen terme du Pacte de stabilité et de croissance et les stratégies des États membres	37
	Tableau : Hypothèses macroéconomiques et objectifs budgétaires inscrits dans les programmes de stabilité des États membres	37

Encadrés (suite)

3	Les causes du recul, à des niveaux historiquement bas, des rendements obligataires à long terme	41
	Graphique : Rendements obligataires à 10 ans dans la zone euro, aux Etats-Unis et au Japon	42
4	Procédures de décision relatives à la réalisation des conditions nécessaires pour l'adoption de l'euro par les États membres n'appartenant pas à la zone euro en phase III	67
5	La procédure suivie pour le calcul et l'adoption des taux de conversion irrévocables de l'euro	75
	Tableau : Calcul des cours de l'écu au 31 décembre 1998	77
6	Les procédures de consultation en 1998	121

Tableaux

1	Évolution des prix et des coûts dans la zone euro	23
2	Structure de la croissance du PIB réel dans la zone euro	25
3	Production industrielle de la zone euro	28
4	Chômage dans la zone euro	31
5	Situations budgétaires dans la zone euro	35
6	Échanges de biens de la zone euro	39
7	Exportations et importations de la zone euro par produit	40
8	Indicateurs macroéconomiques pour le Danemark	61
9	Indicateurs macroéconomiques pour la Grèce	62
10	Indicateurs macroéconomiques pour la Suède	64
11	Indicateurs macroéconomiques pour le Royaume-Uni	66
12	Cours pivots en euro et cours d'intervention obligatoire pour les monnaies des pays participant au MCE II	78
13	Textes législatifs et accords	102
14	Encours de prêts de la Communauté	115
15	Quotité des banques centrales nationales dans la clé de répartition du capital de la BCE	128

Graphiques

1	Principales évolutions dans les grandes économies industrialisées	22
2	Ventilation de l'IPCH dans la zone euro par composante	24
3a	Contributions à la croissance annuelle du PIB réel	27
3b	Contributions à la croissance trimestrielle du PIB réel	27
4	Indicateurs de confiance pour la zone euro	29
5	Emploi total dans la zone euro	30
6	Chômage dans la zone euro	32
7	Indices des cours des actions dans la zone euro, aux Etats-Unis et au Japon	44
8	Différence entre les taux de change du marché et le taux théorique de l'écu	45
9	Taux d'intérêt à trois mois dans la zone euro	46
10	Écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Allemagne	47
11	Écarts des taux de change par rapport aux cours pivots bilatéraux du MCE vis-à-vis du deutschemark	48
12	Taux d'intérêt officiels et directeurs	50
13	Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour	56
14	Agrégats monétaires dans la zone euro	57

Abréviations

Pays

BE	Belgique
DK	Danemark
DE	Allemagne
GR	Grèce
ES	Espagne
FR	France
IE	Irlande
IT	Italie
LU	Luxembourg
NL	Pays-Bas
AT	Autriche
PT	Portugal
FI	Finlande
SE	Suède
UK	Royaume-Uni
JP	Japon
US	États-Unis

Autres

BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banques centrales nationales
BPM4	Manuel de la Balance des paiements du FMI (4 ^e édition)
BPM5	Manuel de la Balance des paiements du FMI (5 ^e édition)
BRI	Banque des règlements internationaux
CAF	Coût, assurance et fret à la frontière de l'importateur
CTCI Rév.3	Classification type pour le commerce international (3 ^e version révisée)
Écu	Unité de compte européenne
EUR/€	Euro
FAB	Franco à bord à la frontière de l'exportateur
FMI	Fonds monétaire international
IFM	Institutions financières monétaires
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
UE	Union européenne

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

Les organes de décision de la BCE

Conseil des Gouverneurs



Au second rang (de gauche à droite) : L. Á. Rojo, A. Verplaetse, A. Fazio, Y. Mersch, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, J.-C. Trichet, M. O'Connell, H. Tietmeyer
 Au premier rang (de gauche à droite) : E. Domingo Solans, O. Issing, C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen, T. Padoa-Schioppa

Willem F. Duisenberg	Président de la BCE
Christian Noyer	Vice-Président de la BCE
Eugène Domingo Solans	Membre du Directoire de la BCE
Antonio Fazio	Gouverneur de la Banca d'Italia
Sirkka Hämäläinen	Membre du Directoire de la BCE
Otmar Issing	Membre du Directoire de la BCE
Klaus Liebscher	Gouverneur de l'Oesterreichische Nationalbank
Yves Mersch	Directeur Général de la Banque centrale du Luxembourg
Maurice O'Connell	Gouverneur de la Central Bank of Ireland
Tommaso Padoa-Schioppa	Membre du Directoire de la BCE
Luis Ángel Rojo	Gouverneur du Banco de España
Antonio José Fernandes de Sousa	Gouverneur du Banco de Portugal
Hans Tietmeyer	Président de la Deutsche Bundesbank
Jean-Claude Trichet	Gouverneur de la Banque de France
Matti Vanhala	Gouverneur de Suomen Pankki
Alfons Verplaetse (jusqu'au 28 février 1999)	Gouverneurs de la Nationale Bank van België/
Guy Quaden (depuis le 1 ^{er} mars 1999)	Banque nationale de Belgique
Nout Wellink	Président de la Nederlandsche Bank

Directoire



*Au second rang (de gauche à droite) : T. Padoa-Schioppa, O. Issing, E. Domingo Solans
Au premier rang (de gauche à droite) : C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugène Domingo Solans

Sirkka Hämäläinen

Otmar Issing

Tommaso Padoa-Schioppa

Président de la BCE

Vice-Président de la BCE

Membre du Directoire de la BCE

Conseil Général



Au second rang (de gauche à droite) : L. Á. Rojo, A. Fazio, U. Bäckström, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, L. D. Papademos, E. A. J. George, M. O'Connell, H. Tietmeyer
 Au premier rang (de gauche à droite) : A. Verplaetse, Y. Mersch, C. Noyer, W. F. Duisenberg, B. Nyboe Andersen, J.-C. Trichet

Willem F. Duisenberg	Président de la BCE
Christian Noyer	Vice-Président de la BCE
Urban Bäckström	Gouverneur de la Sveriges Riksbank
Antonio Fazio	Gouverneur de la Banca d'Italia
Edward A. J. George	Gouverneur de la Bank of England
Klaus Liebscher	Gouverneur de l'Oesterreichische Nationalbank
Yves Mersch	Directeur Général de la Banque centrale du Luxembourg
Bodil Nyboe Andersen	Gouverneur de la Danmarks Nationalbank
Maurice O'Connell	Gouverneur de la Central Bank of Ireland
Lucas D. Papademos	Gouverneur de la Bank of Greece
Luis Ángel Rojo	Gouverneur du Banco de España
Antonio José Fernandes de Sousa	Gouverneur du Banco de Portugal
Hans Tietmeyer	Président de la Deutsche Bundesbank
Jean-Claude Trichet	Gouverneur de la Banque de France
Alfons Verplaetse (jusqu'au 28 février 1999)	Gouverneur de la Nationale Bank van België/
Guy Quaden (depuis le 1 ^{er} mars 1999)	Banque nationale de Belgique
Matti Vanhala	Gouverneur de Suomen Pankki
Nout Wellink	Gouverneur de la Nederlandsche Bank

Avant propos



Au début de mai 1998, le Conseil de l'UE, réuni au niveau des chefs d'États ou de gouvernement, a décidé à l'unanimité que 11 États membres, c'est-à-dire la Belgique, l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande, remplissaient les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique le 1er janvier 1999. Un mois plus tard était mise en place la Banque centrale européenne (BCE) qui a repris les missions de l'Institut monétaire européen (IME). Par la suite, les préparatifs de la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM) se sont intensifiés et ont été menés à bonne fin. Au cours de ce processus, le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé la stratégie de politique monétaire axée sur la stabilité de l'Eurosystème, à savoir la BCE et les Banques centrales nationales (BCN) des 11 États membres qui ont adopté l'euro au début de la phase III. Cette stratégie fait de la stabilité des prix l'objectif principal de la politique monétaire unique de l'Eurosystème ; elle repose sur deux piliers : un rôle de premier plan assigné à la monnaie et une évaluation des perspectives d'évolution des prix et des risques pour la

stabilité des prix se fondant sur une large gamme d'indicateurs économiques et financiers.

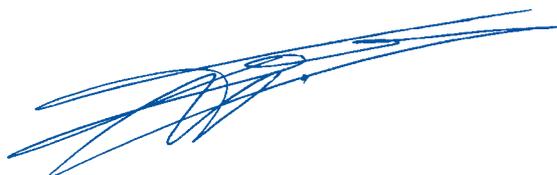
Le présent *Rapport annuel*, le premier à être publié par la BCE, recense les évolutions qui se sont produites dans l'environnement économique de la politique monétaire en 1998, pour les États membres de la zone euro comme pour ceux n'appartenant pas à la zone euro, ainsi que les mesures prises pour mettre la dernière main au cadre opérationnel de l'Union monétaire. Le rapport couvre également les premières semaines de 1999, après le démarrage de la phase III de l'UEM. J'aimerais souligner le fait que le passage en douceur à l'euro a couronné les travaux préparatoires effectués par l'IME et les BCN. Au démarrage de la phase III, l'Eurosystème était totalement opérationnel sur le plan technique et sur celui de l'organisation. J'aimerais saluer le travail remarquable accompli par la direction et le personnel de l'IME et de la BCE et remercier les BCN pour l'éminente contribution qu'elles ont apportée.

L'Eurosystème a assumé la responsabilité de la politique monétaire unique dans un contexte de taux d'inflation compatibles avec la stabilité des prix et de perspectives favorables quant au maintien de la stabilité des prix. Les taux d'intérêt se situent à un niveau historiquement bas, ce qui résulte de la convergence vers la stabilité des prix et des taux de change ainsi que de l'amélioration des soldes budgétaires. À cet égard, les conditions nécessaires à une croissance économique soutenue sont en place. Toutefois, il semblerait que l'expansion économique de la zone euro subisse l'incidence négative des faiblesses et incertitudes de l'environnement extérieur. Pour que les conditions intérieures favorables puissent se traduire par un développement de l'investissement, une accélération de la croissance de la production et une baisse du chômage, il est important de ne pas compromettre la confiance qu'ont su inspirer les efforts de convergence déjà réalisés et une politique monétaire appropriée. Il

convient de donner la priorité à la suppression des obstacles structurels interdisant une accélération de l'activité économique et à une amélioration de l'emploi dans l'Union européenne. Ces rigidités structurelles affectent en particulier les marchés de l'emploi européens, dont le fonctionnement n'est pas satisfaisant, comme en témoigne la lenteur du processus de création d'emplois et le reflux très progressif du chômage. En outre, la confiance doit être étayée par la réalisation, dès que possible, de soldes budgétaires proches de l'équilibre ou en excédent. Cela permettra aux États

membres à la fois de supporter des fluctuations normales du cycle sans encourir trop de risques de déficits excessifs et de faire baisser le ratio de dette publique à un rythme satisfaisant. Il sera également nécessaire de faire face aux défis à plus long terme que pose le vieillissement de la population. Le démarrage de l'Union monétaire a été un succès ; l'objectif devrait être désormais de consolider les fondations de la stabilité de l'euro et de créer les conditions nécessaires, mais non suffisantes, à une reprise de la production et de l'emploi.

Francfort sur le Main, avril 1999



Willem F. Duisenberg



Résumé

Le *Rapport annuel 1998* est le premier rapport publié par la Banque centrale européenne (BCE). Néanmoins, il couvre également les activités de l'Institut monétaire européen (IME), qui, dans la pratique, a cessé d'exister le 1^{er} juin 1998, lors de la mise en œuvre de la BCE, mais dont la liquidation n'est intervenue qu'à la fin de 1998. La date d'arrêt des données figurant dans ce *Rapport* est le 10 mars 1999.

I Les évolutions économiques dans l'Union européenne

Un environnement macroéconomique influencé par des évolutions externes défavorables

En 1998, la hausse de l'IPCH dans la zone euro est restée conforme à la définition de la stabilité des prix adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE en octobre 1998 ; elle est revenue de 1,6 % en 1997 à 1,1 % en 1998. Cette décélération de l'indice global tient essentiellement au recul des prix de l'énergie. Le glissement annuel des prix des biens s'est établi à +0,6 % et celui des prix des services à +2,0 %. Le rythme de l'activité dans l'ensemble de la zone euro en 1998 a été caractérisé par une poursuite de la croissance économique. Toutefois, cette croissance a semblé de plus en plus fragile face à l'apparition de certaines faiblesses et d'incertitudes de l'environnement international. Au fil des mois, la probabilité d'enregistrer une expansion vigoureuse dans la zone euro est apparue de plus en plus douteuse, ce qui s'est traduit par une révision en baisse non seulement des prévisions de croissance pour l'ensemble de 1998, mais aussi des projections pour 1999.

Globalement, la croissance du PIB réel dans la zone euro a atteint, selon les estimations, 3,0 % en 1998, soit un niveau légèrement supérieur à celui de 2,5 % enregistré l'année précédente. Ce chiffre recouvre un taux de croissance de la production un peu plus élevé durant le premier semestre (de l'ordre de 3,4 % par rapport à la période correspondante de l'année précédente), alors que, au second semestre, le taux de progression annuel est retombé aux alentours de 2,6 %. Les bons résultats en matière de croissance du PIB réel en 1998 s'expliquent en grande partie par un changement d'orientation très marqué en

faveur de la demande intérieure ; en revanche, la contribution des exportations nettes a été négative. La croissance a été essentiellement tirée par la consommation privée, qui, selon les estimations, a progressé de quelque 3,0 % en 1998 ; ce taux de croissance, le plus élevé enregistré depuis le début des années quatre-vingt-dix, constitue une amélioration significative par rapport aux dernières années. Cette évolution a probablement bénéficié de la progression des revenus réels des ménages. La hausse des revenus a notamment été soutenue par la croissance des créations nettes d'emplois, et la poursuite de la décélération de la hausse des prix à la consommation s'est traduite par une plus forte progression des revenus réels. L'investissement fixe a enregistré une hausse estimée à 4,2 % en 1998. La contribution de l'investissement en capital fixe à la croissance a été sensiblement plus élevée qu'en 1997. Étant donné le caractère favorable des données de fond de l'économie, en particulier la baisse des taux d'intérêt à court et long termes, l'existence de nombreux indices d'une amélioration des marges bénéficiaires, la stabilité des taux de change au sein de la zone euro, le ralentissement de la hausse des prix et le niveau relativement élevé du taux d'utilisation des capacités de production, on aurait même pu s'attendre à une hausse plus forte de l'investissement. La consommation publique dans l'ensemble de la zone euro est restée relativement faible en 1998, son apport à la croissance du PIB réel étant pratiquement nul.

La reprise de l'emploi, amorcée au printemps 1997, s'est amplifiée tout au long de 1998. Contrairement à l'atonie observée durant les années qui ont suivi le recul de l'activité de 1993, l'emploi a progressé de plus de 1 % en 1998. Au cours des trois premiers trimestres

de 1998, les créations d'emplois dans la zone euro ont été supérieures au chiffre enregistré entre le début de 1994, époque où l'emploi avait atteint un palier, et la fin de 1997. Du fait du renforcement de la création nette d'emplois, le taux de chômage dans la zone euro affiche une baisse constante, quoique très progressive, depuis octobre 1997. Le taux standardisé du chômage, tel qu'estimé par Eurostat, est retombé d'un point haut de 11,7 % en 1997 à 10,7 % en décembre 1998. En janvier 1999, le taux de chômage dans la zone euro a encore légèrement fléchi, revenant à 10,6 %. Cependant, même si cela représente le plus faible niveau de chômage de la zone euro depuis cinq ans, celui-ci reste élevé, que ce soit par rapport aux normes du passé ou aux niveaux dont font état d'autres grandes économies hors zone euro, notamment les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. L'opinion qui prévaut aujourd'hui est que le chômage dans la zone euro est, dans une large mesure, de nature structurelle.

La situation budgétaire des administrations publiques a continué de s'améliorer en 1998, à un rythme assez lent toutefois, les budgets dans la zone euro restant, en moyenne, largement en déséquilibre. Selon les dernières données disponibles fournies par Eurostat, le ratio moyen de déficit par rapport au PIB dans la zone euro est ressorti à 2,1 %, contre 2,5 % en 1997. Les ratios de dette publique dans la zone euro restent globalement très élevés, limitant considérablement la marge de manœuvre budgétaire dans de nombreux États membres. Le ratio moyen a diminué de 0,8 point de pourcentage en 1998 pour s'établir à 73,8 %.

Au sein de la zone euro, le niveau moyen des rendements des emprunts obligataires à dix ans a baissé de près de 150 points de base en 1998, revenant à 3,95 % à la fin de l'année. Au début de 1998, l'écart entre les rendements des emprunts publics à dix ans les plus élevés et les plus bas était déjà très faible, soit un peu moins de 40 points de base. À la suite de l'annonce, en mai 1998, des pays sélectionnés pour adopter la

monnaie unique dès le 1^{er} janvier 1999, les différentiels de taux d'intérêt à long terme qui subsistaient entre les pays participants ont continué de se réduire.

Une politique monétaire axée sur la future zone euro

Durant l'année 1998, la politique monétaire des États membres de la zone euro est progressivement passée d'une perspective nationale à celle de la zone euro. Au début de mai 1998, il existait des niveaux différents de taux d'intérêt à court terme au sein de la zone. Un groupe de pays (Benelux, Allemagne, France, Pays-Bas, Autriche et Finlande) pouvait faire état de politiques monétaires étroitement alignées et d'un niveau de taux d'intérêt à court terme relativement bas. Dans quatre autres pays (Espagne, Irlande, Italie et Portugal), les taux courts étaient nettement plus élevés que ceux en vigueur dans le premier groupe. Il fallait donc réaliser, durant le reste de l'année 1998, un ajustement des orientations monétaires et trouver un niveau commun de taux d'intérêt à court terme qui soit compatible avec le maintien de la stabilité des prix dans la zone euro. L'orientation des politiques monétaires et l'évolution des taux de change au sein du MCE en 1998 ont été largement déterminées par la décision prise durant le week-end des 2 et 3 mai 1998, au cours duquel ont été désignés les pays qui adopteraient l'euro en tant que monnaie unique à compter du 1^{er} janvier 1999. À cette occasion, il a été préannoncé que les taux de change bilatéraux devant servir à déterminer les taux de conversion de l'euro pour les monnaies participantes seraient les cours pivots bilatéraux du MCE. Cette préannonce a contribué à stabiliser le MCE pour le reste de l'année en réduisant les incertitudes relatives au passage à la monnaie unique. Les périodes de fortes turbulences constatées sur les marchés internationaux, notamment au cours de l'été, n'ont pas eu de répercussions sur les taux de change au sein du MCE, dont l'évolution est restée largement conforme à ce qui était attendu. On est donc fondé à

penser qu'il existait déjà chez les opérateurs de marché un degré élevé de confiance quant au succès de l'introduction de l'euro.

Dans un contexte de perspectives favorables de stabilité des prix dans la zone euro, de croissance monétaire modérée, de stabilité des taux de change et compte tenu de signes d'un ralentissement de la croissance économique au second semestre, le processus de convergence s'est effectué de la façon suivante : le second groupe de pays a procédé à des réductions progressives de ses taux directeurs afin de les ramener aux niveaux les plus bas prévalant dans la zone euro. Ce processus de convergence s'est accéléré au cours des derniers mois de 1998 avant d'être entièrement réalisé en décembre 1998, lorsque toutes les banques centrales nationales (BCN) adoptant la politique monétaire unique dès le démarrage de la phase III de l'UEM ont réduit leurs taux directeurs de façon coordonnée. Cette réduction concertée devait être considérée de facto comme une décision relative au niveau de taux d'intérêt avec lequel l'Eurosystème entamerait la phase III. Elle traduisait l'existence, au sein du Conseil des gouverneurs, d'un consensus reposant sur une évaluation commune de la situation économique, monétaire et financière dans la zone euro, conformément à la stratégie de politique monétaire axée sur la stabilité de l'Eurosystème adoptée en octobre 1998. Globalement, et en liaison avec le processus de convergence des taux directeurs, le taux moyen du marché à trois mois dans la zone euro a baissé de quelque 70 points de base entre le début 1998 et la fin novembre 1998, puis de 30 autres points de base en décembre 1998, pour revenir à 3,25 % à la fin de l'année.

Les éléments principaux de la stratégie de politique monétaire axée sur la stabilité de l'Eurosystème sont les suivants. L'objectif premier de la politique monétaire, c'est-à-dire la stabilité des prix, est défini comme « une progression sur un an de l'IPCH pour la zone euro inférieure à 2 % ». Cet objectif est réalisé en ayant recours à une stratégie

reposant sur deux « piliers ». Le premier pilier est un rôle fondamental attribué à la monnaie, qui se traduit par l'annonce d'une valeur de référence pour la croissance d'un agrégat monétaire large. La première valeur de référence a été fixée à 4½ % pour le taux de croissance annuel de M3. Le second pilier est une évaluation des perspectives d'évolution des prix et des risques pour la stabilité des prix dans la zone euro. Cette évaluation repose sur une large gamme d'indicateurs économiques.

Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a annoncé, le 22 décembre 1998, les premiers taux d'intérêt applicables aux instruments de politique monétaire de l'Eurosystème. La première opération principale de refinancement a été effectuée sous forme d'un appel d'offres à taux fixe de 3,0 %. Lors de ses réunions ultérieures et jusqu'à la date d'arrêt du présent Rapport, et ayant à chaque fois pris en considération les dernières données monétaires, financières et économiques disponibles, le Conseil des gouverneurs a confirmé que les prochaines opérations principales de refinancement seraient effectuées au taux fixe de 3,0 %.

La stabilité des prix a également constitué l'objectif pour les pays de l'UE hors zone euro

D'une façon générale, on notera que même si le Danemark, la Grèce, la Suède et le Royaume-Uni mènent leur politique monétaire en utilisant des cadres institutionnels et opérationnels différents, l'objectif ultime de cette politique, dans les quatre pays, est la stabilité des prix ; dans chacun de ces pays, la hausse des prix mesurée par l'IPCH a baissé en 1998 et, à l'exception de la Grèce, elle a été inférieure à 2 %. Le niveau du taux officiel en Grèce est toutefois resté sensiblement supérieur (12,0 % à la fin de février 1999) à ceux constatés dans les trois autres pays, où ces taux se sont établis dans une fourchette comprise entre 3,15 % et 5,5 %.

2 Les travaux préparatoires en vue de la phase III et le passage à l'euro

Le cadre de la politique monétaire

Au premier semestre 1998, les travaux se sont poursuivis à l'IME afin de mettre la dernière main au cadre opérationnel de l'Eurosystème pour la mise en œuvre de la politique monétaire. En septembre 1998, la BCE a publié un rapport intitulé *La politique monétaire unique en phase III : Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC*, qui définissait les éléments du cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème. Celui-ci comporte un système de réserves obligatoires, des opérations d'open market et des facilités permanentes.

L'essentiel des travaux préparatoires dans le domaine de la politique monétaire, y compris les procédures de test des systèmes et la préparation des documents juridiques s'y rapportant, a été réalisé par les BCN. Ces travaux ont, dans un premier temps, été coordonnés par l'IME et ses sous-comités concernés, puis coordonnés et supervisés par la BCE. Les travaux préparatoires sur les procédures de gestion de la liquidité ont été menés à bien dans le courant de 1998, notamment l'ensemble des procédures requises pour la communication interne du SEBC et la consolidation des bilans des BCN. Des informations détaillées relatives à la situation de la liquidité dans la zone euro sont publiées tous les jours ouvrables de l'Eurosystème.

L'introduction de l'euro et le cadre de la politique de change

Le 31 décembre 1998, les taux de change irrévocables de l'euro ont été fixés au cours d'une procédure impliquant la BCE, les BCN, la Commission européenne et le Conseil de l'UE. L'euro a vu le jour à 0 heure le 1^{er} janvier 1999.

Conformément à la résolution adoptée par le Conseil européen réuni à Amsterdam les

16 et 17 juin 1997, à compter du début de la phase III de l'UEM, le Système monétaire européen/Mécanisme de change (SME/MCE) a cédé la place à un nouveau mécanisme de change (MCE II) qui lie à l'euro, sur une base volontaire, les monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté la monnaie unique.

Depuis le 1^{er} janvier 1999, deux États membres extérieurs à la zone euro — le Danemark et la Grèce — participent au MCE II. Les marges de fluctuation pour la couronne danoise sont de $\pm 2,25\%$ et son cours pivot vis-à-vis de l'euro est fixé à 7,46038 couronnes danoises, tandis que la marge de fluctuation standard applicable à la drachme grecque est de $\pm 15\%$ avec un cours pivot vis-à-vis de l'euro de 353,109 drachmes.

La préparation et les procédures de test des infrastructures requises pour la réalisation d'interventions de change par l'Eurosystème ont été achevées dans le courant de 1998. Les infrastructures ont été élaborées de façon à permettre à l'Eurosystème d'exécuter des interventions de change de façon tant centralisée que décentralisée. Au début de la phase III, les BCN ont transféré à la BCE des avoirs de réserves d'un montant de l'équivalent d'environ 39,5 milliards d'euros. Cette somme correspond à la limite de 50 millions d'euros prévue par les statuts du SEBC pour le transfert initial d'avoirs de réserve à la BCE, réduite en fonction de la part du capital du SEBC souscrite par les BCN des États membres ne participant pas à la zone euro.

Les statistiques

Les travaux statistiques menés à l'IME/BCE en 1998 ont essentiellement visé à satisfaire aux conditions posées en juillet 1996, l'élément central à cet égard étant l'établissement de statistiques comparables couvrant l'ensemble de la zone euro.

Les premiers agrégats monétaires ont été publiés en décembre 1998. Des données rétrospectives remontant à 1980 ont été publiées par la suite dans le *Bulletin mensuel* de la BCE, conjointement à d'autres données monétaires et à des données se rapportant à des domaines connexes. La publication des premières données de balance des paiements publiées pour la zone euro, relatives au mois de janvier 1999, ainsi que de données rétrospectives allant jusqu'en 1995 fait suite à de nouveaux travaux théoriques et pratiques réalisés en collaboration avec la Commission européenne (Eurostat). L'élaboration d'un système de comptes financiers a largement progressé en 1998, même si, comme on devait s'y attendre, les premiers résultats n'apparaîtront que dans le courant de 1999.

À la suite de l'adoption, en novembre 1998, d'un Règlement du Conseil (CE) n° 2533/98 relatif à la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté les instruments juridiques indispensables sur lesquels reposent les obligations de déclaration. Les caractéristiques essentielles de l'infrastructure des systèmes d'information nécessaires à l'établissement de statistiques ont été définitivement mises au point en 1998.

Les systèmes de paiement

En matière de systèmes de paiement, le document *Third progress report on the Target project (Troisième rapport d'étape sur le projet Target)*, publié par la BCE en novembre 1998, a fourni de nouvelles informations sur les progrès réalisés depuis septembre 1997.

Conformément au calendrier établi, le SEBC a commencé à faire fonctionner avec succès le système *Target* le 4 janvier au matin, avec plus de 5 000 établissements de crédit participant directement au système. Depuis sa première semaine de fonctionnement, *Target* a traité des opérations portant sur plus de 1 000 milliards d'euros par jour, dont

plus d'un tiers concernait des paiements transfrontière.

S'agissant des systèmes de règlement de titres, les travaux préparatoires ont mis l'accent sur trois aspects principaux : (1) l'évaluation des systèmes de règlement de titres de l'UE en fonction de certains critères afin de déterminer s'ils pouvaient ou non être utilisés pour les opérations de crédit de l'Eurosystème ; (2) l'évaluation des liens entre les systèmes de règlement de titres de l'UE ; et (3) la mise en œuvre du modèle de banque centrale correspondante pour l'utilisation transfrontière de garanties. Le résultat de l'évaluation des systèmes de règlement de titres de l'UE au regard de certains critères figure dans le rapport de la BCE intitulé *Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations (Évaluation des systèmes de règlement de titres de l'UE en fonction des critères permettant leur utilisation dans le cadre des opérations de crédit du SEBC)*, publié en septembre 1998. Les principales caractéristiques du modèle de banque centrale correspondante ont, pour leur part, été résumées dans une brochure diffusée en décembre 1998.

L'élaboration des billets de banque en euros et les préparatifs des opérations d'échange de numéraire

Les dessins définitifs et les spécifications techniques relatives aux billets de banque en euros ont été approuvés par le Conseil de l'IME en février 1998. La production de la pré-série était prête à démarrer en septembre 1998. Il s'agissait de vérifier la conformité des matériaux utilisés dans le processus de création avec les spécifications et de poser les bases d'un système de contrôle de la qualité. Le Conseil des gouverneurs a donné son accord pour que les BCN participantes puissent passer leurs commandes aux imprimeurs en se fondant sur l'hypothèse d'un volume de production de 13 millions de billets en euros.

Afin de garantir la substituabilité des unités monétaires nationales entre 1999 et 2002, chaque BCN participante ou son intermédiaire autorisé a offert d'échanger, à compter du 1^{er} janvier 1999, les billets de banque des autres pays participants contre des billets et pièces nationaux au taux officiel de conversion dans au moins un site.

Les systèmes d'information et de communication

Dans le domaine des systèmes d'information et de communication, les principales réalisations en 1998 ont été notamment la fin de la phase de mise en œuvre des systèmes du SEBC à des fins opérationnelles ainsi que, au second semestre, l'exercice global de test de tous les systèmes et procédures intéressant l'ensemble du SEBC. De la même manière, de nombreux systèmes ont été mis en place ou étendus en faveur de la BCE elle-même pour prendre en compte à la fois la taille croissante et l'évolution de la nature et des objectifs de cet organisme. A partir de la mi-1998, la BCE, en collaboration avec les BCN pour les questions relatives au SEBC, a porté une attention accrue aux questions de compatibilité avec le passage à l'an 2000 afin d'assurer la compatibilité de tous les systèmes-clés de la BCE et du SEBC.

La surveillance bancaire et la stabilité financière

Les travaux préparatoires dans le domaine de la surveillance bancaire et de la stabilité financière ont confirmé et approfondi l'accord réalisé au sein du Conseil de l'IME. Dans sa version définitive, cet accord, approuvé par le Conseil des gouverneurs, reconnaît que l'existence d'interactions entre l'Eurosystème et les autorités de surveillance nationales constitue l'objectif principal de l'article 105 (5) du Traité, qui fait obligation à l'Eurosystème de contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités nationales chargées du contrôle prudentiel des établissements de crédit et du

maintien de la stabilité du système financier. À cet égard, on peut déterminer deux contributions principales de l'Eurosystème, la première consistant à promouvoir la coopération entre les autorités de surveillance nationale et la seconde à leur fournir éventuellement des informations confidentielles sur certains établissements de crédit et marchés, informations obtenues dans le cadre de l'exercice de ses activités de base. En outre, l'article 25.1 des statuts du SEBC — qui s'applique à l'ensemble des États membres de l'UE — prévoit une fonction consultative spécifique de la BCE dans le domaine de la législation communautaire relative à la surveillance bancaire et à la stabilité financière. Par ailleurs, la BCE peut soumettre des avis sur tout acte communautaire ou national proposé dans le domaine de la surveillance bancaire et de la stabilité financière dans les conditions prévues à l'article 105 (4) du Traité et dans la Décision du Conseil s'y rapportant, en date du 29 juin 1989 (98/415/CE) (il convient de noter qu'aucune de ces deux dispositions ne s'applique au Royaume-Uni).

La coopération avec d'autres institutions

La représentation de l'Eurosystème dans l'exercice de ses missions essentielles est décidée par le Conseil des gouverneurs de la BCE, en fonction des institutions et instances concernées. Des accords informels ont déjà été conclus par l'IME avec certaines institutions (OCDE et FMI par exemple). Depuis la mise en place de la BCE le 1^{er} juin 1998, sa représentation s'est développée au niveau tant européen qu'international. Les accords les plus importants étaient en place au début de la phase III le 1^{er} janvier 1999. Dans le cadre européen, l'étroite coopération existant déjà avec d'autres institutions de l'UE a encore été renforcée, notamment avec le Parlement européen, le Conseil de l'UE, le groupe Euro 11, la Commission européenne et le Comité monétaire. Au niveau international, la BCE est représentée au FMI et à l'OCDE, lors des réunions des ministres des Finances

et des gouverneurs de banque centrale des pays membres du G7 et lors des réunions des gouverneurs de banque centrale des pays membres du G10 et de leurs comités, organisées sous les auspices de la BRI. Dans un cadre bilatéral, des relations ont été établies avec des banques centrales des pays n'appartenant pas à l'UE.

Les questions juridiques

Conformément à l'article 108 du Traité, les États membres étaient tenus d'éliminer, au plus tard à la date de mise en place du SEBC, les incompatibilités existant entre leur législation nationale – y compris les statuts de leurs BCN respectives – d'une part, et le Traité et les statuts du SEBC, d'autre part. Dans les conclusions de son Rapport de convergence, publié en mars 1998, l'IME a constaté que, à l'exception du Danemark (dont la législation ne nécessitait pas d'adaptation) et du Royaume-Uni (exempté des obligations figurant à l'article 108 du Traité), un processus législatif destiné à préparer les BCN à la phase III de l'UEM était en cours dans l'ensemble de l'Union européenne (Conseil de l'UE). Ce processus a été mené à bien avant que le Conseil réuni au niveau des Chefs d'État et de gouvernement ne se réunisse le 1^{er} mai 1998 pour adopter les décisions prévues à l'article 109j (4) du Traité.

Les travaux préparatoires en vue de la phase III comportaient un important volet juridique, qui touchait pratiquement tous les domaines dans lesquels ces travaux avaient été entrepris. La BCE a pris une part active à la préparation des documents relevant de la législation communautaire relatifs à l'introduction de l'euro. Elle a notamment contribué, par le biais de Recommandations de la BCE, à l'adoption d'articles ressortissant au droit dérivé des Institutions de l'UE dans le cadre de la préparation à la phase III. Parallèlement, la BCE a rempli son obligation de préparer le cadre juridique, tant opérationnel qu'institutionnel, du SEBC. À cet effet, la BCE a eu recours à toute la

gamme des actes juridiques qu'elle est habilitée à utiliser en vertu des articles 14.3 et 34 des statuts du SEBC. En outre, la mise en place, d'un point de vue institutionnel, de la BCE et du SEBC a impliqué la préparation et l'adoption de divers actes et instruments juridiques, tels que l'Accord de siège passé avec l'État hôte de la BCE sol et le Règlement intérieur.

Les activités d'audit interne

Les activités d'audit interne recouvrent deux aspects : audit purement interne et activités relatives au SEBC. La Direction de l'audit interne de la BCE est chargée non seulement de contrôler la fiabilité et l'intégrité des informations financières en particulier par rapport à ce qui est fourni dans les comptes financiers, mais également d'examiner la sécurité des systèmes d'information en cours d'élaboration ou déjà en phase de fonctionnement. Les infrastructures communes du SEBC font l'objet d'un examen dans le cadre du processus de coopération pan Union européenne des services d'audit interne du SEBC, activités coordonnées au sein du Comité des services d'audit interne. Le champ d'action de ce comité a été progressivement élargi en 1998.

Le passage à l'euro

La transition à l'euro des secteurs bancaires et financiers des États membres participants, qui s'est effectuée en trois jours et demi après la fixation irrévocable des taux de conversion de l'euro, a été considérée comme un succès remarquable. La migration sans heurt de l'ensemble des systèmes et procédures informatiques atteste la qualité des travaux préparatoires réalisés durant les mois et années précédents, que ce soit par les secteurs bancaire et financier ou par les banques centrales. Ce succès s'explique également par les travaux préparatoires intensifs menés en 1998 sous l'égide de l'IME et ensuite de la BCE.

Les activités d'information

L'objectif de la politique de communication externe du SEBC est d'accroître la transparence et la clarté de ses objectifs, d'informer le public de ses missions et décisions, renforçant par là même son efficacité, sa crédibilité et son efficience et de contribuer à l'obligation de rendre compte de l'Eurosystème. La BCE communique des informations par une série de moyens, notamment par voie de communiqués ou de conférences de presse – qui sont publiés ou tenues selon un calendrier fixe, à la suite de la première réunion mensuelle du Conseil des gouverneurs – de discours des membres

du Conseil des gouverneurs et au travers de diverses publications. Depuis janvier 1999, la BCE publie un Bulletin mensuel, qui est destiné à être l'un des principaux outils de la BCE d'analyse des évolutions économiques dans la zone euro et d'explication de la politique monétaire unique de l'Eurosystème. En outre, la partie statistique de ce Bulletin constitue l'une des sources essentielles de statistiques relatives à la zone euro. Le Rapport annuel et le Bulletin mensuel de la BCE sont publiés dans chacune des onze langues officielles de l'UE et sont largement diffusés dans l'ensemble de la zone euro et à l'extérieur par le canal du site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>) et ceux des BCN.

3 Les autres activités du SEBC

La surveillance du système de règlement et de compensation en écu

En 1998, l'activité de l'Association bancaire pour l'écu a été essentiellement consacrée aux travaux préparatoires en vue de la mise en place du Système de compensation en euro (Euro I) géré par la Société de compensation de l'Association bancaire pour l'euro, nouvellement créée. Euro I a débuté ses activités de compensation et de règlement le 4 janvier 1999, la BCE agissant en tant qu'agent de règlement et détenteur d'une réserve de liquidités pour Euro I.

La monnaie électronique

En août 1998, la BCE a publié un document intitulé *Electronic Money Report (Rapport sur la monnaie électronique)*. Ce rapport traite des raisons qui militent en faveur d'une réglementation de l'émission de monnaie électronique et pose les conditions minima auxquelles doivent satisfaire les émetteurs de monnaie électronique ainsi que les objectifs souhaitables en la matière. En particulier, le rapport confirme le point de vue exprimé par l'IME en 1994, selon lequel l'émission de monnaie électronique devrait

être réservée aux établissements de crédit. Il explique également pourquoi la monnaie électronique devrait être remboursable.

La gestion des mécanismes du SME et des prêts communautaires

En vertu de l'article 109I (2) du Traité, la BCE a repris les tâches de l'IME ayant trait à la gestion des mécanismes du Système monétaire européen (SME) – facilité de financement à très court terme, soutien monétaire à court terme, création d'écus aux fins de mise en œuvre de l'accord sur le SME – et à la gestion des opérations d'emprunt et de prêt conclues par la Communauté dans le cadre du mécanisme d'assistance financière à moyen terme. Conformément à l'article 23.2 des statuts de l'IME et à l'article 20 de l'accord sur le SME, le mécanisme de création d'écus en contrepartie d'or et de dollars des États-Unis a été dénoué le premier jour de la phase III de l'UEM. Ainsi que stipulé à l'article 23.3 des statuts de l'IME, toutes les créances et dettes résultant du mécanisme de financement à très court terme et du mécanisme de soutien monétaire à court terme ont été réglées dès le premier jour de la phase III de l'UEM.

La coopération dans le domaine de la surveillance bancaire et de la stabilité financière

Dans le cadre de la mission de l'Eurosystème consistant à contribuer au bon fonctionnement des politiques mises en œuvre par les autorités compétentes dans le domaine du contrôle prudentiel des établissements de crédit et de la stabilité financière, un certain nombre de questions ont été étudiées avec le concours du Comité de surveillance bancaire. Dans la plupart des cas, le résultat de ces études a été mis à la disposition d'autres instances internationales chargées de la surveillance bancaire. Ont été traités l'incidence éventuelle de l'Union monétaire sur les systèmes bancaires de l'UE, les engagements desdits systèmes vis-à-vis des pays émergents aux prises avec une crise financière et les méthodes permettant d'effectuer une analyse macro-prudentielle destinée à déceler par anticipation des risques de faiblesse systémique dans le secteur bancaire ; a également été effectué un inventaire des systèmes officiels d'évaluation des risques utilisés par certaines autorités de surveillance nationales de l'UE pour identifier de façon préventive les établissements de crédit potentiellement fragiles.

Les fonctions consultatives

L'article 105 (4) du Traité et l'article 4 des statuts du SEBC font obligation au Conseil de l'UE ou, selon le cas, aux autorités nationales compétentes, de consulter la BCE

sur tout projet de loi communautaire ou national touchant les domaines relevant de sa compétence. Les limites et conditions de la consultation de l'IME par les autorités nationales sur des projets de loi ont été posées dans la Décision du Conseil 93/717/CEE du 22 novembre 1993, dispositions qui s'appliquaient également à la BCE en vertu de l'article 109l (2), en liaison avec l'article 109f (6). Depuis le 1^{er} janvier 1999, la BCE est consultée par le Conseil en vertu de la Décision du Conseil 98/415/CE du 29 juin 1998, qui comporte des dispositions similaires à celles de la Décision du Conseil 93/717/CEE du 22 novembre 1993. Au total, l'IME/BCE a été consulté 64 fois en 1998.

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

La BCE est chargée de veiller au respect par les BCN des interdictions visées aux articles 104 et 104a du Traité et dans les Règlements connexes du Conseil (CE) n° 3603/93 et n° 3604/93. Ces dispositions concernent l'interdiction de consentir des financements monétaires aux autorités publiques et de prendre des mesures, ne reposant pas sur des considérations d'ordre prudentiel, qui établissent un accès privilégié des autorités publiques aux institutions financières. En 1998, les BCN de tous les États membres ont continué de respecter les obligations posées par le Traité et les Règlements communautaires précités.

4 Le Système européen de banques centrales et l'Eurosystème

L'organisation du SEBC et de l'Eurosystème

Le SEBC se compose de la BCE et des 15 BCN. Les BCN des États membres ne participant pas à la zone euro sont néanmoins membres du SEBC avec un statut spécial : elles sont autorisées à mener leur politique monétaire au niveau national, mais elles ne

prennent pas part au processus de décision concernant la politique unique pour la zone euro ni à la mise en œuvre de ces décisions. C'est la raison pour laquelle le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, dans un souci de transparence et afin d'éviter toute confusion, d'établir une distinction entre le SEBC et « l'Eurosystème », — ce dernier comprenant la BCE et les 11 BCN participant

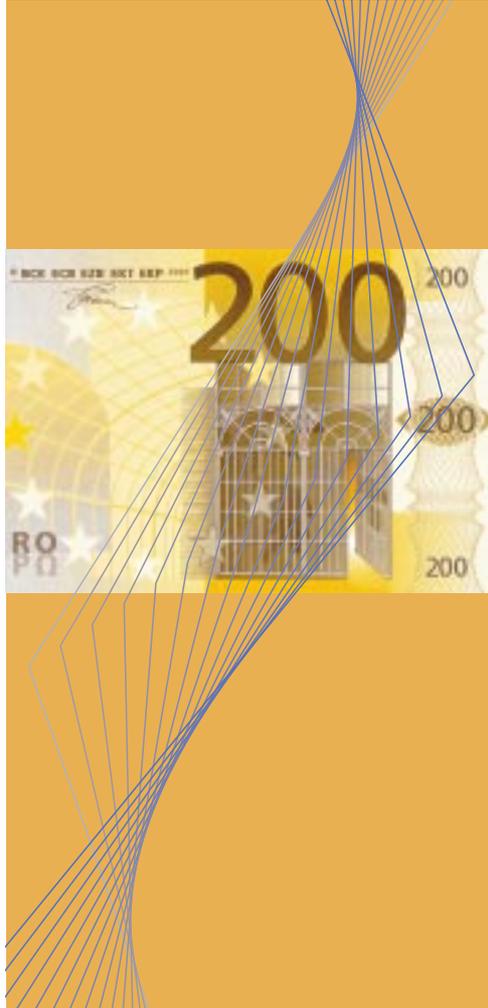
sans restriction à l'Union monétaire — et ce, tant qu'il subsistera des États membres n'ayant pas adopté l'euro.

Le SEBC est dirigé par les organes de décision de la BCE : le Conseil des gouverneurs et le Directoire. Sans préjudice de leur rôle, le Conseil général constitue un troisième organe de décision de la BCE, si et tant que certains États membres bénéficieront d'une dérogation. Le Conseil des gouverneurs, qui est l'organe de décision suprême de la BCE, regroupe tous les membres du Directoire ainsi que les gouverneurs des BCN formant l'Eurosystème. Le Directoire se compose du président, du vice-président et de quatre autres membres, tous étant choisis parmi des personnes dont l'autorité et l'expérience

professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnues. Le Conseil général comprend le président et le vice-président ainsi que les gouverneurs des 15 BCN. En outre, un certain nombre de comités, composés d'experts des BCN et de la BCE, ont été mis en place.

La liquidation de l'Institut monétaire européen (IME)

Conformément à l'article 109I du Traité, l'IME a été liquidé lors de la création de la BCE. Les aspects financiers de la liquidation de l'IME sont décrits en détail dans les notes accompagnant les comptes annuels de la BCE.



Chapitre I

Les évolutions économiques dans l'Union européenne

I Les conditions macroéconomiques extérieures

Les incertitudes croissantes de l'environnement international

En 1998, l'environnement macroéconomique mondial a été caractérisé par la forte volatilité des marchés financiers et d'importantes fluctuations de la confiance des investisseurs. En début d'année, les conséquences financières et économiques de la crise financière asiatique de 1997, qui a entraîné une récession prolongée des économies concernées, demeuraient le facteur dominant. Néanmoins, les tensions sur les marchés financiers et de change asiatiques ont semblé s'atténuer et l'effet de contagion sur le reste du monde a paru pour un temps limité. Cependant, en août 1998, la crise russe a déclenché une nouvelle vague d'agitation financière qui s'est traduite par une très forte dégradation des conditions économiques et financières internationales, avec une aggravation de la récession dans nombre de pays asiatiques et de la crise au Japon. En conséquence, la production et les échanges commerciaux se sont fortement contractés dans le monde entier. Plus précisément, la volatilité des marchés de capitaux s'est très sensiblement accrue en raison d'une préférence marquée pour les actifs moins risqués et plus liquides (ce qu'on appelle l'effet de « report sur les valeurs sûres »), provoquant des variations brutales et substantielles des prix des actifs.

Vers la fin de l'année 1998, la spirale de mauvaises nouvelles relatives à l'économie mondiale a semblé s'atténuer. Les mesures prises dans plusieurs pays ont contribué à rétablir des conditions normales sur les marchés financiers. Dans les principaux pays industrialisés, les banques centrales ont réduit les taux d'intérêt ; le Japon a annoncé des mesures pour résoudre les difficultés du secteur bancaire et stimuler davantage la demande globale ; quant aux économies émergentes, leur cadre de politique générale s'est dans l'ensemble amélioré. Parallèlement, la croissance de la production est demeurée vigoureuse aux États-Unis et les tensions

inflationnistes sont restées faibles, tandis qu'il ressortait de certains indices que quelques pays asiatiques frappés par la crise avaient peut-être atteint le fond de la récession. Soutenus par ces évolutions positives, les marchés financiers internationaux se sont ressaisis vers la fin de l'année 1998. Néanmoins, les indicateurs des conditions financières et économiques mondiales sont restés contrastés et les risques liés à l'activité dans le monde et aux échanges commerciaux internationaux ont majoritairement été dans le sens d'une dégradation. Au début de l'année 1999, la crise monétaire brésilienne a suscité un regain d'incertitude quant aux perspectives de l'économie mondiale.

En 1998, dans un contexte de tassement de la demande mondiale, les marchés des matières premières se sont considérablement affaiblis. Les cours du pétrole ont chuté de 30,7 % en moyenne durant l'année considérée, tombant en termes réels à leur plus bas niveau depuis cinquante ans de 9,8 dollars environ le baril en décembre. La tendance des cours du pétrole a reflété, outre la faible demande, la douceur de l'hiver et l'assouplissement du contingentement de la production pétrolière par les pays de l'OPEP. Au début de 1999, les cours du pétrole sont légèrement remontés, atteignant 10,5 dollars le baril fin février. Selon l'indice HWWA, les cours des matières premières hors énergie ont baissé de 13,7 % en 1998 par rapport à leur niveau moyen de 1997. Cette évolution s'explique par la chute des cours d'une série de matières premières intervenue essentiellement durant l'été. En janvier et en février, cet indice avait recommencé à baisser.

S'agissant des principales régions économiques du monde, aux États-Unis, la situation économique a été marquée en 1998 par la croissance robuste de la production réelle, la diminution du chômage et la maîtrise de l'inflation en dépit des difficultés financières et économiques ayant affecté la sphère internationale. La croissance de la production a atteint au quatrième trimestre

de 1998 un sommet de 6,1 % en rythme annuel, qui s'est traduit par un taux de croissance global du PIB de 3,9 % pour l'année. Parallèlement, le taux de chômage est tombé à 4,3 % en cours d'année, soit le plus bas niveau enregistré depuis près de quatre décennies. Bien que l'aggravation de la récession dans nombre de pays émergents au second semestre de 1998 ait pesé sur les exportations américaines et sur les bénéfices des entreprises américaines à l'étranger, la vigueur exceptionnelle de la demande intérieure a compensé le ralentissement des échanges commerciaux internationaux. La faiblesse de la demande extérieure, conjuguée avec l'allant de la demande intérieure, a provoqué une aggravation progressive du déficit commercial qui, liée à la détérioration de la balance des revenus des investissements américains, a entraîné un gonflement brutal du déficit des transactions courantes à 61 milliards de dollars au troisième trimestre de l'année. En ce qui concerne l'évolution des prix, la hausse des prix à la consommation a continué de se ralentir en 1998, pour s'établir à 1,6 % en glissement annuel en décembre 1998, en raison notamment de la chute des prix de l'énergie. À la suite de la crise russe et de l'agitation qu'elle a provoquée sur les marchés financiers, le système fédéral de Réserve des États-Unis a ramené le taux des fonds fédéraux de 5,5 % en septembre à 4,75 % en novembre. Ces mesures devaient atténuer les tensions apparues dans le système financier tout en soutenant la croissance de la production. Grâce surtout au dynamisme des rentrées fiscales, le budget fédéral a enregistré un excédent de 0,8 % du PIB au cours de l'année financière 1998.

Au Japon, la dégradation des conditions économiques s'est poursuivie en 1998. Au tournant de l'année 1997-1998, l'économie était entrée dans une phase de récession. En 1998, la production a continué de baisser sous l'effet de l'atonie de la demande privée. Les difficultés financières expliquent en partie la baisse continue de l'investissement fixe des entreprises ; quant à la reprise de la consommation privée, elle a été freinée par

l'érosion de la confiance des consommateurs. En décembre 1998, le chômage enregistré s'établissait à 4,3 % et le montant total du passif des entreprises en faillite atteignait son plus haut niveau depuis la fin de la guerre. C'est dans ce contexte que le gouvernement japonais a mis en œuvre deux programmes de relance budgétaire : le premier en avril, de 16 700 milliards de yen (soit 3,3 % du PIB), suivi en novembre d'un second de 24 200 milliards de yen (soit 4,8 % du PIB). Grâce notamment à l'augmentation de l'investissement public, la détérioration de la situation économique s'est récemment atténuée. Au cours de l'année, les problèmes du secteur financier se sont aggravés, d'une part, en raison des erreurs d'estimation des créances douteuses qui se sont avérées plus élevées que prévu et, d'autre part, du fait que la solvabilité de nombreuses institutions financières s'est détériorée. Vers la fin de l'année, deux banques de crédit à long terme ont été nationalisées. Face à ces événements, le gouvernement a lancé des plans de recapitalisation des principales banques, prévoyant un apport de fonds publics d'un montant total de 60 000 milliards de yen (soit 12 % du PIB). En outre, la Banque du Japon a de nouveau abaissé son taux-cible au jour le jour à 0,25 % environ en septembre 1998 et à 0,15 % en février 1999, tout en injectant massivement des liquidités dans le système. Les prix à la consommation ont diminué en 1998, mais, sur l'ensemble de l'année, la variation de l'IPC est demeurée légèrement positive.

Quant aux autres économies asiatiques, beaucoup ont connu une grave récession en 1998 du fait de la crise financière et économique. Selon les estimations, la production à Hong Kong, en Corée, en Malaisie et en Thaïlande a baissé d'un ordre de grandeur compris entre 5 % et 8 % sur l'ensemble de l'année 1998. La chute brutale de la demande est l'une des raisons pour lesquelles, malgré de fortes dépréciations de la monnaie, l'inflation est restée modérée dans toutes ces économies. En Indonésie, l'ajustement a été beaucoup plus sévère, la baisse de la production réelle étant estimée à

15 % ; la Chine, en revanche, est parvenue à surmonter dans une large mesure les effets de la crise qui a secoué le reste de l'Asie, et son économie a enregistré une croissance de quelque 7 % en 1998, progression seulement légèrement inférieure au taux de 8 % de l'année précédente.

En 1998, les pays en transition ont obtenu des résultats contrastés. Durant le premier semestre de l'année sous revue, bien que l'incidence initiale de la crise de confiance vis-à-vis des marchés émergents ait été fortement ressentie dans toute la région, les économies d'un certain nombre de pays ont bien résisté. Les principaux indicateurs de la confiance des investisseurs, tels que les écarts entre rendements obligataires, témoignent d'une plus grande sélectivité de la part des investisseurs. En Russie, à la défiance générale des investisseurs à l'égard des marchés émergents se sont ajoutés les difficultés auxquelles le gouvernement a dû faire face pour maîtriser le déficit budgétaire et mettre en œuvre les mesures d'assainissement budgétaire convenues avec le FMI pendant l'été. Cette situation à son tour a entamé la confiance des investisseurs quant aux perspectives de parvenir à un environnement macroéconomique stable. Suivant le mouvement de « report sur les valeurs sûres », enclenché par la crise asiatique, nombre d'investisseurs étrangers et résidents ont décidé de liquider leurs investissements en Russie, décision motivée également par l'inquiétude croissante que suscitait le niveau de la dette extérieure de ce pays. La Russie a dû renoncer à l'ancrage de son taux de change, décrété un moratoire de 90 jours sur la totalité du remboursement de la dette extérieure des entreprises et des banques et annoncé la conversion de sa dette publique à court terme. S'en sont ensuivis un effondrement des marchés financiers intérieurs et de graves difficultés du système bancaire. Contrairement à la situation prévalant en Russie et en Ukraine, qui a dû renégocier sa dette intérieure, les marchés financiers hongrois et polonais ont été stables, reflétant la crédibilité du cadre de politique axé sur le marché et les bons résultats

macroéconomiques. Au second semestre de 1998, à la suite de la crise russe, les marchés financiers de nombreux pays de la région ont connu un regain de volatilité.

En Amérique latine, l'instabilité de la situation financière mondiale a pesé sur le climat d'investissement et provoqué une hausse des taux d'intérêt. Le Brésil en a été particulièrement affecté puisque son régime de change (caractérisé par une parité ajustable) a été soumis à de très vives tensions, alimentées également par des déséquilibres budgétaires croissants et des prévisions de croissance léthargique. Un programme d'aide du FMI conditionné par des ajustements budgétaires a été bien accueilli au début sur les marchés ; mais, par la suite, les doutes quant à la capacité des autorités brésiliennes de faire adopter les lois nécessaires au respect des conditions du programme ont ajouté à la tension et amené les autorités à prendre en janvier 1999 la décision de laisser flotter le real. Si, jusqu'ici, l'effet de contagion de la crise brésilienne a été limité, la situation macroéconomique globale de la région a en revanche pâti de l'aversion croissante des investisseurs étrangers pour les économies des marchés émergents.

Les évolutions des marchés de change

Alors que les futures monnaies de l'UEM convergeaient en bon ordre vers leurs taux de conversion préannoncés, les marchés internationaux de change ont connu une volatilité assez forte en 1998 sous l'effet des crises financières qui ont secoué de nombreux marchés émergents. Fait plus important, l'écu — dont la tenue peut être perçue comme résumant globalement l'évolution des monnaies qui devaient constituer par la suite l'euro — s'est raffermi par rapport au dollar américain durant les deuxième et troisième trimestres 1998. L'écu a atteint près de 1,20 dollar en moyenne en octobre, du fait, d'une part, des anticipations des effets de contagion de la crise des

marchés émergents sur l'économie américaine et de l'assouplissement de la politique monétaire des États-Unis, d'autre part. Toutefois, cette tendance s'est en partie inversée vers la fin de l'année lorsque l'économie américaine a continué d'afficher une croissance vigoureuse et que la crise des marchés financiers internationaux a commencé à s'atténuer. En 1998, le dernier taux de change de l'écu contre dollar enregistré était de 1,17 dollar pour un écu et le 10 mars 1999, un euro s'échangeait contre 1,10 dollar.

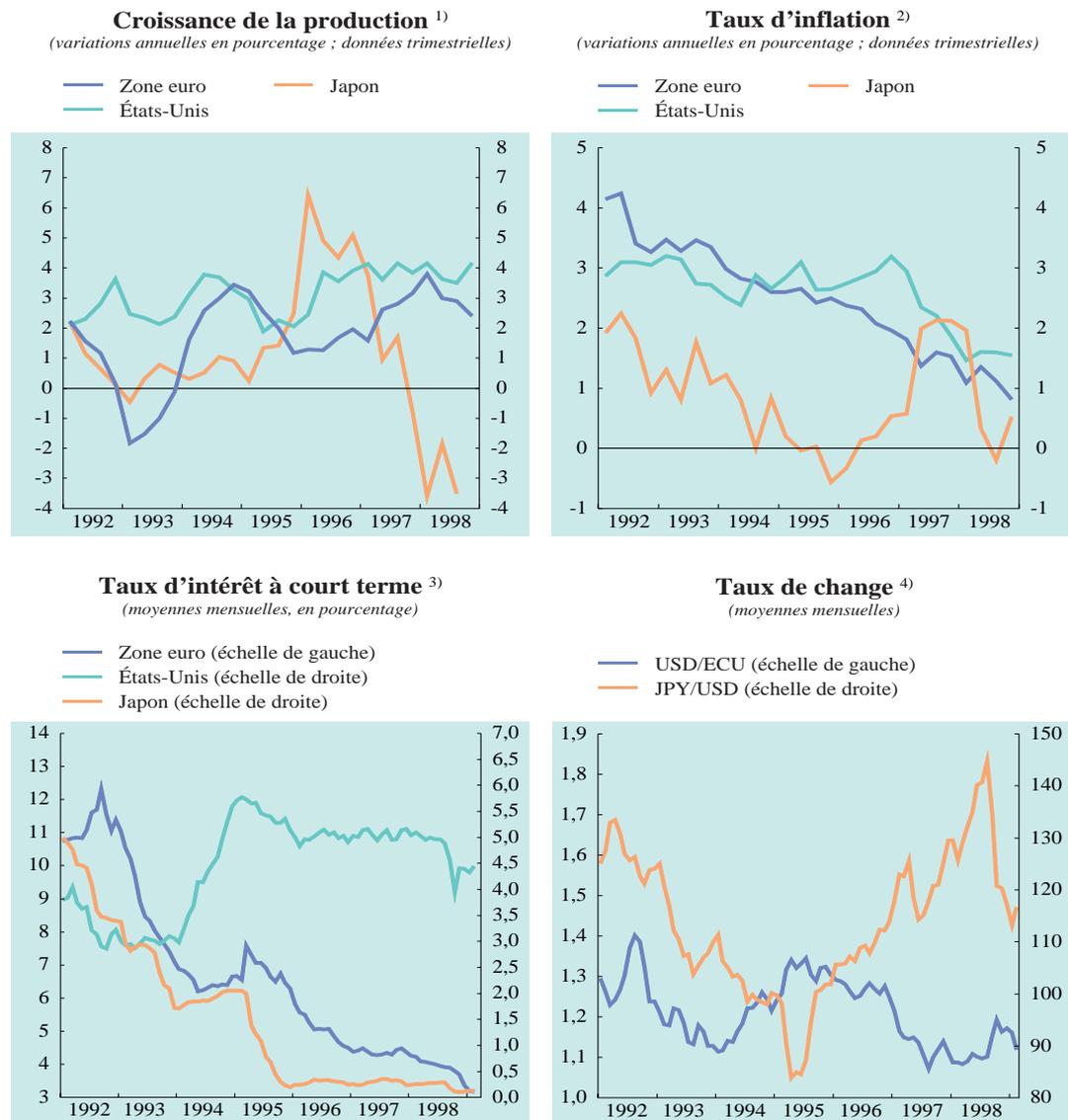
Face au yen, l'écu s'est raffermi progressivement de 10 % environ au cours des trois premiers trimestres de 1998 au plus fort de la récession japonaise. Néanmoins, pendant le quatrième trimestre, l'écu s'est rapidement affaibli, du fait de facteurs techniques tels que le dénouement de positions à découvert de yen contre dollars

et la fin d'opérations spécifiques de fonds de placement spéculatifs, la conclusion d'accords sur la restructuration des banques et sur le plus important programme de relance budgétaire jamais mis en œuvre au Japon en novembre. L'écu s'est donc déprécié, tombant à 132,80 yen pour 1 écu fin décembre 1998, soit un taux inférieur de 16 % environ à son niveau record d'août 1998. Début 1999, l'euro se traitait généralement dans une fourchette de 126 yen à 134 yen.

Globalement, l'écu s'est apprécié de décembre 1997 à décembre 1998 de 3,3 %, en termes effectifs nominaux, et de 2,7 % en termes réels. En fait, ce mouvement haussier a en partie compensé la baisse qu'il avait enregistrée en 1997, si bien que l'écu s'est plus ou moins maintenu au-dessous des niveaux moyens observés au cours des années quatre-vingt-dix.

Graphique I

Principales évolutions dans les grandes économies industrialisées



Sources : Données nationales, Eurostat et calculs BCE.

- 1) Les données relatives à la zone euro sont celles d'Eurostat ; pour les États-Unis et le Japon, on a utilisé les données nationales.
- 2) Jusqu'en décembre 1995, les chiffres relatifs à la zone euro sont des estimations de l'IPCH réalisées à partir des indices nationaux de prix à la consommation. À compter de 1996, les données de l'IPCH sont utilisées.
- 3) Les données relatives à la zone euro ont été calculées par la BCE ; il s'agit de moyennes des taux interbancaires nationaux à trois mois.
- 4) Pour 1999, la courbe USD/EUR présente des données relatives au taux de change USD/ECU.

2 Les évolutions économiques dans la zone euro

2.1 Les évolutions de prix

En 1998, la hausse de l'IPCH est demeurée conforme à la définition de la stabilité des prix adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE (cf. section 2.7 pour de plus amples informations) ; elle s'est limitée à 1,1 % sur l'ensemble de l'année contre 1,6 % en 1997 (cf. tableau I). La tendance au ralentissement des hausses de prix observée ces dernières années s'est ainsi poursuivie en 1998. En janvier 1999, à 0,8 %, le rythme de hausse sur un an de l'IPCH a été le même qu'en décembre. La décélération de l'indice global résulte essentiellement de la chute des prix de l'énergie (ceux-ci ont baissé de 2,6 % après avoir augmenté de 2,8 % en 1997). La hausse

mesurée par l'indice des prix à la consommation excluant les produits les plus volatiles (produits alimentaires saisonniers et énergie) est restée pratiquement stable.

Le ralentissement de la hausse annuelle de l'IPCH s'est manifesté dans les deux composantes de l'indice : les prix des biens et ceux des services. En glissement annuel, la hausse des prix des biens a reculé, d'un niveau légèrement supérieur à 1 % en 1997 à 0,6 % en 1998 ; celle des prix des services est revenue de 2,4 % en 1997 à 2,0 % en 1998. Toutefois, en moyenne annuelle, l'inflation peut masquer en partie des évolutions divergentes en cours d'année. Pour ce qui est des prix des services, le taux d'augmentation est demeuré

Tableau I

Évolution des prix et des coûts dans la zone euro

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1996	1997	1998	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4	1998 Sept.	1998 Oct.	1998 Nov.	1998 Déc.	1999 Janv.	1999 Fév.
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et composantes¹⁾													
Indice global	2,2	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	.
<i>dont :</i>													
Biens	1,8	1,1	0,6	0,7	1,0	0,7	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	.
Alimentation	1,9	1,4	1,6	1,6	2,1	1,7	1,1	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2	.
Alimentation hors produits frais ²⁾	1,9	1,4	1,4	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	.
Produits frais	1,9	1,4	2,0	2,0	2,8	2,1	0,8	1,5	1,1	0,6	0,9	1,1	.
Prix des produits industriels	1,8	1,0	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	.
Produits industriels hors énergie	1,6	0,5	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	.
Énergie	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-1,4	-3,2	-4,4	-3,9	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4	.
Services	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	.
Autres indicateurs de prix et de coûts													
Prix industriels à la production ³⁾	0,6	1,0	-0,8	0,5	-0,2	-1,2	-2,2	-1,6	-1,9	-2,3	-2,4	.	.
Coûts unitaires de main-d'œuvre ⁴⁾	1,8	0,6	.	-2,3	-0,6	-0,6	.	-	-	-	-	-	-
Revenu par personne occupée ⁴⁾	3,4	2,6	.	1,0	1,2	1,3	.	-	-	-	-	-	-
Productivité du travail ⁴⁾	1,6	2,1	.	3,4	1,8	1,8	.	-	-	-	-	-	-
Cours du pétrole (en euros par baril) ⁵⁾	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4
Cours des matières premières (EUR) ⁶⁾	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,2	-20,5	-20,9	-23,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1

Sources : Eurostat, données nationales, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hambourg et calculs BCE.

1) Pour les variations annuelles en pourcentage en 1996, la France est incluse dans le calcul de l'indice général des prix, mais non dans celui de certaines composantes de l'IPCH.

2) Boissons alcoolisées et tabac inclus.

3) Hors construction.

4) Ensemble de l'économie.

5) Brent Blend (livraison à 1 mois), en écus jusqu'en décembre 1998.

6) Hors énergie. En écus jusqu'en décembre 1998.

pratiquement le même à 2 % environ pendant toute l'année 1998 (cf. graphique 2) ; en revanche, le recul des prix des biens s'est poursuivi en 1998, sauf sur une brève période en début d'année, en partie par suite de l'augmentation de la TVA en Allemagne.

Cette tendance à la baisse tient pour l'essentiel à la chute brutale des prix de l'énergie pendant toute l'année 1998 et, également, au cours du second semestre de l'année considérée, au ralentissement du rythme de progression des prix des produits alimentaires frais. L'indice des prix de l'énergie au stade de la consommation, qui avait reculé globalement de quelque 2½ % en 1998 par rapport à l'année précédente, marquait une baisse de 4,8 % en décembre et sur un an. Cette évolution reflète le fait que les cours du pétrole ont eu tendance à chuter depuis le début de 1997, mais surtout, depuis le quatrième trimestre, en raison essentiellement des anticipations d'une moindre demande mondiale sous l'effet des crises apparues d'abord

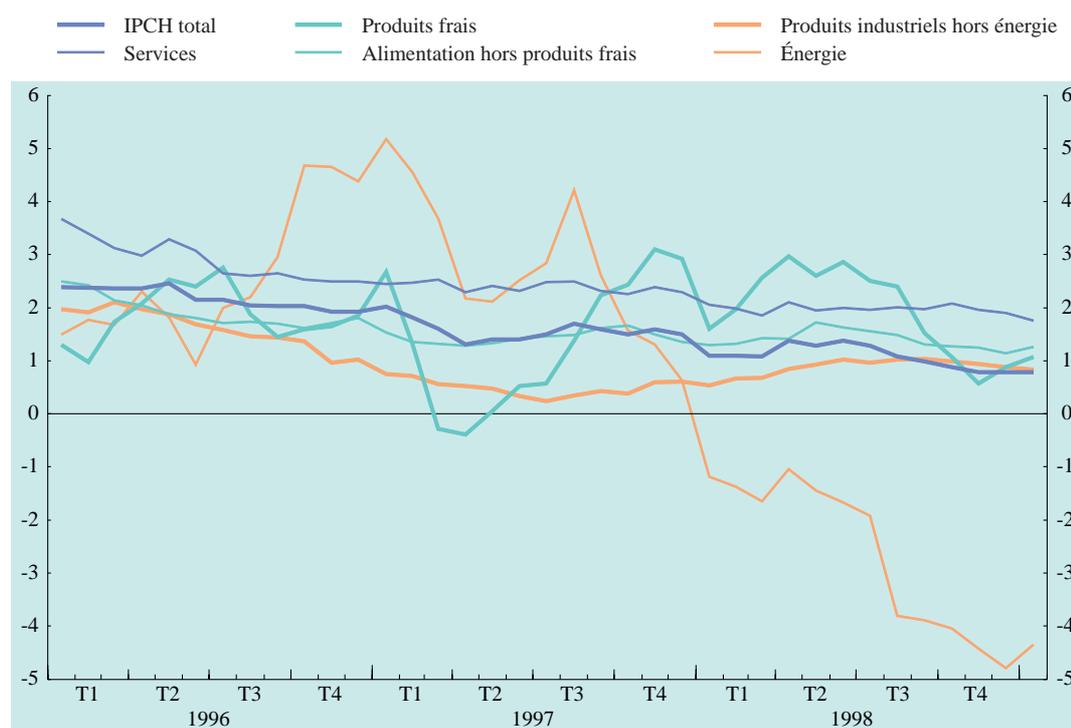
en Asie puis ultérieurement dans d'autres parties du monde. Par conséquent, l'indice des prix à la consommation excluant les produits les plus volatiles (IPCH hors produits alimentaires saisonniers et énergie) est demeuré stable, s'établissant à 1,2-1,5 % depuis le deuxième trimestre 1997. Dans l'hypothèse où une nouvelle baisse durable des prix de l'énergie au-dessous des niveaux atteints fin 1998 n'est guère probable, le recul du taux annuel de croissance de l'IPCH global à un niveau inférieur à 1 % vers la fin de 1998 peut être considéré comme un facteur « exceptionnel » qui devrait s'inverser en cas de stabilisation ou de redressement des prix de ces produits sur les marchés internationaux.

Outre les cours du pétrole, d'autres facteurs extérieurs ont contribué à accentuer la baisse des prix à la consommation dans la zone euro en 1998. L'affaiblissement des cours internationaux des matières premières hors pétrole, l'appréciation du taux de change effectif

Graphique 2

Ventilation de l'IPCH dans la zone euro par composante

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat.

Note : Pour de plus amples informations sur les données utilisées, il convient de se reporter au tableau 1.

dans la zone euro et les évolutions dans les pays émergents ont tous contribué au recul des prix à l'importation, ce qui a agi à la baisse sur les prix à la consommation des produits.

La tendance à la stabilité d'ensemble des prix à la consommation reflète également les évolutions de salaires en 1998. Au cours des trois premiers trimestres de 1998, les augmentations de salaire sont demeurées modérées, s'établissant à environ 1 % en glissement annuel, soit moins qu'en 1997 où elles étaient ressorties à 2,6 %, ce qui reflète l'absence de tensions sur les salaires dans la plupart des pays de la zone euro, bien que l'on ait récemment observé quelques signes d'accélération dans un petit nombre de pays. La faible hausse des salaires conjuguée avec le rythme relativement élevé de la croissance de la productivité s'est traduite par un recul moyen de 1/4 % environ des coûts unitaires de main-d'œuvre au cours des trois premiers trimestres de 1998. Les marges bénéficiaires devraient — prévoit-on — s'y être améliorées en 1998 du fait que les prix des consommations intermédiaires, tels que l'énergie et les matières premières, les coûts unitaires de main-d'œuvre et le coût du capital (taux d'intérêt à court et à

long termes) ont baissé, alors que l'augmentation des prix à la consommation s'était poursuivie, quoique à un rythme très ralenti.

Dans l'ensemble, la hausse modérée en 1998 de l'IPCH général semble refléter un environnement caractérisé par une baisse des prix des importations et de faibles tensions inflationnistes sur les marchés intérieurs (ce qui permet une amélioration des marges bénéficiaires) dans l'ensemble de la zone euro. Eu égard aux incertitudes suscitées par les évolutions de l'économie mondiale, cette tendance à la stabilité des prix et, pour l'heure, ces faibles tensions sur les coûts, peuvent être perçues comme un contrepoids tendant à soutenir la croissance de la production et de l'emploi dans la zone euro (cf. ci-après).

2.2 La production, la demande et les marchés du travail

La poursuite de l'expansion économique

En 1998, le rythme de l'activité économique dans la zone euro a été marqué par la

Tableau 2

Structure de la croissance du PIB réel dans la zone euro

(variations en pourcentage, sauf indication contraire ; données cvs)

	Taux annuels ¹⁾									Taux trimestriels ²⁾				
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998	
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4	
Produit intérieur brut réel	1,6	2,5	3,0	3,2	3,8	3,0	2,9	2,4	0,7	0,9	0,6	0,7	0,2	
dont :														
Demande intérieure	1,1	1,9	3,4	2,5	3,9	3,2	3,4	3,1	0,9	1,5	0,4	0,5	0,7	
Consommation privée	1,9	1,4	3,0	2,0	2,8	2,5	3,4	3,4	0,8	1,0	0,5	1,0	0,9	
Consommation publique	1,7	0,3	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,2	0,6	-1,3	1,5	0,3	-0,4	-0,9	
FBCF	0,4	2,1	4,2	2,8	5,7	3,2	4,3	3,5	1,3	1,8	-0,6	1,8	0,5	
Variation des stocks ³⁾	-0,4	0,5	0,5	0,7	0,9	0,8	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,4	0,1	
Exportations nettes ³⁾	0,4	0,7	-0,2	0,7	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,6	0,2	0,2	-0,4	
Exportations ⁴⁾	4,4	10,3	6,0	11,6	11,0	7,7	4,2	1,8	0,9	0,1	1,9	1,2	-1,4	
Importations ⁴⁾	3,3	9,0	7,3	10,2	11,8	8,6	5,7	3,7	1,7	1,8	1,4	0,7	-0,3	

Sources : Eurostat et calculs BCE.

1) Taux annuels : variation en pourcentage par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

2) Taux trimestriels : variation en pourcentage par rapport au trimestre précédent.

3) En termes de contribution à la croissance du PIB réel, en points de pourcentage.

4) Les exportations et les importations recouvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Les échanges intra-zone euro ne sont pas éliminés des chiffres relatifs aux importations et exportations utilisés dans les comptes nationaux. Dès lors, ces chiffres ne sont pas entièrement comparables avec les données de balance des paiements.

poursuite de l'expansion qui a succédé au ralentissement temporaire de 1995-1996. Toutefois, cette expansion est apparue de plus en plus fragile à mesure que l'environnement extérieur devenait plus incertain et s'affaiblissait. Au fil des mois, les doutes quant aux perspectives de croissance soutenue dans l'ensemble de la zone euro se sont accentués, entraînant une révision à la baisse non seulement des prévisions de croissance pour l'ensemble de l'année en cours, mais aussi des projections de croissance pour 1999. Globalement, on estime que la croissance du PIB réel dans la zone euro a augmenté de 3,0 % en 1998, soit un taux légèrement supérieur à celui de l'année précédente de 2,5 % (cf. tableau 2). Cette progression d'ensemble reflète un taux de croissance de la production légèrement supérieur durant le premier semestre de 1998 à celui de la période correspondante de l'année précédente, le taux de croissance du PIB réel dans l'ensemble de la zone se situant alors à 3,4 % environ. Au second semestre de 1998, le rythme annuel de croissance est revenu à près de 2,6 %.

Les dernières estimations de la croissance du PIB réel fournies par Eurostat pour les différents trimestres de 1998, indiquent qu'il y a eu un essoufflement de la croissance au deuxième trimestre, celle-ci ressortant à 0,6 % au lieu de 0,9 % au premier trimestre 1998 ; en revanche, au troisième trimestre, selon ces mêmes estimations, la croissance réelle a de nouveau été plus forte, s'établissant à 0,7 %, soit presque autant que la moyenne des deux premiers trimestres. Les différences dans le nombre de jours ouvrés et la différence de date de la fête de Pâques expliquent en partie ce profil d'évolution trimestrielle tout comme des facteurs tels que les augmentations de TVA en Allemagne au début d'avril et des conditions météorologiques exceptionnellement favorables au premier trimestre. Il est difficile actuellement de mesurer avec précision l'incidence du calendrier sur l'activité dans l'ensemble de la zone, de sorte qu'il apparaît souhaitable de parfaire la méthodologie utilisée. Les estimations provisoires de la croissance au quatrième trimestre, qui faisaient état d'un ralentissement

marqué, ont également été influencées par les différences de calendrier. La croissance estimée du PIB réel n'a atteint que 0,2 % au quatrième trimestre de 1998.

La demande intérieure a relayé les exportations nettes

Comme facteur explicatif de la croissance du PIB réel en 1998, la demande intérieure dans la zone euro a largement pris le relais des exportations nettes dont la contribution est devenue négative (cf. graphiques 3a et 3b). Alors qu'en glissement annuel les exportations nettes ont baissé fortement en cours d'année, la demande intérieure a conservé son rythme vigoureux.

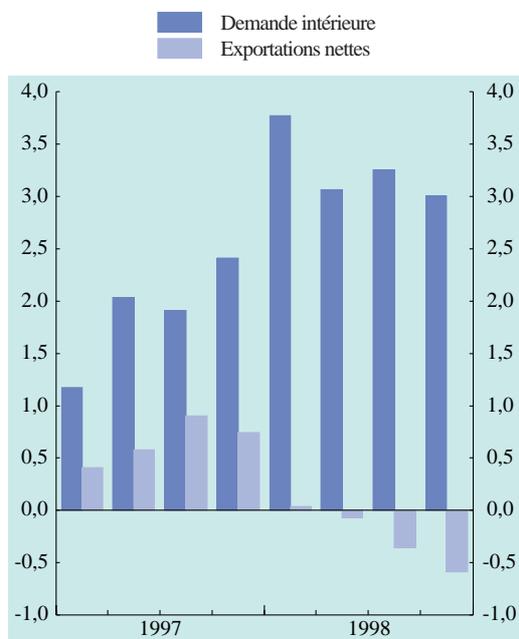
Pour l'ensemble de 1998, on estime que la contribution des exportations nettes à la croissance annuelle a été légèrement négative à -0,2 %, alors que, en 1997, elle avait été positive de 0,7 %. D'un trimestre à l'autre, cette contribution a fortement reculé, revenant de 0,7 % au quatrième trimestre de 1997, à 0 % pendant les trois premiers mois de 1998 et elle est devenue de plus en plus négative durant les trimestres suivants. Au quatrième trimestre de 1998, cette contribution s'est établie à -0,6 %. Cette forte baisse des exportations nettes résulte essentiellement de la détérioration de la situation internationale (cf. partie I), qui a entraîné une décélération de la croissance des exportations non accompagnée d'un ralentissement des importations. Néanmoins, si l'on considère la croissance d'un trimestre à l'autre, on peut estimer que les exportations nettes ont apporté une petite contribution positive à la croissance aux deuxième et troisième trimestres, contrairement aux deux trimestres précédents où celle-ci était négative. Au quatrième trimestre de 1998 en revanche, la contribution des exportations nettes a de nouveau été négative à -0,4 %.

Pour ce qui est de l'augmentation de la demande intérieure, elle est restée généralement robuste tout au long de l'année, davantage qu'en 1997, facilitant ainsi le maintien d'une croissance

Graphique 3a

Contributions à la croissance annuelle du PIB réel

(contributions annuelles en points de pourcentage ; données cvs)

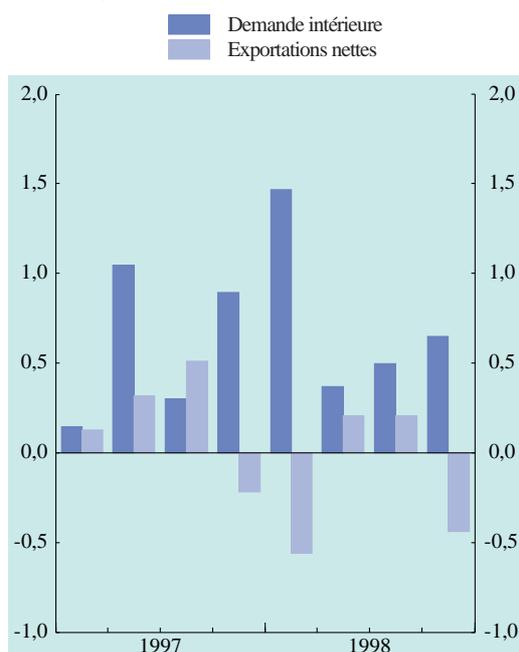


Sources : Eurostat et calculs BCE.

Graphique 3b

Contributions à la croissance trimestrielle du PIB réel

(contributions trimestrielles en points de pourcentage ; données cvs)



Sources : Eurostat et calculs BCE.

globale. L'un des principaux facteurs de ce dynamisme a été la consommation privée dont le taux de croissance est resté stable durant toute l'année, ce qui est probablement allée de pair avec un léger repli du taux d'épargne des ménages en 1998. Selon les estimations, sur l'ensemble de l'année 1998, la consommation privée a progressé de 3,0 % environ, soit le taux de croissance le plus élevé depuis le début des années quatre-vingt-dix, ce qui représente un net progrès en comparaison des dernières années. Cette évolution a probablement été favorisée par une augmentation des revenus réels des ménages. La hausse des revenus a notamment été soutenue par la croissance de l'emploi. En outre, un nouveau ralentissement de l'accroissement des prix à la consommation s'est traduit par une accélération de la progression des revenus réels. Si on s'accorde généralement à penser que les effets de richesse n'ont guère eu d'incidence dans la zone euro et que l'année 1998 a été marquée par une grande volatilité des marchés boursiers, on ne saurait totalement exclure le fait que la hausse des cours des actions a peut-être également joué un rôle. La confiance des consommateurs de la zone euro, pour la seconde année de suite, n'a cessé de se renforcer tout au long de l'année, ce qui a contribué à soutenir la consommation privée. Fin 1998, l'indicateur de confiance des consommateurs s'était hissé au niveau record atteint en 1990. D'autres indicateurs de la demande de consommation, tels que les ventes au détail et la confiance des commerçants ont également montré que la croissance était vigoureuse en 1998, donnant ainsi à penser que la confiance accrue des consommateurs s'était traduite par un accroissement des dépenses des ménages.

L'augmentation de la formation brute de capital est estimée à 4,2 % pour 1998. Durant l'année considérée, la contribution de la formation brute de capital à la croissance a été beaucoup plus élevée qu'en 1997. On pouvait s'attendre à une plus forte augmentation de l'investissement compte tenu de la vigueur des données fondamentales, baisse des taux d'intérêt à court et long termes, signes d'amélioration des marges bénéficiaires, stabilité des taux de change au sein de la zone euro, recul de l'inflation et taux

particulièrement élevé d'utilisation des capacités de production notamment. Toutefois, l'assombrissement progressif des perspectives (surtout pour les exportations) a peut-être incité les chefs d'entreprise à une plus grande prudence dans leurs projets d'investissement. Un autre facteur de croissance durant l'année a probablement été la constitution de stocks. Les variations de stocks, comme l'année précédente, s'avèrent avoir constitué un apport significatif à la croissance du PIB total, pour la deuxième année de suite, bien que ces résultats soient peut-être en partie dus à des incohérences statistiques laissant présager, dans le futur, des révisions à la hausse de la contribution des autres composantes de la demande intérieure finale à la croissance. Si les stocks ont effectivement augmenté, cela a été sans doute en partie involontaire puisque la baisse des commandes, en particulier à l'exportation, a été assez rapide et qu'elle a déjà été amorcée au cours du premier semestre de l'année. Toutefois, la chute des cours des matières premières et le bas niveau des taux d'intérêt se sont probablement conjugués pour réduire le coût de la constitution des stocks.

Enfin, en 1998, la consommation publique dans l'ensemble de la zone euro est également restée modérée et sa contribution à la croissance du PIB réel a été pratiquement nulle.

La croissance de la production industrielle s'est ralentie

Il est apparu dès le printemps, au vu du profil d'évolution de la production industrielle et des indices de confiance des chefs d'entreprise, que l'activité économique connaîtrait un ralentissement en 1998. Selon les données d'Eurostat, on estime que la production industrielle effective hors construction a augmenté de 4¼ % environ sur l'ensemble de l'année, mais que sa progression sur un an s'est ralentie, revenant de plus de 6 % au premier trimestre de 1998 à 2 % environ au quatrième trimestre (cf. tableau 3). En 1998, le ralentissement a été encore plus prononcé dans l'industrie manufacturière. Sur l'ensemble de l'année 1998, c'est le secteur des biens d'équipement qui a affiché l'expansion la plus forte, de l'ordre de 7¼ %, suivie par celui des biens intermédiaires, dont le taux de croissance a été légèrement inférieur à 4 %. La production de biens d'équipement en 1998 a été supérieure à son niveau de l'année précédente, mais des signes d'affaiblissement sont apparus vers la fin de l'année. L'augmentation de la production de biens intermédiaires a été moindre qu'en 1997 et a atteint son niveau maximum durant les premiers mois de l'année.

Tableau 3

Production industrielle de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage ; données ajustées en fonction des jours ouvrés)

	1996	1997	1998	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4	1998 Juillet	1998 Août	1998 Sept.	1998 Oct.	1998 Nov.	1998 Déc.
Production industrielle hors construction	0,0	4,1	4,2	6,3	4,5	4,0	2,0	4,3	4,6	3,3	3,3	2,8	-0,2
<i>dont :</i>													
Industrie manufacturière	-0,2	4,8	4,6	7,4	5,1	4,3	2,0	4,7	5,0	3,5	3,6	2,5	-0,4
<i>par grande catégorie :</i>													
Biens intermédiaires	-0,6	5,4	3,9	7,3	4,4	3,4	0,7	3,7	3,9	2,6	1,8	2,0	-1,9
Biens d'équipement	1,7	4,2	7,3	9,4	7,0	7,2	5,8	8,1	7,8	5,9	8,2	5,6	3,9
Biens de consommation	-0,5	2,0	3,1	3,7	3,6	3,4	1,6	3,4	4,0	3,0	3,2	2,0	-0,5
Biens durables	0,0	1,8	6,7	8,2	7,0	7,1	4,8	6,4	9,2	6,6	8,4	4,6	0,7
Biens non durables	-0,8	2,2	1,4	1,4	2,3	1,9	-0,1	2,5	2,3	1,0	0,5	0,5	-1,3
Construction	-2,6	-1,0	-0,2	3,4	0,6	-0,5	-3,7	0,6	0,5	-2,3	-2,9	-3,4	-5,2

Source : Eurostat.

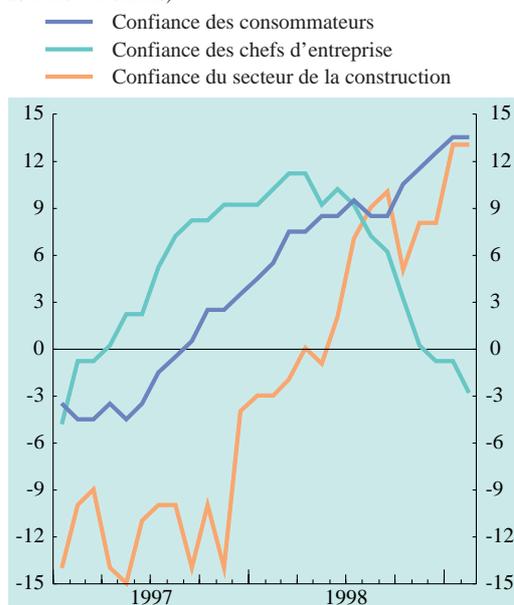
La production de biens de consommation s'est également accrue de quelque 3 % sur l'ensemble de l'année, mais cette catégorie a fait apparaître des différences notables entre les biens de consommation durables et les biens non durables. Dans le premier cas, la croissance de la production a dépassé 6½ % en 1998 après plusieurs années de ralentissement de l'activité. Les achats de biens durables ont tendance à être plus sensibles aux phases des cycles et ils ont sans doute davantage profité de la croissance des revenus réels observée durant cette période. En outre, le bas niveau des taux d'intérêt a probablement aussi contribué à l'augmentation plus rapide de la production de biens durables. Les résultats des enquêtes de conjoncture de la Commission européenne sur la consommation ont certes confirmé l'existence d'un climat favorable aux achats de biens de consommation durables, mais l'augmentation de la production du secteur des biens de consommation non durables a connu une évolution plus limitée en 1998, sa croissance ne s'établissant qu'à 1½ % au total, et, selon les estimations, sa croissance sur un an est devenue légèrement négative au dernier trimestre.

Le ralentissement de la production industrielle est allé de pair avec un retournement brutal de la confiance des chefs d'entreprise (cf. graphique 4). Après avoir atteint au printemps un pic proche de celui observé à la fin des années quatre-vingt et en 1994, cet indicateur a marqué un recul progressif pendant le reste de l'année, pour revenir à un niveau légèrement inférieur à sa moyenne de long terme. L'affaiblissement de l'activité dans l'industrie manufacturière a également été attesté par l'évolution du taux estimé d'utilisation des capacités de production ; celui-ci a en effet fléchi en fin d'année pour se situer au-dessous de 82½ % au quatrième trimestre, tout en restant supérieur à sa moyenne depuis 1985.

Quelques évolutions positives ont caractérisé le secteur de la construction au début de 1998, après plusieurs années de faiblesse prolongée liée à un vaste problème de surcapacité de l'offre

Graphique 4 Indicateurs de confiance pour la zone euro

(Soldes d'opinions lissés en moyenne ; en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

Note : Les données présentées sont calculées en termes d'écart par rapport à la moyenne sur la période ayant débuté en janvier 1989.

apparu à la fin des années quatre-vingt et au début des années quatre-vingt-dix dans certains pays et après que l'activité de la construction eut retrouvé un rythme normal dans la partie orientale de l'Allemagne après une phase d'investissement soutenu consécutif à l'unification. L'activité dans le secteur de la construction a été particulièrement vive au premier trimestre, bénéficiant également d'un hiver plus doux que de coutume en début d'année (et qui contrastait avec l'hiver exceptionnellement rigoureux de la période correspondante de 1997), mais elle a perdu de sa vigueur au second semestre de 1998. Pour l'ensemble de l'année 1998, elle aurait, selon les estimations, baissé de près de 1 %. L'indice de confiance dans la construction s'est redressé pendant la plus grande partie de l'année et il est demeuré à un niveau relativement élevé au dernier trimestre.

Dans l'ensemble, l'année 1998 a été marquée par l'incidence négative des évolutions mondiales sur les exportations nettes et sur

l'activité dans le secteur manufacturier, alors que la demande intérieure n'a pratiquement pas été affectée. Ce tableau est confirmé par les évolutions divergentes — ressortant de l'enquête de la Commission européenne — entre les indices de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs durant l'année. Le degré de corrélation entre les deux indicateurs de confiance était relativement élevé dans le passé, des écarts importants entre les deux séries étant l'exception. La disparité apparue en 1998 pourrait peut-être s'expliquer pour partie par l'incidence de la détérioration de l'environnement extérieur sur la confiance des chefs d'entreprise, une part substantielle de la production industrielle étant destinée à l'exportation. En revanche, le contexte économique intérieur est resté positif ; la création nette d'emplois et la croissance des revenus réels ont compté parmi les facteurs soutenant la confiance des consommateurs. Il convient de noter à cet égard que l'activité

industrielle représente moins d'un tiers du PIB total de la zone euro et que, en conséquence, un ralentissement dans ce secteur ne se répercute que partiellement sur l'ensemble de l'activité. Le secteur des services semble avoir été surtout influencé par les facteurs internes, qui ont constitué un élément de soutien plus dynamique de la croissance. Par ailleurs, la faiblesse persistante de l'activité industrielle pourrait au bout du compte avoir une incidence négative sur le moral des consommateurs si les perspectives de poursuite de la croissance de l'emploi et des revenus devaient être remises en question.

Le renforcement de la croissance de l'emploi

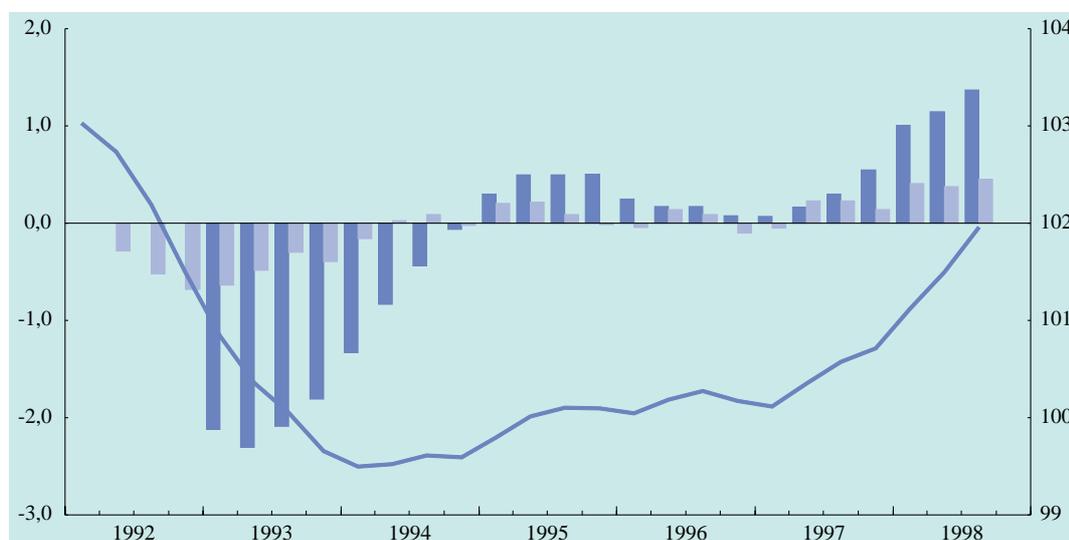
La reprise de l'emploi amorcée au printemps de 1997 s'est amplifiée tout au long de l'année 1998 (cf. graphique 5). Alors que des signes

Graphique 5

Emploi total dans la zone euro

(données trimestrielles ; cvs)

- Variation en pourcentage par rapport à la période correspondante de l'année précédente (échelle de gauche)
- Variation en pourcentage par rapport à la période précédente
- Niveau de l'emploi total : indice 1995 = 100 (échelle de droite)



Sources : Données nationales et calculs BCE.

Note : Les données nationales relatives à l'emploi total sont basées sur des indicateurs nationaux qui ne sont pas entièrement comparables. La Belgique et l'Irlande sont exclues des calculs.

d'affaiblissement de l'activité économique apparaissaient à un stade ultérieur de l'année, la croissance de l'emploi total, mesurée d'un trimestre à l'autre, s'est, selon les dernières données nationales disponibles, probablement un peu ralentie au dernier trimestre. L'emploi a augmenté de plus de 1 % en 1998, ce qui tranche avec l'atonie constatée durant les années qui ont suivi la récession de 1993. Pendant les trois premiers trimestres de 1998, davantage d'emplois ont été créés dans la zone euro qu'entre le début de 1994, quand le niveau de l'emploi a atteint un palier, et la fin de 1997.

Le ralentissement récent de l'activité semble avoir eu une incidence sur la croissance de l'emploi dans les secteurs exposés de l'économie de la zone euro. Ainsi, dans l'industrie manufacturière, la création nette d'emplois observée d'un trimestre à l'autre a été particulièrement vigoureuse au premier semestre de 1998, mais elle s'est notablement ralentie au troisième trimestre. La croissance de l'emploi total n'ayant montré aucun ralentissement sur la même période, il semblerait que la croissance du nombre d'emplois se soit légèrement accélérée dans le reste de l'économie. Cette évolution reflète surtout les performances réalisées par les secteurs les moins exposés aux évolutions extérieures, notamment les services et le secteur public. Par ailleurs, dans certains États

membres, le développement continu des mesures de création d'emplois prises dans le cadre de politiques actives du marché du travail a joué un rôle important à cet égard.

La baisse progressive du chômage

Le taux de chômage dans la zone euro s'inscrit en baisse constante, encore que très progressive, depuis octobre 1997 (cf. tableau 4), évolution liée au renforcement des créations nettes d'emplois. En conséquence, le taux de chômage standardisé, tel qu'il est estimé par Eurostat, est revenu du pic de 11,7 % enregistré en 1997 à 10,7 % en décembre 1998. En janvier de cette année, ce taux a encore légèrement fléchi dans l'ensemble de la zone pour s'établir à 10,6 %. Bien que le niveau de chômage soit ainsi le plus bas que la zone euro ait connu depuis cinq ans, il reste élevé par rapport tant aux normes du passé qu'aux taux d'autres grandes économies hors zone euro comme les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. La baisse du taux de chômage dans la zone euro semble avoir été particulièrement modeste si l'on considère que, en 1998, l'accroissement de l'emploi a excédé la croissance tendancielle de la population active. Cela donne à penser que, hormis cette croissance tendancielle de la population active, le sentiment d'une amélioration des perspectives d'évolution de

Tableau 4

Chômage dans la zone euro

(données cvs)

	Niveau et taux									Variations annuelles				
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998	
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4	
Niveau (en millions)	14,8	14,9	14,2	14,8	14,5	14,3	14,1	13,8	0,0	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0	
Taux (% de la population active)														
Total	11,6	11,6	10,9	11,5	11,2	11,0	10,9	10,7	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,8	
Moins de 25 ans	23,9	23,2	21,4	22,6	21,9	21,6	21,1	20,9	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1	-2,5	
25 ans et plus	9,8	10,0	9,5	9,9	9,7	9,5	9,4	9,3	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,4	

Source : Eurostat.

Note : Chiffres calculés conformément aux recommandations de l'OIT.

l'emploi a pu encourager certaines personnes inactives à entrer ou à retourner sur le marché du travail.

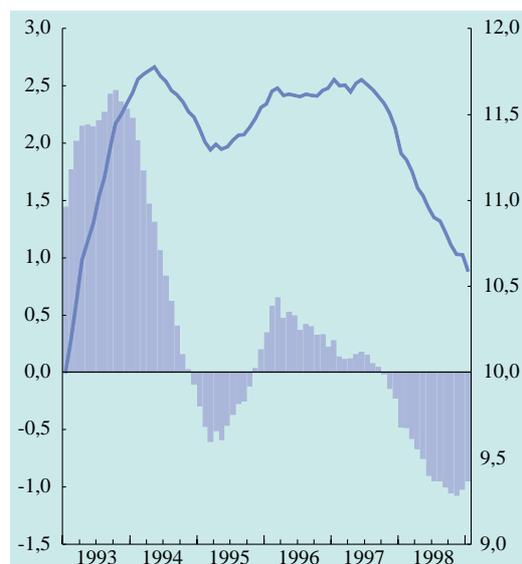
L'évolution du niveau du chômage exprimé en termes absolus confirme l'amélioration de la situation du marché du travail ; en effet, selon Eurostat, le nombre de sans-emploi a fléchi de plus de 950 000 entre décembre 1997 et décembre 1998, soit un recul de 6½ %. Cette amélioration s'est produite dans la quasi-totalité des pays de la zone euro, y compris ceux dans lesquels le chômage avait déjà atteint un faible niveau. La baisse du chômage a été deux fois plus importante pour les moins de 25 ans que pour les autres catégories. Toutefois, le taux de chômage des moins de 25 ans était toujours deux fois plus élevé que celui des plus de 25 ans à la fin de 1998.

Graphique 6

Chômage dans la zone euro

(données mensuelles ; cvs)

— % de la population active (échelle de droite)
 ■ Variation annuelle en millions (échelle de gauche)



Source: Eurostat.

Encadré I

Les marchés du travail et la politique économique

Malgré son recul, le chômage demeure le problème le plus grave dans la zone euro

La réduction du chômage représente actuellement le plus grand défi qui se pose aux États membres de la zone euro. C'est là un problème crucial, nécessitant à la fois un examen sérieux de ses causes structurelles et un inventaire précis des méthodes les plus efficaces pour obtenir une réduction significative et durable du niveau actuel inacceptable du chômage. Ces considérations ont également guidé la formulation de la stratégie pour l'emploi en Europe. Un examen minutieux et détaillé du problème du chômage dans la zone euro déborde le cadre du présent *Rapport* ; c'est pourquoi seuls quelques aspects fondamentaux de cette question seront examinés ici.

Au cours de l'année 1998, le chômage dans la zone euro a fléchi de près d'un million d'unités, revenant d'un taux de 11,5 % à la fin de 1997 à 10,7 % en décembre 1998. Toutefois, en dépit de cette décrue, le chômage, qui concerne encore près de 14 millions de personnes, reste à un niveau inacceptable. La baisse récente doit être replacée dans le contexte d'une tendance de long terme nettement orientée à la hausse. Même si elle a été relativement vigoureuse au cours de ces derniers trimestres, la croissance nette de l'emploi a néanmoins été insuffisante, sur une période de long terme, pour parvenir à une réduction significative et durable du chômage. À cet égard, il est important de bien identifier les causes du chômage et de déterminer la contribution que les politiques économiques peuvent apporter à sa réduction. Ces dernières années, des études approfondies ont été menées aux niveaux tant national qu'international. Des comparaisons ont aussi été effectuées avec les expériences d'autres pays, tels que les États-Unis, dont les résultats sur le terrain de l'emploi ont été très nettement supérieurs à ceux de la zone euro.

Le chômage dans la zone euro est de nature largement structurelle

Une opinion majoritaire se dégage parmi les organismes internationaux et les théoriciens de l'économie : le chômage en Europe est dans une large mesure de nature structurelle et il est dû à des facteurs institutionnels et

réglementaires. Un certain nombre de causes structurelles de ce niveau relativement élevé du chômage, liées tant à l'offre qu'à la demande de main-d'œuvre, ont été identifiées ; on peut les résumer ainsi : du côté des demandeurs potentiels d'emploi, la générosité des allocations de chômage et autres prestations, tout comme la durée de la période d'indemnisation, sont considérées comme une désincitation à la recherche active d'un emploi ou l'acceptation d'une offre de poste. Un autre facteur dissuasif peut être, surtout pour les contribuables appartenant aux tranches inférieures du barème de l'impôt sur le revenu, le niveau élevé de l'imposition marginale et des cotisations sociales qui est la norme dans de nombreux pays européens. En outre, la longueur des périodes de chômage a pour conséquence une perte de qualification et une forte diminution des probabilités de retrouver un emploi. Du côté des employeurs, le niveau élevé des cotisations patronales de Sécurité sociale a été identifié comme un élément important des coûts non salariaux. Les niveaux de salaire minimum souvent excessifs au regard de la productivité du travail, notamment pour des travailleurs jeunes ou peu qualifiés, constituent d'autres désincitations. Les réglementations contraignantes protégeant l'emploi et qui se traduisent par des coûts de licenciement élevés pour les employeurs constituent des freins supplémentaires à l'embauche.

Un autre facteur auquel il est souvent fait référence dans les interactions entre l'offre et la demande de main-d'œuvre est que l'organisation des relations entre les partenaires sociaux ne permet généralement pas la fixation de salaires en fonction de l'évolution de la productivité. De manière plus générale, il faudrait que l'adaptation des qualifications et/ou des salaires à l'évolution des besoins en matière d'aptitudes professionnelles se fasse dans des conditions plus harmonieuses et dans des délais plus rapides pour mieux suivre les progrès technologiques et le renforcement de la concurrence internationale. Conjuguée avec un niveau plus élevé d'enseignement, de formation professionnelle et de recyclage des salariés, cette meilleure adaptation pourrait favoriser un accroissement de la mobilité de la main-d'œuvre, contribuant ainsi à faire disparaître des situations où coexistent des offres d'emplois non satisfaites et des niveaux élevés de chômage dans certains secteurs ou dans certaines régions. On affirme souvent que les rigidités salariales existantes se trouvent aggravées par les réglementations strictes en matière de temps de travail. Des contrats de travail autorisant une plus grande flexibilité aideraient à mieux prendre en compte les besoins spécifiques des entreprises tout en permettant à la main-d'œuvre de se déplacer vers les secteurs les plus productifs. Par ailleurs, l'accroissement du taux d'activité est encore freiné dans nombre de pays par des réglementations et des entraves qui empêchent l'extension du travail à temps partiel notamment. Il est important d'insister sur le fait que la coexistence de divers types de rigidités structurelles tend à aboutir à une aggravation mutuelle de celles-ci.

Le rôle de la politique économique

Dans ce contexte, il convient de s'attaquer aux obstacles structurels au développement de l'emploi. Ces réformes devraient, de préférence, avoir un caractère global. Un certain nombre de pays ont déjà commencé à chercher des solutions à ces problèmes. On peut tirer de leur expérience la conclusion que la mise en œuvre de ces mesures est un processus de longue haleine et qu'il faut beaucoup de temps pour que les effets se manifestent sur l'emploi. C'est pourquoi tout retard pris dans la poursuite des réformes structurelles s'avère néfaste. Il est indéniable que les pays européens qui sont parvenus à un stade avancé de la mise en œuvre de leur politique de réformes de grande envergure ont réussi à réduire leur chômage structurel. Cette réussite plaide en faveur d'une telle approche et montre qu'il y a là des exemples à suivre par les autres pays. Une politique budgétaire axée sur l'assainissement des finances publiques pourrait aussi contribuer à accroître l'efficacité de ces réformes et à stimuler ainsi la création d'emplois. Ce serait sans doute le cas, notamment, si l'effort d'assainissement budgétaire tendait en priorité à réduire les dépenses plutôt qu'à aggraver la pression fiscale.

La meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter pour augmenter la croissance et réduire le chômage à moyen et long termes est de maintenir la stabilité des prix de manière durable et crédible dans la zone euro.

Le maintien de la stabilité des prix comportera nombre d'avantages importants pour la création d'emplois. On peut penser que les divers mécanismes du marché, auxquels les réformes structurelles doivent apporter un soutien, seront les plus efficaces quand les signaux envoyés par le mécanisme des prix relatifs ne seront pas faussés ni obscurcis par des variations du niveau général des prix. En outre, les primes correspondant à la compensation du risque d'érosion par l'inflation incorporées aux taux d'intérêt à long terme sont réduites au minimum dans un environnement de stabilité des prix, ce qui peut contribuer à abaisser le coût de financement

des investissements productifs et à soutenir le potentiel de croissance à long terme de l'économie de la zone euro, cette condition étant nécessaire pour favoriser l'emploi à moyen terme. Le maintien de la stabilité des prix élimine également les coûts significatifs liés à l'exacerbation, du fait des phénomènes d'inflation ou de déflation, des distorsions créées par les systèmes fiscaux ou de prévoyance sociale.

La stratégie de politique monétaire adoptée par l'Eurosystème prévoit que celle-ci doit réagir en anticipant à temps les changements susceptibles d'affecter les perspectives de stabilité des prix. La politique monétaire doit donc pleinement prendre en compte la situation globale de la demande, de l'offre et des marchés du travail dans la zone euro. Il est de fait que dans le contexte actuel de modération des tensions inflationnistes, de révision en baisse des prévisions de taux de croissance du PIB réel et alors que la réduction du chômage n'enregistre que de faibles progrès, les taux d'intérêt ont atteint des records à la baisse. Les conditions monétaires et financières ne constituent donc pas un obstacle à une reprise de l'activité économique. En revanche, même si le fait d'axer la politique monétaire sur la stimulation de la demande peut avoir certains effets positifs à court terme sur l'emploi, on ne peut en attendre une efficacité durable. Pareille politique mettrait la stabilité des prix en danger et ferait naître des anticipations d'inflation. Elle aboutirait ainsi à entamer la crédibilité de la politique monétaire et à entraîner une hausse des taux d'intérêt à long terme. En définitive, le niveau de l'emploi à long terme se trouverait ramené au-dessous de celui qui aurait prévalu sans ce recours à l'activisme monétaire. L'effet ultime de celui-ci sur l'emploi irait donc à l'encontre du but recherché.

Conclusions

L'ampleur actuelle du chômage et le fait que sur une période de plusieurs décennies il ait régulièrement augmenté constituent le plus grand défi pour la politique économique de la zone euro. Celle-ci peut avoir une influence sur la manière dont l'augmentation du chômage liée aux récessions peut être résorbée et sur la possibilité de parvenir à un retournement de la tendance générale à long terme du chômage. Toutefois, étant donné la nature essentiellement structurelle de celui-ci dans la zone euro, ce n'est qu'en mettant en œuvre des réformes structurelles des marchés du travail et des produits qu'on parviendra à un bas niveau de chômage. La politique budgétaire peut contribuer à ce processus en mettant l'accent sur le ralentissement de la croissance des dépenses plutôt que sur l'alourdissement de la fiscalité. La politique monétaire peut apporter une contribution importante en réalisant son objectif de stabilité des prix et de l'environnement économique.

2.3 Les évolutions budgétaires

Le ralentissement du processus d'assainissement budgétaire

Les finances publiques ont continué de s'améliorer en 1998, à un rythme toutefois assez lent, laissant persister, en moyenne, d'importants déséquilibres budgétaires dans la zone euro. Selon les dernières données fournies par Eurostat, le ratio moyen déficit/PIB de la zone euro s'est établi à 2,1 % contre 2,5 % en 1997 (cf. tableau 5). Ce recul du ratio de déficit est à rapprocher d'une baisse cumulée de 2,3 points de pourcentage en 1996 et 1997. Les déficits publics sont répartis de façon inégale à l'intérieur des pays de la zone euro. Les grands pays, qui en raison de leur poids relatif déterminent largement l'orientation budgétaire de la zone euro, ont en général accusé des déficits plus élevés par rapport au PIB, de sorte que la marge de

manœuvre en matière de politique budgétaire demeure restreinte. Dans cinq pays, les ratios de déficit étaient supérieurs à 2 % en 1998 : le ratio a dépassé 2,5 % en France et en Italie et s'est situé entre 2 % et 2,5 % en Allemagne, en Autriche et au Portugal. Parmi les autres pays, la Belgique et l'Espagne ont enregistré des déficits représentant entre 1 % et 2 % du PIB, alors que le ratio de déficit des Pays-Bas a été légèrement inférieur à 1 %. L'Irlande, le Luxembourg et la Finlande ont affiché des excédents budgétaires. C'est en Irlande et en Finlande que l'on a observé l'assainissement le plus significatif des situations budgétaires en 1998, les ratios de déficit public par rapport au PIB de ces pays s'étant améliorés de plus d'un point de pourcentage. En Belgique, Allemagne et Espagne, la baisse des déficits s'est inscrite entre 0,5 et 1 point de pourcentage, tandis que des ratios de déficit en très faible diminution (de 0,1 ou 0,2 point de pourcentage) étaient constatés en France

et au Portugal. En Autriche, le ratio de déficit par rapport au PIB a augmenté en 1998 et au Luxembourg l'excédent budgétaire a diminué.

Dans la zone euro, les ratios de dette publique demeurent, en moyenne, à un niveau très élevé, ce qui limite considérablement la marge de manœuvre budgétaire de nombreux États membres. Le ratio de dette moyen a reculé de 0,8 point en 1998 pour revenir à 73,8 %, après une légère baisse en 1997 pour la première fois depuis 1991, c'est-à-dire depuis que des données comparables sont disponibles pour la zone euro. Par conséquent, Le ratio de dette moyen dans

la zone euro dépasse encore de loin la valeur de référence de 60 % définie dans le Traité. En 1998, le ratio de dette était supérieur à 60 % dans six pays, la Belgique et l'Italie affichant les ratios les plus élevés (117,3 % et 118,7 % du PIB respectivement). Dans les cinq autres pays, les ratios de dette se situaient entre 50 % et 60 % du PIB, à l'exception du Luxembourg, dont le ratio ne représentait que 6,7 % du PIB. En 1998, les ratios de dette ont fléchi dans presque tous les pays de la zone euro, à l'exception de la France et du Luxembourg. Les diminutions les plus fortes des ratios de dette, en valeur absolue, ont été observées en Irlande et en Belgique.

Tableau 5

Situations budgétaires dans la zone euro

(en pourcentage du PIB)

Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Zone euro	-4,8	-4,1	-2,5	-2,1
Belgique	-4,0	-3,1	-1,9	-1,3
Allemagne	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1
Espagne	-7,1	-4,5	-2,6	-1,8
France	-4,9	-4,1	-3,0	-2,9
Irlande	-2,1	-0,3	+1,1	+2,3
Italie	-7,7	-6,6	-2,7	-2,7
Luxembourg	+1,8	+2,8	+2,9	+2,1
Pays-Bas	-4,0	-2,0	-0,9	-0,9
Autriche	-5,1	-3,7	-1,9	-2,1
Portugal	-5,7	-3,3	-2,5	-2,3
Finlande	-4,6	-3,1	-1,2	+1,0

Source : Eurostat.

Note : Les données agrégées de la zone euro pour le déficit et le PIB sont converties en écu aux taux de change moyens annuels.

1) Estimation.

Dette brute des administrations publiques

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Zone euro	73,4	75,0	74,6	73,8
Belgique	132,2	128,0	123,4	117,3
Allemagne	58,3	60,8	61,5	61,0
Espagne	64,2	68,6	67,5	65,6
France	52,8	55,7	58,1	58,5
Irlande	78,9	69,4	61,3	52,1
Italie	125,3	124,6	122,4	118,7
Luxembourg	5,8	6,3	6,4	6,7
Pays-Bas	79,0	77,0	71,2	67,7
Autriche	69,4	69,8	64,3	63,1
Portugal	65,9	64,9	61,7	57,8
Finlande	58,1	57,8	54,9	49,6

Source : Eurostat.

Note : Les données agrégées de la zone euro pour le déficit et le PIB sont converties en écus aux taux de change moyens annuels.

1) Estimation.

Des situations budgétaires largement influencées par une forte activité économique et la baisse des taux d'intérêt

En 1998, les évolutions budgétaires ont été influencées, dans une large mesure, par des facteurs échappant au contrôle direct des responsables de la politique budgétaire, les autorités ne semblant pas avoir joué un rôle actif dans l'amélioration des situations financières structurelles des administrations publiques. En particulier, les finances publiques ont bénéficié d'une croissance économique plus vigoureuse et de taux d'intérêt plus faibles que les années précédentes. Toutefois, les économies réalisées au chapitre des dépenses d'intérêts de la dette ont servi à l'allègement des prélèvements fiscaux, alors que les progrès en matière de réduction des dépenses primaires ont été très limités, ce qui a entraîné une détérioration du ratio d'excédent primaire dans l'ensemble de la zone euro (-0,2 point en 1998), après un certain nombre d'années d'amélioration de cet indicateur. De tous les pays de la zone euro, ce sont l'Irlande, l'Italie et le Portugal qui ont tiré le plus de profit de la baisse de la charge d'intérêts en termes de réduction des déficits globaux.

Les évolutions budgétaires de 1998 ont également été conditionnées en partie par la fin des mesures à effet temporaire agissant sur les déficits publics. De telles mesures n'ont d'effet favorable que sur un an ; elles améliorent la situation budgétaire au détriment des budgets futurs ou ne sont que de simples mesures d'habillage. Aussi, du fait de leur nature même, ne contribuent-elles pas à la soutenabilité budgétaire. En 1997, ces mesures avaient réduit les ratios de déficit des administrations publiques des États membres de 0,1 à 1 point de pourcentage du PIB selon les pays. Par conséquent, simplement pour consolider les situations budgétaires de 1997, sans parler d'atteindre des objectifs plus ambitieux, un certain nombre de pays ont dû prendre de nouvelles mesures correctrices en 1998. En d'autres termes, les efforts d'assainissement budgétaire entrepris en 1998 ne se sont pas intégralement traduits par une réduction du déficit parce qu'il a fallu nécessairement compenser les mesures à effet temporaire prises en 1997. D'après les données

disponibles, il semblerait que d'autres mesures temporaires n'ont joué qu'un rôle mineur dans les évolutions des finances publiques en 1998.

En ce qui concerne l'évolution des postes désagrégés des budgets publics, la modeste baisse du déficit global en 1998 a été acquise grâce à une réduction du ratio de dépenses publiques (due principalement à la baisse des charges d'intérêts) suffisamment importante pour compenser, et au-delà, une baisse des recettes des administrations publiques par rapport au PIB. En 1996 et 1997 la diminution du déficit a résulté en partie de la hausse des recettes des administrations publiques. En ce sens, la stratégie générale d'assainissement budgétaire poursuivie en 1998 peut être considérée comme adaptée, même si la réduction du déficit n'a pas revêtu une ampleur suffisante. En 1998, le fléchissement du ratio de dépenses est resté trop modeste pour permettre un recul rapide des déficits publics dans la zone euro. De plus, bien qu'en baisse, la pression fiscale est demeurée très lourde. Si l'on considère la structure des recettes publiques, les impôts ont représenté une part croissante du total au cours des dernières années, alors que la part des cotisations de sécurité sociale dans les recettes publiques a diminué. L'investissement public rapporté au PIB est demeuré assez stable à un niveau relativement faible. Parallèlement, les dépenses publiques d'investissement ont été légèrement plus élevées que le niveau agrégé des déficits des administrations publiques.

S'agissant de l'évolution de la dette publique, les ajustements déficit-dette ont joué un rôle non négligeable dans la réduction des ratios de dette publique de la zone euro, comme cela avait déjà été le cas en 1997. Ces ajustements reflètent diverses opérations financières qui n'affectent pas le ratio de déficit, mais qui ont un effet sur les niveaux de la dette publique. Ils apparaissent, en particulier, dans le cas de privatisations, pratique qui a été celle de la plupart des gouvernements de la zone euro durant ces dernières années. Les évolutions de la dette en 1998 ont également bénéficié dans une très large mesure de la baisse des dépenses au titre du service des intérêts, alors que, comme

mentionné ci-dessus, l'effet favorable des excédents primaires s'est atténué par rapport à 1997. En outre, récemment, la composition de la dette publique a évolué en privilégiant davantage les instruments de financement à moyen et long termes.

Des prévisions budgétaires à moyen terme sans marges de sécurité suffisantes

Le cadrage budgétaire pour 1999 et pour le moyen terme fait apparaître un relâchement de l'effort d'assainissement des finances publiques entrepris jusqu'ici et crée des conditions plus propices au maintien de la croissance économique et à la création permanente d'emplois. C'est ce que fait ressortir l'examen des projets de budget des gouvernements pour 1999 et des stratégies budgétaires à moyen

terme définies dans les programmes de stabilité des États membres, qui ont été soumis à la Commission européenne en vertu du Pacte de stabilité et de croissance. La plupart des pays sont encore éloignés de l'objectif inscrit dans le Pacte de Stabilité et de croissance, à savoir atteindre, sur le moyen terme, un solde budgétaire « proche de l'équilibre ou en excédent ». Les moyens d'atteindre cet objectif et les délais fixés varient d'un pays à l'autre en raison de différences significatives dans les situations de départ et les scénarios macroéconomiques. Dans certains pays, l'effort budgétaire prévu pourrait être considéré comme manquant d'ambition au regard des prévisions favorables en matière de croissance réelle et de taux d'intérêt. Plus généralement, la poursuite des efforts d'assainissement a été différée (cf. encadré 2).

Encadré 2

Les objectifs budgétaires à moyen terme du Pacte de stabilité et de croissance et les stratégies des États membres

Conformément au Pacte de stabilité et de croissance adopté par le Conseil de l'Union européenne en 1997, les États membres doivent « atteindre l'objectif à moyen terme d'un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent ». Cet objectif est considéré comme devant « permettre aux États membres de faire face aux fluctuations conjoncturelles normales tout en maintenant le déficit public dans le cadre de la valeur de référence de 3 % du PIB ». Aux fins de la surveillance multilatérale, les États membres sont tenus de soumettre au Conseil de l'Union européenne et à la Commission européenne des programmes de stabilité (dans le cas des pays de la zone euro) ou des programmes de convergence (pour les États membres qui n'y participent pas) présentant l'information nécessaire à l'évaluation des ajustements budgétaires envisagés pour parvenir à un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

Hypothèses macroéconomiques et objectifs budgétaires inscrits dans les programmes de stabilité des États membres

Pays	Croissance du PIB réel				Ratio de déficit public (% du PIB)				Ratio de dette (% du PIB)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Belgique	2,4	2,3	2,3	2,3	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	114,5	112,2	109,6	106,8
Allemagne	2		2½		-2	-2	-1½	-1	61	61	60½	59½
Espagne	3,8		3,3		-1,6	-1,0	-0,4	0,1	66,4	64,3	61,9	59,3
France	2,7		3,0		-2,3			-0,8	58,7			57,1
Irlande	6,7	6,4	5,8	-	1,7	1,4	1,6	-	52	47	43	-
Italie	2,5	2,8	2,9	-	-2,0	-1,5	-1,0	-	114,6	110,9	107,0	-
Luxembourg	3,4		3,7		1,1	1,2	1,3	1,7	- ¹⁾	- ¹⁾	- ¹⁾	- ¹⁾
Pays-Bas	2,9	2¼ (1999-2002)			-1,3	-	-	-1,1	66,4	-	-	64½
Autriche	2,8	2,6	2,1	2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	63,5	62,2	61,2	60,0
Portugal	3,5	3,5	3,2	3,3	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8	56,8	55,8	54,7	53,2
Finlande	4,0	2,7	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1	2,3	48,5	46,4	44,8	43,2

1) Selon le programme de stabilité du Luxembourg, la dette des administrations publiques, qui représentait au total 6,7 % du PIB en 1998, n'augmentera pas au cours de la période de prévisions.

Les programmes de stabilité des États membres de la zone euro, soumis à examen à la fin de 1998 ou au début de 1999, visent à une poursuite de l'assainissement des situations budgétaires des administrations publiques. Toutefois, les progrès envisagés sur la voie de la réduction des déficits publics et des niveaux d'endettement varient de façon significative d'un pays à l'autre et font apparaître pour certains pays des objectifs budgétaires peu ambitieux (cf. tableau ci-dessus). Un certain nombre de pays sont déjà parvenus à des budgets équilibrés ou même en excédent et ont l'intention de maintenir ou de continuer à améliorer ces situations (Irlande, Luxembourg et Finlande), permettant ainsi aux ratios de dette de diminuer rapidement ou de demeurer à un bas niveau. Tous les autres pays membres de la zone euro visent actuellement des déficits à moyen terme d'environ 1 % ou davantage. De plus, les programmes de stabilité sont souvent fondés sur l'hypothèse d'une activité économique vigoureuse à moyen terme. Selon les conclusions du conseil Ecofin, les objectifs à moyen terme des programmes de stabilité fournissent une marge de sécurité qui autorise les États membres, dans l'éventualité d'un retournement normal de conjoncture, à laisser jouer les stabilisateurs automatiques sans grand risque de dépasser la valeur de référence de 3 %. En ce sens, le Conseil estime que la situation budgétaire à moyen terme des programmes de stabilité est conforme aux impératifs du Pacte de stabilité et de croissance. Néanmoins, en cas de décélération importante ou prolongée de la croissance, les déficits publics de certains pays pourraient facilement se rapprocher de la limite de 3 % ou même la franchir. Dès lors, comme les déficits corrigés des effets du cycle économique de l'ensemble de la zone euro demeurent élevés, il n'existe pas encore de marge de sécurité suffisante pour laisser les stabilisateurs automatiques jouer pleinement durant un ralentissement plus fort de la croissance sans courir le risque de franchir rapidement la limite de 3 %.

En outre, si l'on adopte une approche prospective, l'objectif à moyen terme de la plupart des programmes de stabilité apparaît plutôt comme une norme minimale de saine gestion budgétaire. Aucune procédure n'est envisagée pour faire face à l'ensemble des engagements au titre des systèmes de retraite par répartition et de santé publics actuels, non plus qu'est prévue une nouvelle marge de manœuvre budgétaire permettant de résoudre les problèmes structurels à plus long terme des finances publiques, en particulier la nécessité de réduire à un rythme satisfaisant les importants ratios d'endettement.

Dans l'hypothèse d'une décélération importante ou prolongée de la croissance, les déficits publics d'un certain nombre de pays pourraient facilement se rapprocher de la limite de 3 % ou même la franchir, parce que les perspectives budgétaires actuelles ne comptent pas de marge de sécurité suffisante pour laisser les stabilisateurs automatiques jouer pleinement sans que le risque d'une situation budgétaire excessivement déséquilibrée ne se manifeste. Cela est d'autant plus important que le niveau de la dette publique demeure beaucoup trop élevé et que les ratios de dette n'ont commencé à diminuer que récemment et ce, à un rythme bien peu rapide. Les dettes publiques continuent de contraindre fortement les finances publiques, les charges d'intérêts absorbant une part significative des recettes publiques. De surcroît, les budgets publics et, en particulier, les systèmes de retraite par répartition et de santé de la quasi-totalité des pays vont être confrontés aux graves

conséquences financières du vieillissement à moyen terme de la population. Pour ces raisons, les projections budgétaires devraient non seulement être conçues pour préserver les finances publiques des conséquences financières de récessions potentielles, mais devraient aussi prévoir des dispositifs permettant de faire face aux futurs engagements implicites accumulés par les administrations publiques.

2.4 Le commerce extérieur

Des événements contrastés ont marqué l'environnement international qui a influencé le commerce extérieur des pays de la zone euro en 1998. Comme mentionné dans la partie I l'environnement macroéconomique mondial s'est détérioré à la suite de la baisse de la demande et de la production de la plupart des pays d'Asie. Au premier semestre, ces effets ont été compensés par la croissance

économique soutenue des principaux partenaires commerciaux de la zone euro et une baisse importante des cours du pétrole et des autres matières premières, qui a contribué à modérer le coût des importations. Toutefois, au second semestre de 1998, le taux de croissance des exportations de la zone euro s'est fortement ralenti.

Les seules données disponibles sur la balance des paiements de la zone euro à la date d'arrêté du présent *Rapport* (10 mars 1999) étaient des données commerciales produites par Eurostat fondées sur des chiffres bruts pour les exportations et les importations de biens entre la zone euro et le reste du monde et excluant les transactions intra zone euro (cf. tableau 6 et chapitre II – partie 3.1 sur les statistiques de balance des paiements).

Ces dernières années, la balance commerciale de la zone euro avec le reste du monde a affiché un excédent en légère augmentation, de 0,9 % du PIB en 1995 à 1,7 % du PIB en 1997. Toutefois, à partir de la mi-1998, la dégradation de la situation économique mondiale s'est répercutée avec un décalage sur la balance commerciale de la zone euro. En particulier, après le premier trimestre de 1998, la croissance des exportations de la zone euro a été de plus en plus affectée par l'environnement

économique mondial. L'appréciation des monnaies de la zone euro pourrait également avoir exercé une certaine influence. Parallèlement, les volumes d'importations ont augmenté en raison de la forte demande intérieure et du moindre coût des importations, mais la croissance de la valeur totale des importations s'est fortement ralentie sous l'effet du recul des cours des matières premières.

Durant les onze premiers mois de l'année, l'excédent cumulé de la balance commerciale a atteint 77,6 milliards d'écus, soit 3,5 milliards d'écus de moins que pour la période correspondante de 1997. En valeur, les importations ont augmenté de 5,8 %, se chiffrant à 649,3 milliards d'écus pour les onze premiers mois de 1998. Sur la même période, la valeur des exportations (726,8 milliards d'écus) avait progressé de 4,6 % par rapport aux onze premiers mois de 1997. Cette situation contraste fortement avec les rythmes de croissance plus élevés des importations et des exportations au début de 1998. D'après les chiffres précités, le solde de la balance commerciale en pourcentage du PIB devrait avoir reculé de 0,1-0,2 point du PIB en 1998.

Ces grandes tendances des flux commerciaux apparaissent également dans la ventilation par produits des exportations et des importations

Tableau 6

Échanges de biens de la zone euro

(exportations (fab) ; importations (caf))

	1995	1996	1997	1997 T4	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 Juin	1998 Juillet	1998 Août	1998 Sept.	1998 Oct.	1998 Nov.
Exportations													
Milliards d'écus	622,5	669,7	761,8	206,5	194,0	203,9	194,3	70,0	72,6	56,2	65,6	68,7	66,0
Variations annuelles en pourcentage	.	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Importations													
Milliards d'écus	562,7	593,9	672,5	180,2	180,5	178,7	169,1	61,6	58,9	49,7	60,4	61,4	59,5
Variations annuelles en pourcentage	.	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Balance commerciale													
Milliards d'écus	59,7	75,8	89,3	26,3	13,4	25,2	25,2	8,4	13,6	6,4	5,2	7,2	6,5
Milliards d'écus, chiffres cumulés ¹⁾	59,7	75,8	89,3	89,3	13,4	38,6	63,8	38,6	52,2	58,7	63,8	71,1	77,6

Source : Eurostat.

1) Chiffres cumulés depuis le début de l'année.

Tableau 7**Exportations et importations de la zone euro par produit***(variations annuelles en pourcentage ; exportations (fab) ; importations (caf))*

	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			T4	T1	T2	T3	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.
Exportations												
Total	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Alimentation, boissons et tabac	4,0	8,1	8,0	10,1	5,0	-2,2	7,1	3,9	0,4	-9,9	-18,1	.
Matières premières	-5,6	18,4	17,1	8,7	-4,4	-6,7	-3,0	-3,1	-3,7	-12,5	-17,2	.
Énergie	16,4	10,7	5,6	-6,4	-8,4	-15,2	0,4	-10,2	-15,7	-19,9	-24,2	.
Produits chimiques	7,0	16,1	17,8	17,8	7,4	0,6	7,4	3,7	-1,9	-0,3	-10,7	.
Autres produits manufacturés	6,3	11,1	11,4	11,9	4,3	-1,9	3,3	2,6	-1,1	-7,2	-10,9	.
Biens d'équipement	8,2	16,4	15,7	17,6	10,1	4,4	10,2	7,4	6,6	-0,5	-3,3	.
Divers	31,2	4,5	-2,4	-7,5	-12,6	-17,6	-14,6	-17,0	-17,7	-18,2	69,5	.
Importations												
Total	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Alimentation, boissons et tabac	1,4	5,9	10,7	12,0	-0,1	0,2	4,7	1,4	1,3	-2,0	-15,5	.
Matières premières	-8,4	13,0	17,0	13,0	1,0	-3,7	7,7	3,0	-2,2	-11,3	-11,3	.
Énergie	18,9	9,6	-3,3	-16,2	-14,7	-27,0	-18,4	-25,4	-30,8	-24,7	-34,4	.
Produits chimiques	3,1	14,6	16,9	21,2	8,1	7,2	11,2	12,7	7,1	2,1	-5,4	.
Autres produits manufacturés	1,5	12,6	15,4	15,6	8,2	2,7	11,5	7,1	3,7	-2,1	-4,5	.
Biens d'équipement	7,9	18,6	23,6	26,0	15,5	11,0	20,4	12,7	13,3	7,9	7,6	.
Divers	19,1	-1,1	-7,0	-1,3	-1,7	-4,3	18,7	-11,4	-11,0	11,5	44,1	.

*Source : Eurostat.**Note : La ventilation par produit est conforme au CTCI (Rév. 3).*

(pour laquelle on dispose de données allant jusqu'à octobre 1998, cf. tableau 7). En particulier, le taux de croissance des exportations a fléchi pour toutes les grandes catégories. Des taux de croissance négative de la valeur des importations au troisième trimestre ont été enregistrés, principalement pour les matières premières et l'énergie en raison du fléchissement des cours internationaux de ces produits.

2.5 Les marchés d'obligations et d'actions

La poursuite de la baisse des rendements obligataires à long terme

En 1998, les rendements des emprunts publics à long terme des pays industrialisés sont descendus à des niveaux historiquement bas. Cette évolution d'ensemble s'est inscrite dans la tendance qu'on observe sur les marchés obligataires depuis 1990 (cf. encadré 3). Dans la zone euro, le niveau moyen des rendements

obligataires à dix ans a reculé de près de 150 points de base en 1998 pour s'établir à 3,95 % à la fin de l'année. Aux États-Unis, le rendement de l'emprunt public à dix ans s'est replié de près de 120 points de base pendant la même période pour s'établir à 4,70 %. L'écart de taux entre les emprunts américains à dix ans et ceux de la zone euro d'échéance similaire s'était, de ce fait, élargi de 75 points de base à la fin de l'année. Au Japon, les évolutions ont été légèrement différentes, les rendements des emprunts obligataires à dix ans reculant finalement, durant la majeure partie de l'année 1998, de plus de 100 points de base, pour s'établir à des niveaux sans précédent, inférieurs à 1 %, avant de remonter sensiblement en fin d'année. Du fait de cette forte progression, les rendements des emprunts obligataires japonais à dix ans atteignaient, à la fin de 1998, des niveaux légèrement supérieurs à ceux de la fin de 1997.

La poursuite de la décrue générale de l'inflation a semblé jouer un rôle clé dans la détente des taux d'intérêt à long terme, tandis

qu'une succession d'accès exceptionnels de volatilité sur les marchés financiers internationaux a eu tendance à accélérer ce processus. Les turbulences se sont intensifiées au cours de l'été en même temps que les préoccupations relatives à la situation des économies de marché émergentes telles que celles de la Russie et de certains pays d'Asie et d'Amérique latine. À la suite du moratoire de la dette et de la défaillance effective de la Russie ainsi que de la dévaluation du rouble en août, les perturbations se sont aggravées et ont contaminé les marchés financiers des pays industrialisés.

Dans ce contexte, les opérateurs des marchés financiers internationaux ont modifié de façon assez radicale leur perception du risque au cours de l'été. Cette évolution s'est traduite par un mouvement généralisé de « report sur les valeurs sûres » des marchés émergents vers les marchés obligataires des pays industrialisés, favorisant les emprunts de référence très liquides. En outre, dans les pays industrialisés, on a observé un mouvement de « recherche de placements-refuges » qui a délaissé les actifs présentant un risque relativement plus élevé, tels que les actions, au profit des obligations. Ce phénomène a eu la caractéristique particulière de creuser de façon substantielle l'écart entre les rémunérations des obligations de sociétés privées et celles des emprunts publics de même échéance aux États-Unis, ce qui a suscité dans le pays des inquiétudes concernant la possibilité d'apparition d'un « rationnement du crédit ». Dans la zone

euro en revanche compte tenu des différences de structure des marchés financiers, les signes de ces inquiétudes n'ont guère été perceptibles.

Les évolutions précitées sur les marchés émergents semblent avoir eu une incidence sur les marchés financiers internationaux via deux canaux distincts qui ont eu tendance à se renforcer mutuellement. En premier lieu, si ces mouvements ont probablement reflété, en partie, l'influence des flux de capitaux en quête de « placements refuges », ils ont également semblé entraîner une révision en baisse des perspectives de croissance de l'économie mondiale. L'anticipation d'un ralentissement de la croissance mondiale, conjuguée avec la baisse des cours des matières premières, a également incité les marchés financiers à réviser à la baisse leurs prévisions d'inflation dans le monde. Le second facteur a été l'inquiétude croissante qu'ont suscitées la vulnérabilité du système financier international aux évolutions des différents marchés financiers et les difficultés d'un certain nombre de grandes institutions financières.

Vers la fin de l'automne 1998, les anticipations des marchés financiers selon lesquelles les banques centrales des États-Unis et de la zone euro procéderaient à un abaissement de leurs taux directeurs se sont amplifiées. La baisse des taux d'intérêt qui s'est ensuivie dans ces économies a également facilité la poursuite du repli des rendements obligataires à long terme.

Encadré 3

Les causes du recul, à des niveaux historiquement bas, des rendements obligataires à long terme

À la fin de l'année 1998, les rendements obligataires à long terme des pays industrialisés s'établissaient, dans de nombreux cas, à des niveaux sans précédent. Le niveau moyen des rendements à dix ans de la zone euro a été le plus bas enregistré depuis la fin des années quarante, un certain nombre de pays affichant même des rendements exceptionnellement faibles. Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à dix ans ont atteint des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis le début des années soixante. Le cas extrême est celui du Japon, où les rendements à dix ans ont temporairement atteint des niveaux inférieurs à 1 % en 1998.

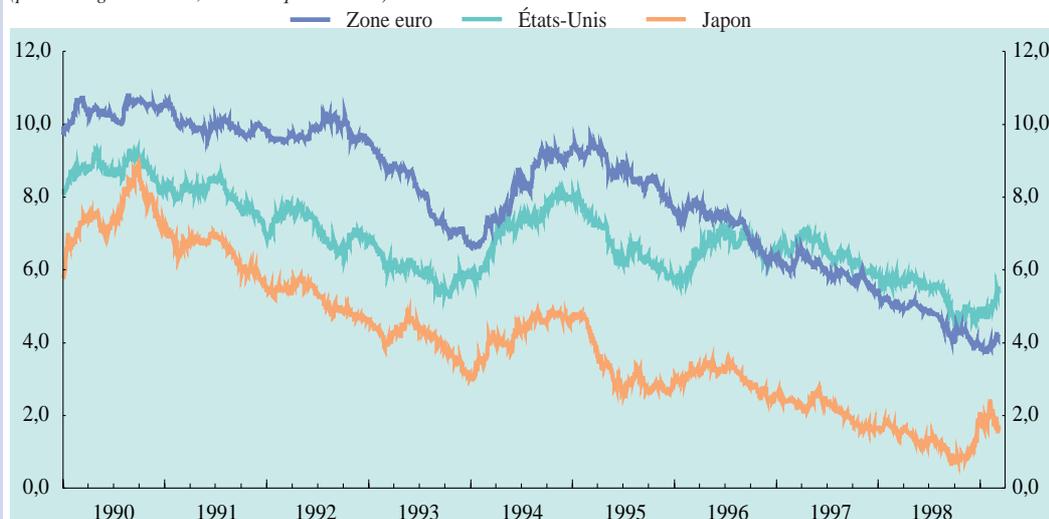
Cette évolution des marchés obligataires internationaux reflète la poursuite d'une tendance commune aux pays industrialisés depuis 1990, à l'exception d'une brève interruption en 1994, lorsque ces marchés ont traversé une période de turbulences. Les taux d'intérêt nominaux à long terme traduisent les anticipations relatives aux taux d'intérêt réels (incluant les primes de risque) et à l'inflation. Parmi ces facteurs, la principale influence sur ce recul général à plus long terme des rendements obligataires a été la décline simultanée de l'inflation dans le monde et la baisse des anticipations d'inflation à plus long terme qui en est résultée, reflétant notamment la confiance accrue, au niveau mondial, dans la capacité de la politique monétaire de générer des taux d'inflation à la fois stables et bas à plus long terme.

Dans le sillage de la baisse des taux d'intérêt nominaux à long terme, les taux d'intérêt réels, bien qu'ils soient difficiles à mesurer, se sont également repliés. En premier lieu, la politique monétaire axée sur un renforcement de la stabilité des prix a probablement contribué à réduire les primes de risque liées au caractère variable de l'inflation, qui tend à être incorporé dans les taux d'intérêt réels à long terme. Étant donné que le caractère variable de l'inflation est généralement important lorsque le niveau de l'inflation est élevé, le ralentissement de la hausse des prix est probablement allé de pair avec un recul généralisé de l'incertitude liée à l'inflation. En second lieu, la diminution des ratios de déficit et de dette publics par rapport au PIB, qui a réduit la demande du secteur public sur les marchés de capitaux a également joué un rôle important. En outre, cette amélioration des situations budgétaires a probablement contribué également à la baisse des primes de risque liées aux inquiétudes quant au caractère durable, à plus long terme, de ce processus. Un autre facteur au sein de la zone euro a été la disparition progressive des primes de risque de change, qui a permis la convergence des taux d'intérêt réels à long terme vers les niveaux des pays affichant les rendements les plus bas.

Après la mi-1997, lorsque des craintes sur la situation économique de certains pays asiatiques ont commencé à se faire jour, la détente des taux d'intérêt nominaux à long terme a eu tendance à s'accélérer et les marchés obligataires des pays industrialisés ont, semble-t-il, tiré profit des flux de capitaux en quête de « placements refuges ». Une configuration similaire a également été observée en automne 1998, lors des perturbations qui ont affecté les marchés financiers internationaux. Ces évolutions donneraient à penser que, si les bas niveaux des rendements obligataires à long terme dans les pays industrialisés reflètent principalement des facteurs structurels, on ne peut exclure pour autant la possibilité d'un changement d'orientation temporaire des capitaux internationaux.

Rendements des emprunts publics à long terme dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon

(pourcentages annuels ; données quotidiennes)



Sources : BCE et BRI

Note : Les rendements des emprunts publics à long terme sont ceux des emprunts à dix ans ou ceux dont l'échéance s'en approche le plus.

Après la mi-octobre 1998, les turbulences sur les marchés financiers ont progressivement commencé à s'atténuer. Cette amélioration semble avoir eu pour catalyseurs l'adoption de programmes de réformes au Brésil et au Japon et la réaction des autorités monétaires américaines aux risques perçus pour la stabilité financière. En dépit d'un certain renversement de tendance observé dans de nombreux pays industrialisés vers la fin de l'année, les rendements obligataires ont continué de reculer au sein de la zone euro. Cette évolution tend à étayer l'opinion que les anticipations d'inflation à plus long terme ont diminué au cours de l'année 1998, en particulier au sein de la zone euro.

En janvier 1999, les rendements obligataires à long terme de la zone euro ont continué de descendre vers des niveaux largement inférieurs à 4 %. Cette évolution est due notamment à un arbitrage des portefeuilles internationaux en faveur de titres libellés en euros, une fois constaté que le basculement à l'euro s'était effectué sans heurt. Toutefois, en février 1999, les rendements obligataires à long terme de la zone euro sont légèrement remontés, subissant principalement la contagion des marchés américains. Néanmoins, l'écart entre les taux d'intérêt à long terme de la zone euro et ceux des États-Unis a continué de se creuser au cours de ce même mois.

Les écarts de taux d'intérêt à long terme demeurent stables au sein de la zone euro

Au début de l'année 1998, l'écart subsistant entre les rendements les plus élevés et les plus bas des emprunts publics à dix ans au sein de la zone euro était déjà très réduit, frôlant les 40 points de base. À la suite de la désignation, en mai 1998, des pays sélectionnés pour participer à la monnaie unique à compter du 1^{er} janvier 1999, les écarts résiduels de taux d'intérêt à long terme entre les pays participants ont continué de se resserrer. Cette évolution a reflété en partie le resserrement des écarts de taux d'intérêt à court terme ainsi que l'élimination des

primes de risque de change à l'intérieur de la zone euro. Toutefois, la volatilité des marchés financiers internationaux n'a pas affecté de manière significative les écarts de taux d'intérêt à long terme au sein de la zone euro. Si un « report temporaire vers les emprunts de référence liquides » a provoqué, à l'automne, un élargissement des écarts de taux d'intérêt à long terme, cette évolution s'est rapidement inversée par la suite.

La stabilité relative des écarts de taux d'intérêt à long terme a constitué un fait marquant dans la mesure où ces écarts au sein de la zone euro se sont souvent élargis dans le passé, parfois de façon significative, durant les phases de turbulences des marchés financiers internationaux. La résistance relative des faibles écarts de taux d'intérêt à long terme durant cette période souligne l'influence bénéfique du processus d'Union économique et monétaire sur la stabilité financière au sein de la zone euro. L'écart résiduel entre les taux d'intérêt à long terme les plus élevés et les plus bas à l'intérieur d'une fourchette relativement étroite, inférieure à 20 points de base au début de l'année 1999 semble refléter, dans une large mesure, les différences de taille, profondeur, liquidité et structure des marchés nationaux d'emprunts publics.

En dépit des turbulences, les marchés boursiers internationaux sont globalement en hausse

En 1998, les marchés boursiers de la plupart des pays industrialisés ont été caractérisés par un degré élevé de volatilité. Le premier semestre de l'année a vu des hausses significatives. Les plus fortes progressions ont été enregistrées dans la zone euro où, à la mi-juillet 1998, l'indice large Dow Jones Euro Stoxx était supérieur de près de 45 % aux niveaux de la fin de l'année 1997. À la mi-juillet, aux États-Unis, l'indice 500 Standard and Poor's dépassait de plus de 20 % les niveaux de la fin de l'année 1997, tandis que le Nikkei 225, au Japon, progressait de près de 10 % au cours de la même période. En conséquence, à la mi-1998,

les principaux indicateurs de valorisation des marchés boursiers, tels que le coefficient de capitalisation des résultats, ont atteint des plafonds historiques dans la plupart des pays industrialisés. De même, les rendements apparents des actions sont descendus à des planchers historiques. Si la hausse des coefficients de capitalisation des résultats a probablement reflété en partie le repli simultané, sur le plan international, des taux d'intérêt à long terme, l'écart des mesures de valorisation par rapport aux niveaux plus généralement observés dans le passé a, semble-t-il, accru durant l'été les inquiétudes quant au caractère durable, à moyen terme, des niveaux atteints par les cours des actions sur les marchés internationaux.

À la suite des perturbations ayant affecté les marchés financiers des économies émergentes, il s'est produit, dans les pays industrialisés, un mouvement de « recherche de placements refuges » des marchés d'actions vers les marchés des titres d'emprunts publics. Ce phénomène s'est traduit par un recul particulièrement important, de près de 35 %, de l'indice large Dow Jones Euro Stoxx entre la mi-juillet et le début d'octobre 1998. Aux États-Unis, les cours des actions ont perdu près de

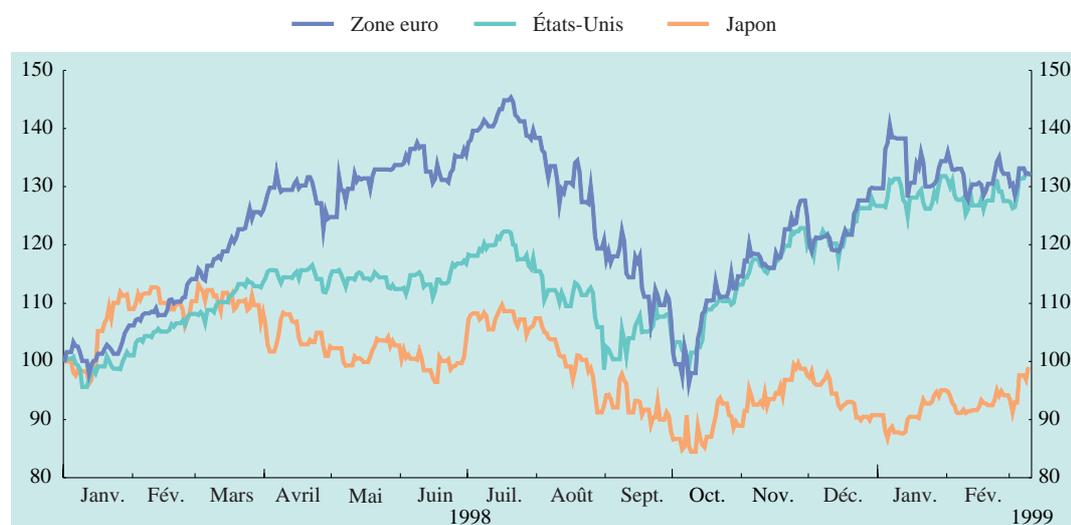
20 % au début d'octobre par rapport à leur point haut de la mi-juillet, tandis que le Japon affichait un repli proche de 25 %. Si les corrections des marchés boursiers sont une caractéristique récurrente de l'ensemble des principales économies, des reculs d'une telle ampleur dans une majorité de pays industrialisés sont peu fréquents. Un facteur clé de cette évolution est probablement le sentiment que les niveaux élevés des cours des actions, observés à la mi-1998, n'étaient pas durables et donc vulnérables aux modifications sensibles des prévisions de bénéfices des entreprises et des primes de risque associées aux placements en actions. Les inquiétudes que suscitent les économies émergentes ont, semble-t-il, entraîné une détérioration de ces deux facteurs. Ce qui a caractérisé le repli des marchés boursiers, c'est la baisse sensible des cours des valeurs bancaires et financières sur l'ensemble des principaux marchés.

Toutefois, les marchés financiers internationaux ont une fois de plus modifié leur jugement au dernier trimestre de 1998, les cours des actions remontant fortement après la première semaine d'octobre. Si l'on considère le 8 octobre 1998 comme un tournant dans l'évolution des marchés boursiers internationaux, l'indice large

Graphique 7

Indices des cours des actions dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon

(1^{er} janvier 1998 = 100 ; données quotidiennes)



Sources : Reuters pour la zone euro ; BRI pour les États-Unis et le Japon.

Note : Indice large Dow Jones Euro Stoxx (cours des actions) pour la zone euro ; Standard & Poor's 500 pour les États-Unis et Nikkei 225 pour le Japon.

Dow Jones Euro Stoxx de la zone euro avait progressé de quelque 35 % entre cette date et la fin décembre 1998. Parallèlement, l'indice 500 Standard and Poor's aux États-Unis a affiché une hausse de 28 % environ durant la même période, alors que le redressement a été moins vigoureux au Japon, le Nikkei 225 enregistrant une progression légèrement supérieure à 6 % sur la période allant du 8 octobre 1998 à la fin décembre 1998. Au terme de ces évolutions, les cours des actions de la zone euro se retrouvaient en deçà des niveaux records de la mi-juillet, bien qu'ils soient restés sensiblement supérieurs à leurs niveaux de la fin 1997. À la fin de l'année, les cours des actions aux États-Unis avaient dépassé leurs points culminants antérieurs. Au Japon, en revanche, ils ont affiché un repli sur douze mois.

volatilité sur les marchés financiers traduisant les incertitudes relatives à la situation économique et financière du Brésil. Ces incertitudes ont provoqué des replis similaires aux États-Unis et au Japon. En février 1999, sous l'effet principalement de la contagion des marchés boursiers internationaux et du rebond des rendements obligataires nationaux à long terme, les cours des actions de la zone euro ont connu une certaine volatilité, tout en demeurant supérieurs aux niveaux de la fin de 1998.

L'accroissement des émissions d'obligations en écus et la disparition de l'écart entre la valeur de marché et la valeur théorique de l'écu

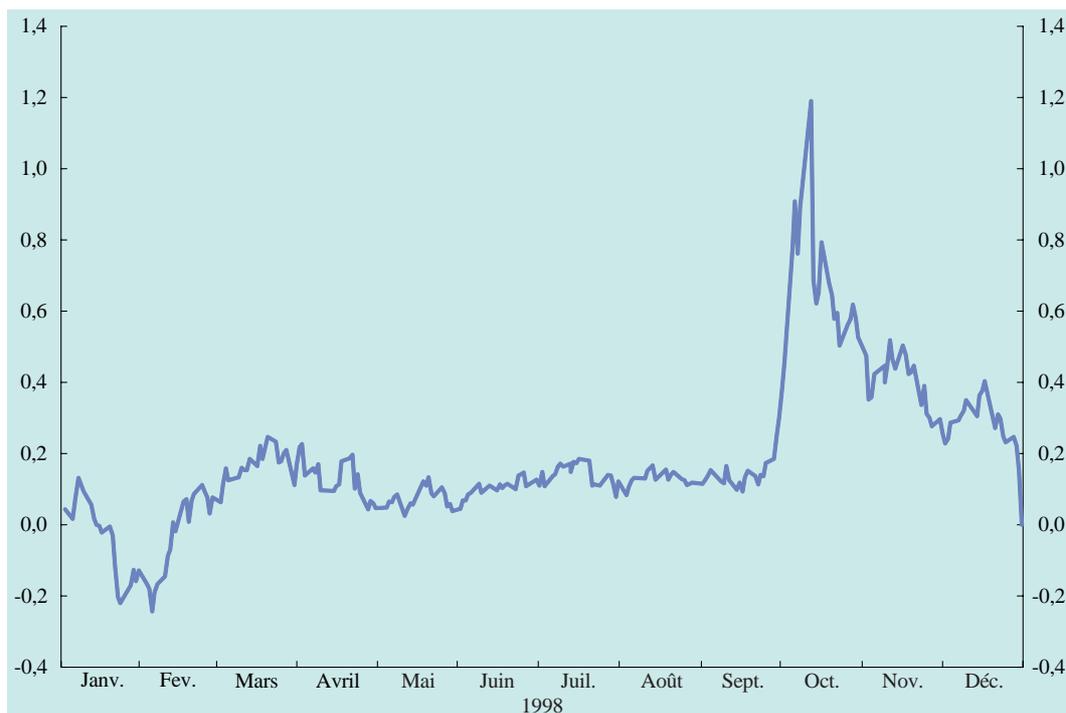
Au tout début de l'année 1999, la zone euro a enregistré de fortes progressions des cours des actions, reflétant principalement un arbitrage des portefeuilles internationaux en faveur des titres libellés en euros. Ces hausses ont été effacées par la suite du fait d'un accès de

L'encours des obligations libellées en écus a augmenté en 1998, comme cela avait été le cas en 1997, après avoir diminué entre 1993 et 1996. Le volume des opérations sur les marchés obligataires en écus, mesuré sur la base des transactions réglées chez l'un des deux

Graphique 8

Différence entre les taux de change du marché et le taux théorique de l'écu

(en pourcentage ; données quotidiennes)



Sources : Reuters et BCE.

dépositaires internationaux de titres de la zone euro (Cedel Bank et Euroclear), a également progressé de manière sensible en 1998. Cette évolution, intervenue essentiellement au second semestre de 1998, est liée au fait que certains opérateurs de marché ont de plus en plus considéré l'écu comme un moyen utile d'accéder aux obligations libellées en euros au début de la phase III de l'UEM, reflétant la conversion prévue de la valeur théorique de l'écu au taux de un pour un.

L'écart entre la valeur de marché et la valeur théorique (ou « panier ») de l'écu, qui se resserrait progressivement depuis le début de 1996 pour atteindre des valeurs positives à la fin de 1997, est demeuré compris entre zéro et +20 points de base durant la majeure partie de 1998. Toutefois, l'écart est devenu négatif durant une courte période allant de la mi-janvier à la mi-février 1998, pour revenir à un niveau de -25 points de base. Au début d'octobre, pendant une phase d'instabilité des marchés financiers, l'écart s'est fortement creusé entre la valeur de marché et la valeur théorique de l'écu, atteignant le 12 octobre le point haut de +120 points de base. L'élargissement de cet

écart a été dû à des facteurs techniques tels que le dénouement, notamment par certains fonds spéculatifs, de positions vendeuses sur le marché de l'écu. Ces positions vendeuses ont été parfois associées à des positions acheteuses sur l'écupanier, ce qui a donné lieu à une stratégie visant à tirer profit du resserrement escompté de l'écart durant la période précédant le début de la phase III de l'UEM, le 1^{er} janvier 1999. Toutefois, à mesure que les tensions se sont relâchées, l'écart s'est graduellement rétréci, revenant à moins de 50 points de base à la fin d'octobre. Par la suite, il a continué d'être orienté à la baisse jusqu'à ce que la valeur de marché et la valeur théorique de l'écu soient égales, comme prévu, à la fin de l'année 1998.

2.6 Les politiques monétaires nationales en 1998

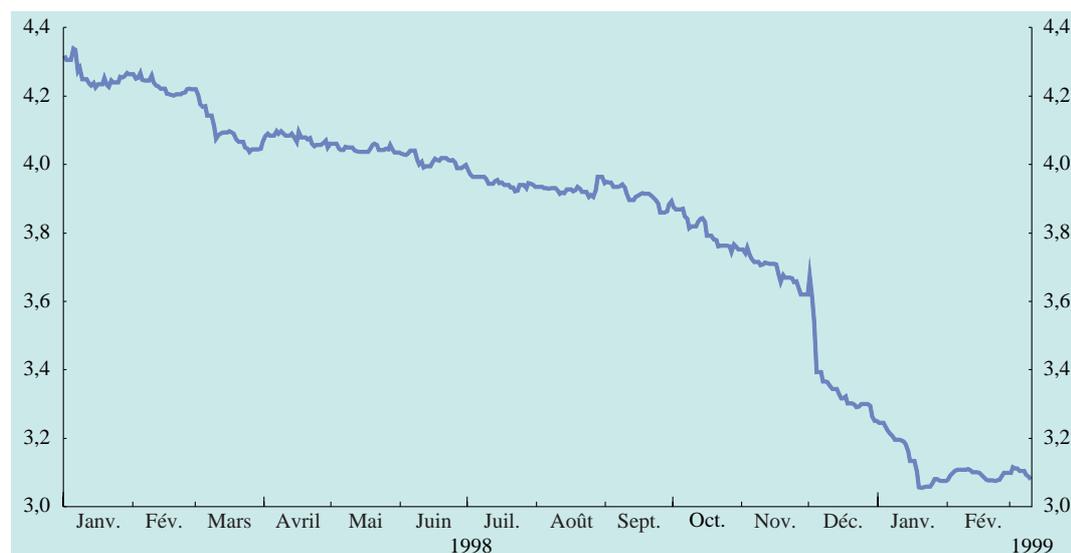
Une politique monétaire centrée sur la future zone euro

En 1998, l'orientation des politiques monétaires des États membres de la zone euro s'est progressivement déplacée, passant

Graphique 9

Taux d'intérêt à trois mois dans la zone euro

(pourcentages annuels ; données quotidiennes)



Source : BCE.

Note : Moyenne des taux interbancaires nationaux à trois mois dans la zone euro jusqu'au 29 décembre 1998 ; Euribor à trois mois à compter du 30 décembre 1998.

d'une perspective nationale à une autre englobant la zone euro. Ce changement d'optique était nécessaire, car l'existence d'importants délais de transmission de la politique monétaire impliquait que les décisions prises au niveau des différents pays influençaient de manière croissante les conditions de la stabilité des prix dans la phase III de l'UEM. De plus, la convergence nécessaire des taux d'intérêt à court terme à la fin de la phase II a nécessité une coopération étroite des BCN de la zone euro au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE afin de parvenir à une position commune sur le niveau approprié des taux d'intérêt de l'ensemble de la zone euro au début de la phase III.

Au début de mai 1998, lorsque la décision concernant les pays participants a été prise, on recensait des niveaux divers de taux d'intérêt à court terme au sein de la zone euro. Un groupe de pays (Belgique/Luxembourg, Allemagne, France, Pays-Bas, Autriche et Finlande) avait étroitement aligné sa politique monétaire et le niveau des taux d'intérêt à court terme y était relativement bas. Dans quatre autres pays (Espagne,

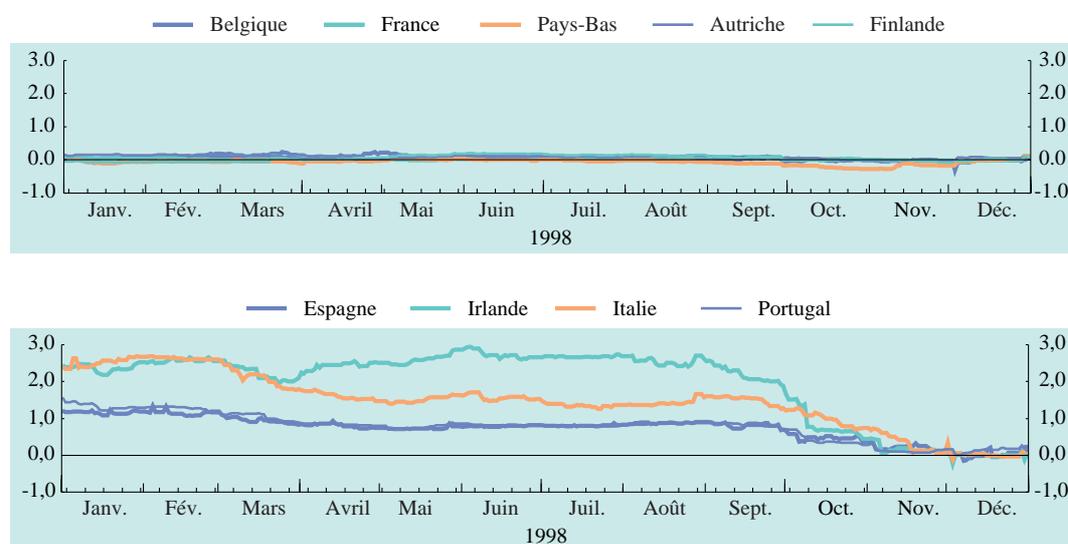
Irlande, Italie et Portugal) les taux d'intérêt à court terme étaient nettement supérieurs à ceux du premier groupe. Durant le reste de l'année 1998, il a donc fallu modifier les orientations de la politique monétaire et déterminer un niveau commun pour les taux d'intérêt de manière à les rendre compatibles avec le maintien de la stabilité des prix dans la zone euro.

Face aux perspectives favorables en matière de stabilité des prix dans la zone euro, caractérisées par une croissance monétaire modérée, des taux de change stables et des signes d'affaiblissement de la croissance économique au second semestre de l'année, le processus de convergence a pris la forme de réductions progressives, dans le second groupe de pays, des taux d'intérêt officiels qui ont ainsi rejoint les niveaux les plus bas de la zone euro (cf. graphique 10). Ce processus de convergence s'est accéléré au cours des derniers mois de 1998 pour s'achever en décembre 1998 où, dans le cadre d'une action coordonnée, l'ensemble des BCN participant à la politique monétaire unique depuis le début de la phase III ont abaissé leur taux d'intérêt directeur. Cette

Graphique 10

Écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à l'Allemagne

(en points de pourcentage ; données quotidiennes)



Source : Données nationales.

Note : Par taux d'intérêt à court terme, on entend les taux à trois mois.

décision a été le reflet d'un consensus au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE fondé sur un diagnostic commun porté sur la situation économique, monétaire et financière au sein de la zone euro. La réduction concertée des taux d'intérêt devait être considérée comme une décision de fait portant sur le niveau des taux d'intérêt auquel l'Eurosystème entamerait la phase III de l'Union monétaire.

L'orientation des politiques monétaires et l'évolution des taux de change dans le cadre du MCE en 1998 ont été largement déterminées par la décision intervenue lors du week-end des 2 et 3 mai 1998 portant sur la sélection des pays appelés à adopter l'euro comme monnaie unique à compter du 1^{er} janvier 1999. À cette occasion, les parités bilatérales devant servir à déterminer les taux de conversion de l'euro ont été préannoncées comme étant les cours pivots bilatéraux du MCE pour les monnaies participantes. Cette préannonce a eu pour conséquence que les taux de change à terme ont rapidement convergé vers les taux de change bilatéraux préannoncés. Cette évolution a entraîné à son tour une relation mécanique entre le rythme de convergence des taux de change

au comptant avec les cours pivots et celui du resserrement des écarts de taux d'intérêt du marché monétaire.

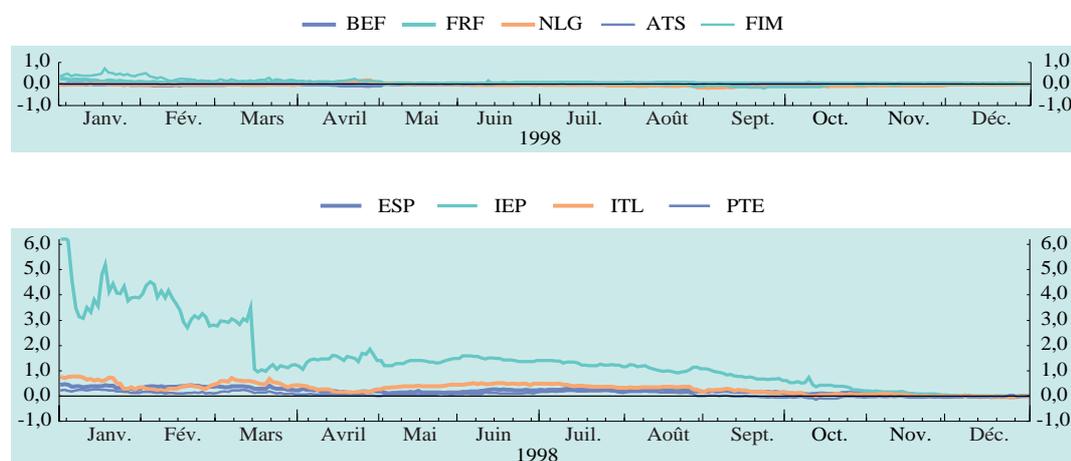
La préannonce a contribué à stabiliser le MCE durant le reste de l'année en réduisant les incertitudes liées au passage à la monnaie unique. Les périodes de fortes turbulences sur les marchés internationaux de capitaux, survenues en particulier au cours de l'été, n'ont pas déstabilisé les taux de change du MCE, qui sont restés très proches de l'orientation prévue. Ces évolutions ont permis de conclure que les opérateurs de marché croyaient largement au succès de la création de l'euro. D'une manière générale et reflétant le processus de convergence des taux d'intérêt officiels décrit ci-dessus, le taux d'intérêt moyen à trois mois du marché monétaire de la zone euro a reculé de quelque 70 points de base entre le début de 1998 et la fin de novembre 1998 et de 30 points de base supplémentaires en décembre 1998 pour s'établir à 3,25 % à la fin de l'année (cf. graphique 9).

Les deux sections suivantes décrivent plus en détail les politiques monétaires suivies par les BCN des États membres de la zone euro durant l'année 1998.

Graphique 11

Écarts des taux de change par rapport aux cours pivots bilatéraux du MCE vis-à-vis du deutschemark

(en pourcentage ; données quotidiennes)



Source : Données nationales.

L'alignement étroit des politiques de sept pays en 1998

La Banque fédérale d'Allemagne a maintenu ses taux directeurs inchangés durant la plus grande partie de 1998. Jusqu'en décembre 1998, le taux des prises en pension s'est établi à 3,3 %, soit le niveau auquel il avait été relevé en octobre 1997, tandis que le taux des avances sur titres aux banques et le taux d'escompte demeuraient aux niveaux inchangés depuis avril 1996 de 4,5 % et 2,5 % respectivement (cf. graphique 12). En décembre 1997 la Banque fédérale d'Allemagne a confirmé son objectif de croissance monétaire sur deux ans de quelque 5 % par an, ramenant à 3-6 % sa fourchette de croissance de M3 sur un an au quatrième trimestre de 1998, contre 3,5-6,5 % fin 1997. Dans le même temps, elle a expliqué que, à la suite de la sélection des pays appelés à adopter la monnaie unique à compter du 1^{er} janvier 1999, la politique monétaire devrait élargir ses orientations afin de davantage prendre en compte la situation de la politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro. Durant la majeure partie de 1998 la croissance de M3 s'est inscrite constamment à l'intérieur de la fourchette fixée. Au dernier trimestre de l'année, M3 a progressé de 5,6 % par rapport au 4^e trimestre de 1997 et de 5,1 % en rythme annuel par rapport à la période correspondante de 1996. En conséquence, les objectifs assignés à la croissance monétaire en 1998 comme ceux fixés pour la période de deux ans 1997-1998 ont été réalisés. Le 3 décembre 1998, la Banque fédérale d'Allemagne a abaissé à 3 % le taux de ses opérations de pension dans le cadre de l'action coordonnée des BCN de la zone euro jugée appropriée compte tenu des perspectives en matière de stabilité des prix dans l'ensemble de la zone euro.

Le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France a décidé de reconduire en 1998 les orientations de politique monétaire définies pour 1997, l'objectif étant de maintenir la stabilité des prix — l'IPC ne devant pas croître de plus de 2 % — en 1998 et sur le moyen terme. La politique monétaire est restée définie sur la base de deux objectifs intermédiaires :

premièrement, la stabilité de la valeur externe du franc français vis-à-vis du groupe des monnaies les plus crédibles du MCE et, deuxièmement, un objectif de 5 % de croissance de la masse monétaire (pour les agrégats monétaires large et étroit). Le franc français est demeuré très stable durant l'année 1998, s'échangeant à un niveau proche de ses cours pivots au sein du MCE. Après s'être établie à 2,0 % à la fin de 1997, la croissance de M3 s'est rapprochée de 5 % pendant une partie de l'année, jusqu'en octobre ; elle est revenue ensuite à 2,7 % en décembre 1998. Au cours de ce même mois, la progression des agrégats monétaires M1 et M2 s'est établie à 3,1 % et 4,3 % respectivement, contre 6,5 % et 7,8 % en décembre 1997.

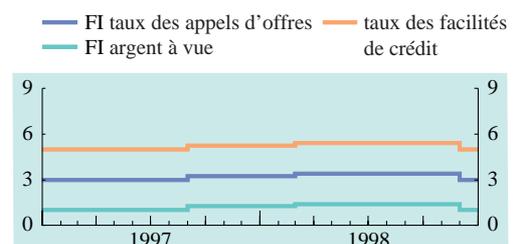
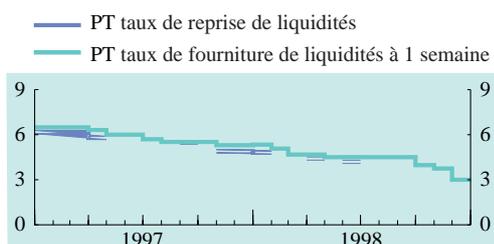
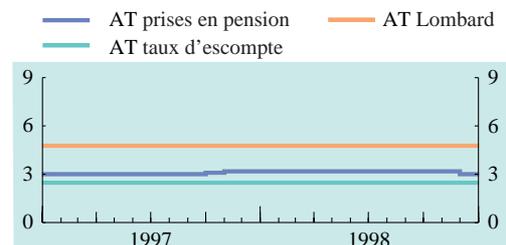
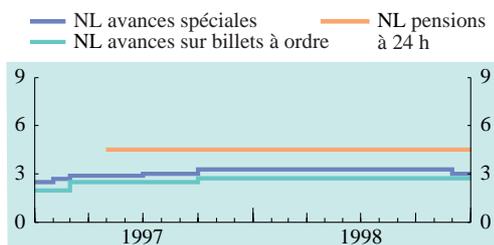
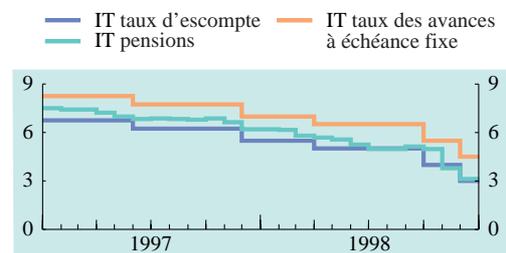
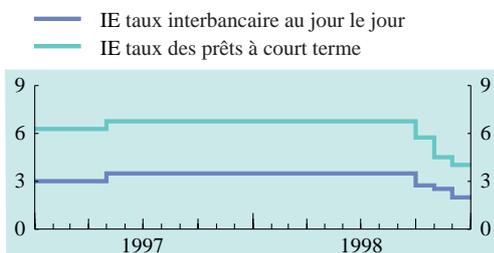
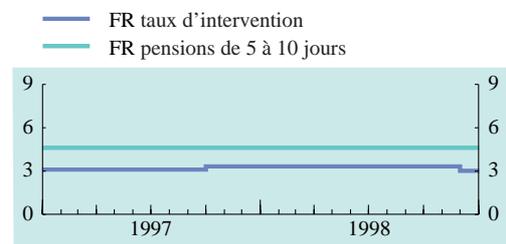
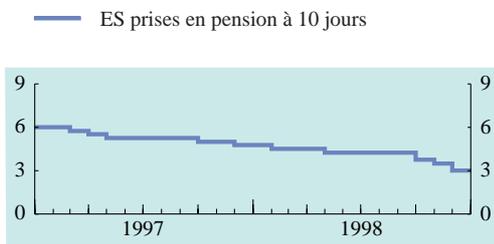
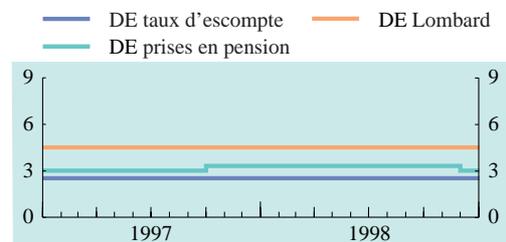
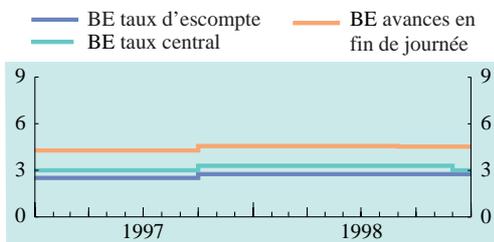
Les BCN de Belgique, des Pays-Bas et d'Autriche ont continué d'axer leur stratégie sur la stabilité des taux de change de leur monnaie nationale vis-à-vis du deutschemark dans le cadre du MCE. Les monnaies de ces trois pays ont affiché une grande stabilité au sein du mécanisme de change, les taux de change à terme et au comptant demeurant proches des niveaux allemands tout au long de l'année (cf. graphique 11).

La Banque de Finlande a fixé une nouvelle fois à 2 % environ son objectif de croissance annuelle de l'indicateur d'inflation tendancielle dans le cadre de la participation du mark finlandais au MCE. Dans un contexte marqué par une croissance économique vigoureuse et des signes de tensions sur les prix, la Banque centrale de Finlande a relevé le 19 mars 1998 son taux d'appel d'offres de 15 points de base pour le porter à 3,4 %. Par la suite, dans un contexte marqué par la stabilité des taux de change au sein du MCE et en dépit de la vigueur persistante de l'activité économique, les tensions inflationnistes ont progressivement diminué en Finlande, la hausse sur 12 mois de l'indicateur d'inflation tendancielle revenant à 0,4 % en décembre 1998. Le 3 décembre 1998, le taux d'appels d'offres a été abaissé de 40 points de base à 3 % dans le cadre de l'action concertée de l'ensemble des BCN de la zone euro.

Graphique 12

Taux d'intérêt officiels et directeurs

(données de fin de mois ; en pourcentage)



Source : Données nationales.

La convergence en douceur vers de bas niveaux de taux d'intérêt en Espagne, Irlande, Italie et au Portugal

La Banque d'Espagne a défini un objectif d'inflation mesuré par l'IPC proche de 2 % en 1998. Durant l'année, le rythme de croissance sur 12 mois de l'IPC est demeuré conforme à cet objectif. L'évolution des prix a été particulièrement modérée à partir de septembre 1998, le taux d'inflation mesuré par l'IPC s'établissant à 1,4 % en décembre 1998. De plus, le taux de change de la peseta espagnole est demeuré relativement stable pendant l'année, convergeant progressivement vers les taux préannoncés. Cet environnement a permis à la Banque d'Espagne de ramener progressivement le taux officiel des prises en pension à 10 jours de 4,75 % au début de l'année à 3 % le 3 décembre 1998, le principal ajustement étant intervenu vers la fin de l'année.

En Irlande, la politique monétaire a eu pour objet d'assurer une transition sans heurt vers l'Union monétaire. La rapidité de la croissance économique a entraîné le maintien d'écart importants des taux à court terme par rapport aux pays de la zone euro ayant enregistré les taux d'intérêt les plus bas en 1998. Compte tenu de la vigueur affichée par la livre irlandaise au sein du MCE, le cours pivot de cette devise a été réévalué de 3 % en mars 1998 pour retrouver un niveau plus compatible avec les données de fond de l'économie et avec la poursuite du processus de convergence. Malgré cela, la persistance d'écart importants des taux d'intérêt à court terme vis-à-vis d'autres pays de la zone euro a contribué à la vigueur de la livre irlandaise dans le MCE pendant la plus grande partie de l'année, ce qui a permis de contenir les tensions inflationnistes en Irlande (cf. graphiques 10 et 11). La convergence des taux d'intérêt du marché monétaire irlandais est essentiellement intervenue à l'automne 1998. La Banque centrale d'Irlande a réduit pour la première fois son taux d'appel d'offres de 125 points de base, ramené ainsi à 4,94 % avec effet à compter du 12 octobre 1998. Le 9 novembre 1998, elle a une nouvelle fois réduit ce taux de 125 points de base et le

3 décembre suivant elle a annoncé une nouvelle baisse de 69 points de base à 3 % de son taux d'appels d'offres avec effet au 4 décembre 1998.

En 1998 la Banque d'Italie a suivi une politique monétaire axée sur la stabilité des prix, fondée sur une large gamme d'indicateurs et sur une valeur de référence de 5 % pour la croissance de l'agrégat monétaire large pour favoriser l'achèvement du processus de convergence et la poursuite de la stabilité du taux de change de la lire vis-à-vis des monnaies participantes. Dans un contexte marqué par une vive expansion de la masse monétaire et par des hausses des prix et des coûts de main-d'œuvre supérieures à la moyenne enregistrée dans la zone euro, la Banque d'Italie a progressivement réduit ses taux d'intérêt directeurs au cours de l'année, en commençant par abaisser son taux d'escompte de 50 points de base le 22 avril 1998. De nouvelles baisses de taux sont intervenues au dernier trimestre de l'année : le taux d'escompte a été réduit de 100 points de base à la fin d'octobre 1998, puis de 50 points de base le 3 décembre 1998 et enfin de 50 points de base le 23 décembre 1998 à 3 % (cf. graphique 12).

La Banque du Portugal a été en mesure d'atteindre son objectif de maintenir globalement la stabilité de l'escudo portugais au sein du MCE en 1998. Comme les taux d'inflation portugais étaient supérieurs à la moyenne de la zone euro, la réduction des écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis des pays de la zone euro enregistrant les taux d'intérêt à court terme les plus bas est principalement intervenue au second semestre de l'année. Le taux des prises en pension a été abaissé à plusieurs reprises, revenant de 5,3 % au début de l'année à 3 % le 3 décembre 1998.

2.7 La politique monétaire de l'Eurosystème

Au début de la phase III de l'UEM, l'Eurosystème, qui comprend la BCE et les BCN des onze États membres ayant adopté

l'euro le 1^{er} janvier 1999, a assumé la responsabilité de la conduite de la politique monétaire unique dans l'ensemble de la zone euro. Une politique monétaire unifiée suppose que les décisions doivent être prises de manière à refléter les conditions prévalant dans la zone euro considérée dans son ensemble et non les évolutions nationales ou régionales spécifiques. Ainsi que décrit dans la section 2.6, le passage des politiques monétaires à la phase III s'est effectué sans heurt, traduisant la coopération étroite intervenue dans la phase II et le fait que les BCN participantes s'étaient déjà placées dans la perspective de la zone euro en 1998.

Afin d'orienter les anticipations du marché dans le nouvel environnement institutionnel ainsi créé, le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé une stratégie de politique monétaire axée sur la stabilité. La présente section commence par décrire cette stratégie avant d'aborder les décisions de politique monétaire prises dans les toutes premières semaines de 1999 et qui se sont appuyées sur cette stratégie.

La stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème axée sur la stabilité

Le 13 octobre 1998, le Conseil des gouverneurs a annoncé les principaux éléments de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème axée sur la stabilité, stratégie qui orientera les décisions de politique monétaire dans la phase III de l'UEM. Dans les discours et déclarations qui ont suivi, le président de la BCE et les autres membres du Conseil des gouverneurs ont précisé cette stratégie. Dans son premier *Bulletin mensuel* (janvier 1999) la BCE a publié un article décrivant les modalités de cette stratégie.

La stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème comporte trois éléments essentiels : la publication d'une définition quantifiée de l'objectif principal de la politique monétaire, c'est-à-dire la stabilité des prix, et les deux « piliers » de la stratégie mise en

œuvre pour atteindre cet objectif. Ces piliers sont les suivants : un rôle essentiel pour la monnaie, souligné par l'annonce d'une valeur de référence quantifiée pour la croissance d'un agrégat monétaire large, et une appréciation, reposant sur une large gamme d'indicateurs, des perspectives d'évolution des prix et des risques pour la stabilité de ceux-ci dans l'ensemble de la zone euro.

La définition quantifiée de la stabilité des prix

La publication d'une définition quantifiée de la stabilité des prix sert deux objectifs. En premier lieu, elle fournit une orientation claire aux anticipations des marchés en matière d'évolution future des prix. En second lieu, elle donne au public un élément de mesure pour évaluer le succès de la politique monétaire unique, ce qui renforce la responsabilité de l'Eurosystème.

Le Conseil des gouverneurs a donné de la stabilité des prix la définition suivante : « Une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2 % dans la zone euro ». Selon cette définition, la stabilité des prix « doit être maintenue à moyen terme ». La mention « inférieure à 2 % » établit clairement la limite supérieure pour le taux d'inflation mesuré par l'IPCH compatible avec la stabilité des prix. Parallèlement, l'emploi du terme « progression » dans la définition indique sans ambiguïté que la déflation, c'est-à-dire des baisses persistantes du niveau de l'indice IPCH, ne serait pas jugée compatible avec la stabilité des prix.

Parmi les économistes des milieux universitaires, financiers ou bancaires, il existe un large consensus sur le fait que différentes formes de « biais de mesure » peuvent affecter les indices de prix à la consommation (IPC). Ces distorsions sont essentiellement dues aux modifications des habitudes de dépense et à l'amélioration de la qualité des biens et services figurant dans le panier retenu pour définir tel ou tel indice de prix. Elles ne

peuvent pas toujours être entièrement corrigées lorsqu'on construit des indices de prix. À cause de l'existence de ces distorsions, les indices de prix ont généralement tendance à surévaluer légèrement le « véritable » taux d'inflation. En ne faisant mention que de « progressions », sans spécifier explicitement pour les taux d'inflation de limite inférieure qui soit compatible avec la stabilité des prix, la définition de la stabilité des prix ainsi annoncée autorise l'existence d'un éventuel « biais de mesure » affectant l'IPCH de la zone euro ainsi que l'incertitude quant à son ampleur.

Selon la définition retenue, l'IPCH est l'indice de prix qui doit servir à apprécier si la stabilité des prix a été réalisée. Le recours à l'IPCH est cohérent avec la propension du public à considérer principalement les prix à la consommation pour juger de l'évolution du niveau des prix. De plus, l'IPCH est largement harmonisé dans les pays participant à l'Union monétaire. L'adoption de l'IPCH pour la zone euro garantit que la politique monétaire se place dans la perspective de l'ensemble de la zone euro.

Le fait de stipuler que « la stabilité des prix doit être maintenue à moyen terme » traduit la nécessité, pour la politique monétaire, d'adopter une orientation anticipatrice, axée sur le moyen terme. Cette formulation tient également compte de l'existence d'une instabilité à court terme des prix, résultant de chocs de nature non monétaire s'exerçant sur le niveau des prix, tels que des réformes de la fiscalité indirecte ou des variations des cours des matières premières, et sur lesquels la politique monétaire n'a aucune prise. Étant donné que l'Eurosystème ne peut être tenu pour responsable de ce type de chocs à court terme sur le niveau des prix, l'évaluation des résultats de la politique monétaire unique sur le moyen terme donne tout son sens à la notion de responsabilité de l'Eurosystème.

La définition de la stabilité des prix est conforme aux définitions qui étaient utilisées par la plupart des BCN de la zone euro avant

le passage à l'Union monétaire, assurant ainsi un important élément de continuité avec les stratégies de politique monétaire que celles-ci ont mises en œuvre avec succès.

Les deux piliers de la stratégie

La valeur de référence – un rôle de premier plan assigné à la monnaie

Afin de maintenir la stabilité des prix conformément à sa définition, le Conseil des gouverneurs a adopté une stratégie assignant à la monnaie un rôle de premier plan, en considération des origines monétaires de l'inflation sur le plus long terme. La monnaie constitue un « point d'ancrage nominal » naturel, solide et fiable pour une politique monétaire axée sur le maintien de la stabilité des prix. Pour mettre en relief le rôle de premier plan qu'il a conféré à la monnaie, le Conseil des gouverneurs a annoncé une valeur de référence quantifiée assignée à la croissance monétaire ; elle doit constituer l'un des piliers de la stratégie globale axée sur la stabilité. La valeur de référence a pour objet d'aider le Conseil des gouverneurs à analyser et à présenter les informations contenues dans les agrégats monétaires d'une manière qui fournisse une orientation cohérente et crédible pour la politique monétaire.

La valeur de référence quantifiée assignée à la croissance monétaire a été calculée d'une façon qui soit compatible avec — et qui serve le maintien de — l'objectif de stabilité des prix. C'est pourquoi, des écarts importants ou persistants de la croissance monétaire par rapport à la valeur de référence devraient, dans des circonstances normales, indiquer des risques à moyen terme pour la stabilité des prix.

La valeur de référence est destinée à contribuer au maintien de la stabilité des prix à moyen terme. Dès lors, un écart de la croissance monétaire par rapport à la valeur de référence donnera lieu à de nouvelles analyses afin d'identifier et d'interpréter la

perturbation économique à l'origine de cet écart. Si ces analyses indiquent que la perturbation économique en question traduit effectivement une menace pour la stabilité des prix, la politique monétaire réagira alors de façon appropriée pour obvier à cette menace. Face à de tels écarts, les taux d'intérêt ne seront pas modifiés de façon « mécanique » pour tenter de ramener la croissance monétaire à la valeur de référence sur le court terme. C'est en cela que la valeur de référence quantifiée diffère d'un objectif que la banque centrale se propose de réaliser à une date spécifique et sur la base duquel elle souhaite que sa responsabilité soit engagée.

La relation entre la croissance monétaire effectivement constatée et la valeur de référence fait l'objet d'analyses régulières et approfondies de la part du Conseil des gouverneurs. Cette évaluation repose sur la moyenne mobile sur trois mois du taux de croissance annuel de la masse monétaire. L'adoption de cette approche évite que les fluctuations mensuelles erratiques n'introduisent des distorsions de nature à fausser l'information fournie par l'agrégat monétaire, ce qui renforce l'orientation à moyen terme de la valeur de référence. Les conclusions de ces analyses et leur incidence sur les décisions de politique monétaire sont expliquées au public. Grâce à ce processus, l'élaboration des décisions en matière de politique monétaire est rendue plus claire et plus transparente.

Le Conseil des gouverneurs a choisi d'annoncer une valeur de référence pour un agrégat monétaire large (M3). Cet agrégat recouvre non seulement la monnaie en circulation et les dépôts bancaires à court terme, mais également les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance à court terme émis par les Institutions financières monétaires (IFM).

Le 1^{er} décembre 1998, le Conseil des gouverneurs a annoncé la valeur de référence retenue pour M3. La valeur de référence pour la croissance monétaire a été calculée en se

fondant sur la relation bien établie qui existe entre la monnaie, d'une part, et les prix, le produit intérieur brut (PIB) réel et la vitesse de circulation de la monnaie, d'autre part. Au vu de l'orientation à moyen terme de la politique monétaire, il a été jugé approprié de faire reposer le calcul de la valeur de référence sur les hypothèses à moyen terme suivantes :

- La stabilité des prix doit être maintenue, conformément à la définition publiée par l'Eurosystème, c'est-à-dire que la progression des prix sur un an de l'IPCH doit être inférieure à 2 % dans la zone euro ;
- La croissance tendancielle à moyen terme du PIB réel est de l'ordre de 2-2½ % par an ;
- À moyen terme, le ralentissement de la vitesse de circulation de M3 est compris entre ½ % et 1 % par an.

En fixant la valeur de référence pour la croissance monétaire, le Conseil des gouverneurs a mis en évidence le fait que la définition de la stabilité des prix publiée par l'Eurosystème limite la progression de l'IPCH pour la zone euro à un niveau *inférieur* à 2 %. En outre, le Conseil des gouverneurs a considéré que le ralentissement tendanciel effectif de la vitesse de circulation devrait être légèrement inférieur à la limite haute de la fourchette prévue de ½-1 %. Prenant en compte ces deux facteurs, le Conseil des gouverneurs a décidé de fixer à 4½ % par an la valeur de référence pour la croissance de M3. Le Conseil des gouverneurs prévoit de réexaminer cette valeur de référence en décembre 1999.

La présentation au public de l'analyse monétaire sera naturellement centrée sur l'évolution de l'agrégat monétaire large « clé » M3 par rapport à la valeur de référence publiée pour la croissance monétaire. Toutefois, l'évolution des autres agrégats monétaires, qui sont en fait des composantes de M3, et des contreparties de

l'agrégat-clé dans le bilan consolidé des IFM fait également l'objet d'évaluations permanentes et approfondies de la part de l'Eurosystème. Ce genre d'analyses fournit, en effet, des informations de référence qui aident à apprécier l'évolution de M3. Dans son *Bulletin mensuel* de février 1999, la BCE a publié un article détaillé sur la définition des agrégats monétaires de la zone euro et leur rôle dans la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème.

Une évaluation des perspectives d'évolution des prix reposant sur une large gamme d'indicateurs

Bien que les données monétaires contiennent des informations essentielles pour la conduite de la politique monétaire, en elles-mêmes elles ne constituent pas un résumé exhaustif de l'ensemble des informations relatives à l'économie qui sont nécessaires à l'élaboration d'une politique monétaire appropriée pour préserver la stabilité des prix. Dès lors, parallèlement à l'analyse de la croissance de M3 par rapport à la valeur de référence, une évaluation, fondée sur une large gamme d'indicateurs économiques, des perspectives d'évolution des prix dans la zone euro joue un rôle essentiel dans la stratégie de l'Eurosystème.

La gamme d'indicateurs en question englobe de nombreuses variables présentant des propriétés d'indicateur avancé de l'évolution future des prix. Il s'agit notamment des salaires, des taux de change, des cours des obligations et de la courbe des rendements, de diverses mesures de l'activité réelle, d'indicateurs de la politique budgétaire, d'indices de prix et de coûts et d'enquêtes auprès des entreprises et des consommateurs. À l'évidence, il sera également utile, pour apprécier le caractère approprié de la politique monétaire, de prendre en compte les prévisions en matière de hausse des prix réalisées à partir de l'examen de toutes ces variables. À cet égard, l'Eurosystème évaluera l'ensemble des prévisions d'inflation effectuées par les

organisations internationales, d'autres organismes officiels, les opérateurs de marché etc., et il produira également sa propre estimation des perspectives en matière de hausse des prix.

La stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème axée sur la stabilité permet de guider les décisions de politique monétaire prises par le Conseil des gouverneurs pendant la phase III de l'UEM. Cette stratégie assurera le maintien de la stabilité des prix à moyen terme de façon durable et crédible dans l'ensemble de la zone euro. Il s'agit là de la meilleure contribution que la politique monétaire unique puisse apporter à l'élévation du niveau de vie des citoyens en Europe.

La conduite de la politique monétaire dans les premières semaines de la phase III

Depuis le début de la phase III, l'Eurosystème effectue des opérations d'open market, offre des facilités permanentes et impose aux établissements de crédit la constitution de réserves obligatoires sur des comptes ouverts sur les livres des BCN en vue d'atteindre son objectif de politique monétaire (cf. au chapitre II, section I, l'examen de l'achèvement du cadre de la politique monétaire en 1998). Parmi les opérations d'open market, l'« opération principale de refinancement », à savoir un d'appel d'offres hebdomadaire, d'une durée de deux semaines, constitue le principal moyen de piloter les taux d'intérêt de marché à court terme, d'apporter des liquidités au système bancaire et de signaler l'orientation de la politique monétaire. L'Eurosystème effectue également des « opérations de refinancement à plus long terme » de périodicité mensuelle et d'une durée de trois mois, n'ayant pas pour objet, en principe, d'émettre des signaux à l'intention du marché. L'Eurosystème offre deux facilités permanentes : la facilité de prêt marginal et la facilité de dépôt permettant respectivement de fournir des liquidités au jour le jour aux établissements de crédit ou de les leur retirer. Les taux d'intérêt des

deux facilités permanentes permettent d'indiquer l'orientation générale de la politique monétaire à moyen terme et d'encadrer les taux d'intérêt du marché au jour le jour. Enfin, le système des réserves obligatoires de l'Eurosystème a pour fonctions de renforcer la demande de monnaie de banque centrale ainsi que de lisser l'évolution des taux d'intérêt à court terme.

Le 22 décembre 1998, le Conseil des gouverneurs a annoncé les premiers taux d'intérêt applicables aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Le taux d'intérêt de la première opération principale de refinancement, effectuée par voie d'appel d'offres à taux fixe et dont le règlement devait intervenir le 7 janvier 1999, a été fixé à 3,0 %. En outre, le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal a été fixé à un niveau de 4,5 % et celui de la facilité de dépôt à un niveau de 2,0 % au début de la phase III (c'est-à-dire le 1^{er} janvier 1999). Toutefois, à titre de mesure transitoire, entre les 4 et 21 janvier 1999, le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal a été fixé à un niveau de 3,25 % et celui de la facilité de dépôt à un niveau de 2,75 % (cf. graphique I3). Cette mesure,

essentiellement à caractère technique, avait pour objet de faciliter l'adaptation des établissements de crédit au fonctionnement du marché monétaire intégré de la zone euro.

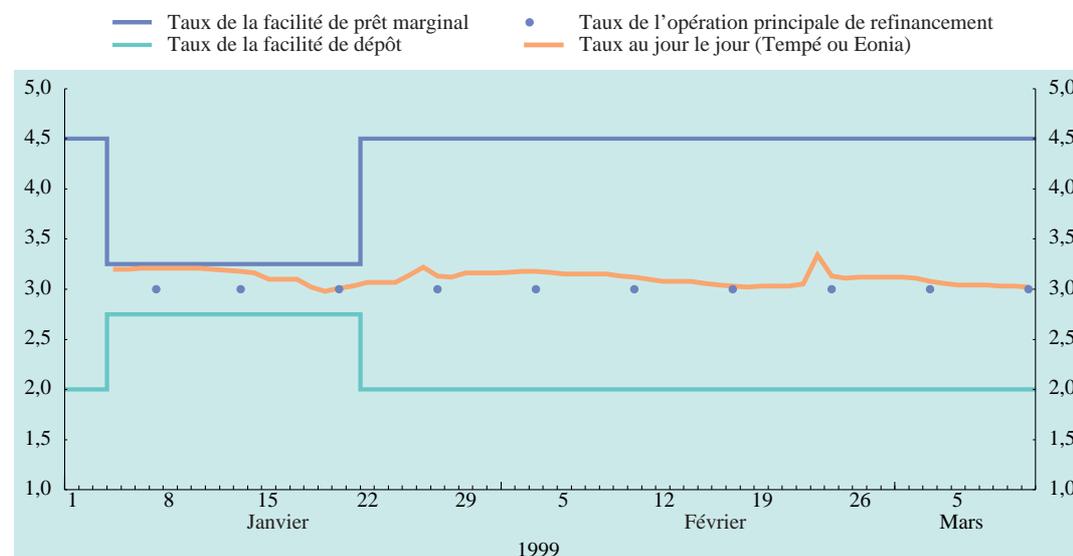
La décision portant sur le niveau du taux d'intérêt des opérations principales de refinancement a pris en considération la baisse coordonnée des taux d'intérêt directeurs décidée par les banques centrales de la zone euro le 3 décembre 1998. Comme l'avait alors expliqué la BCE, cette réduction concertée devait être considérée *de facto* comme une décision relative au niveau des taux d'intérêt avec lequel l'Eurosystème entamerait la phase III et qu'elle comptait maintenir dans un avenir prévisible. Effectivement, lors de ses réunions suivantes, le Conseil des gouverneurs a confirmé chaque fois, après avoir pris en considération les données monétaires, financières et économiques les plus récentes, que les prochaines opérations principales de refinancement seraient effectuées au taux fixe de 3,0 %.

Ces décisions se sont fondées sur le fait que l'évolution de l'agrégat monétaire large M3 ne

Graphique I3

Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour

(pourcentages annuels ; données quotidiennes)



Source : BCE.

constituait pas le signal de risques importants pour la stabilité des prix. Avec un rythme de croissance annuel de l'ordre de 4,5 %, l'évolution de M3 était relativement harmonieuse vers la fin de 1998. La moyenne mobile sur trois mois du taux de croissance annuel de M3 couvrant la période allant d'octobre à décembre 1998 s'est établie à 4,6 %, soit un niveau très proche de la valeur de référence de l'Eurosystème. Si l'on se place dans une perspective de plus long terme, il ressort des données disponibles que M3 a progressé à un rythme annuel compris entre 3,5 % et 5 % en 1997 et 1998 (cf. graphique 14). Cette évolution a été largement compatible avec la stabilité des prix et une croissance économique durable au sein de la zone euro. On a toutefois observé que M1 avait affiché en 1998 un taux de croissance relativement élevé, principalement sous l'effet de la baisse marquée des taux d'intérêt et des perspectives plus favorables en matière d'inflation dans plusieurs pays de la zone euro. La croissance de M1 a probablement été également influencée par le rôle de régulateur joué par les dépôts à vue dans les arbitrages de portefeuille auxquels ont procédé les investisseurs de la zone que les

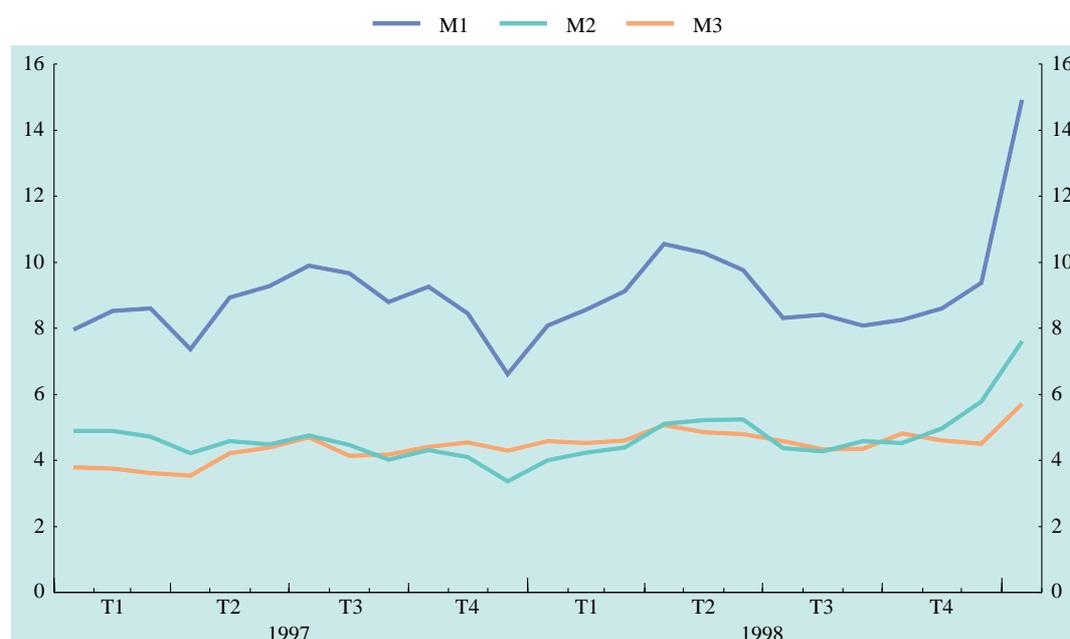
incertitudes résiduelles liées à l'introduction de l'euro ont pu inciter à la prudence. La croissance relativement rapide des concours au secteur privé, atteignant 8,2 % en décembre 1998, a montré qu'il ne s'était pas produit des épisodes de rationnement du crédit en 1998. Les données monétaires relatives à janvier 1999, publiées au début de mars 1999, ont fait état d'une nouvelle et forte progression de la constitution des dépôts à vue. Bien que cette évolution ait entraîné une légère accélération de la croissance des agrégats monétaires, la moyenne mobile sur trois mois du taux de croissance annuel de M3 pendant la période comprise entre novembre 1998 et janvier 1999 est restée proche de sa valeur de référence de 4,5 %. Dans ce contexte, et eu égard aux incertitudes liées aux facteurs spécifiques associés au passage à la phase III et à l'introduction de l'euro, l'accélération de M3 n'a pas été considérée comme le signal de futures tensions inflationnistes.

S'agissant des perspectives d'évolution des prix et des risques pour la stabilité des prix, divers autres indicateurs ont confirmé le

Graphique 14

Agrégats monétaires dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE.

diagnostic effectué sur la base de l'évolution des données monétaires. La baisse des taux d'intérêt nominaux à long terme qui a suivi la réduction concertée des taux directeurs des banques centrales le 3 décembre 1998 et le déplacement vers le bas de la courbe des rendements ont été considérés comme le signe que les marchés anticipaient la persistance d'un environnement de stabilité des prix. Les perspectives de l'économie réelle de la zone euro ont été largement marquées par les incertitudes entachant l'évolution de l'économie mondiale en 1999. Le tableau d'ensemble a toutefois été relativement contrasté. Plusieurs indicateurs, en particulier le recul de la confiance des chefs d'entreprise, vont dans le sens d'un ralentissement de l'activité économique. D'autres indicateurs, en revanche, tels que la confiance des consommateurs et les ventes au détail, ont montré que la demande intérieure restait vigoureuse.

À la suite de la fixation à 3,0 % du taux des opérations principales de refinancement au début de la phase III, le taux d'intérêt à trois mois du marché monétaire s'est établi à quelque 3,1 % au début de 1999. Ce niveau est historiquement très bas. Même dans les pays ayant affiché les meilleures performances en termes de stabilité des prix sur les dernières décennies, les taux ne sont guère descendus en deçà. En Allemagne, par exemple, le taux d'intérêt nominal moyen à court terme mesuré par le taux interbancaire à trois mois s'est établi à 6 % au cours des quarante dernières années, des taux inférieurs à 3 % n'ayant pas été observés depuis février 1962. En termes réels, c'est-à-dire en considérant les taux d'intérêt à court terme déflatés de l'IPCH, les niveaux atteints ont également été très bas, s'établissant à 2,3 % environ au début de mars 1999. En comparaison, le niveau des taux d'intérêt réels à trois mois dans la zone euro s'est établi en moyenne à 4,5 % dans les années quatre-vingt-dix et la moyenne des taux allemands correspondants est ressortie à 3,2 % durant cette période.

La décision de délimiter à titre transitoire un corridor étroit entre le taux de la facilité de dépôt et celui de la facilité de prêt marginal pour la période comprise entre le 4 janvier et le 21 janvier 1999 a contribué au démarrage sans heurt du marché monétaire intégré de la zone euro alors même que les opérateurs de marché étaient confrontés au défi de s'adapter au nouvel environnement. Les évolutions observées au cours des premières semaines de fonctionnement du marché monétaire de la zone euro ont montré que l'intégration des marchés monétaires nationaux des pays concernés progressait rapidement. Un des éléments essentiels de ce processus d'intégration a été le système *Target*, qui permet le traitement sûr et en temps réel des paiements transfrontière. En conséquence, l'écart des taux d'intérêt au jour le jour entre les différents pays a été relativement faible dès les premiers jours de la phase III, attestant une utilisation efficace par les opérateurs de marché des possibilités d'arbitrage qui leur sont offertes. Au vu de l'expérience satisfaisante des toutes premières semaines et compte tenu également du fait qu'un maintien prolongé du corridor étroit aurait été de nature à entraver le développement du marché monétaire de la zone euro sur le long terme, le Conseil des gouverneurs a mis fin à cette mesure avec effet au 22 janvier 1999. À la suite de l'élargissement de la fourchette définie par les taux des deux facilités permanentes, l'écart entre les taux d'intérêt au jour le jour sur les marchés nationaux est demeuré stable et le recours aux facilités permanentes a fortement diminué.

Les opérations de refinancement de l'Eurosystème effectuées durant les premières semaines de 1999 ont contribué à lisser les évolutions sur le marché monétaire. Les volumes alloués au titre des opérations principales de refinancement effectuées au cours de ces premières semaines de la phase III ont fourni un apport de liquidités dépassant les besoins attendus des établissements de crédit en matière de constitution de réserves. Ce surplus a été

considéré comme un moyen de faire face aux incertitudes relativement élevées au départ quant aux montants exacts des réserves obligatoires à constituer par les établissements de crédit pendant la première période de constitution. En effet, le montant des réserves obligatoires afférentes à la première période de constitution devait être calculé à partir des données de bilan des banques au 1^{er} janvier 1999. Or, ces données n'ont été connues de l'Eurosystème qu'à la fin de janvier 1999. Les opérateurs de marché

ont fait preuve d'une très grande prudence dans les tout premiers jours de 1999, de sorte que le taux au jour le jour n'a été que légèrement inférieur au taux de 3,25 % retenu temporairement pour la facilité de prêt marginal de l'Eurosystème. Toutefois, les besoins de liquidité au début de la phase III se sont peu à peu précisés et les conditions de marché se sont légèrement détendues, ce qui a permis au taux au jour le jour de se rapprocher du taux de l'opération principale de refinancement de l'Eurosystème.

3 Les évolutions économiques dans les pays de l'Union européenne n'appartenant pas à la zone euro

Cette partie passe en revue, pays par pays, les évolutions économiques des quatre pays de l'Union européenne n'appartenant pas à la zone euro. De façon générale, on peut noter que, s'ils conduisent leur politique monétaire dans des cadres institutionnels et opérationnels différents, tous ces pays mènent une politique monétaire dont l'objectif final est le maintien de la stabilité des prix. L'Eurosystème et les banques centrales nationales (BCN) des pays de l'Union européenne hors zone euro coopèrent étroitement dans le cadre du Conseil général afin de contribuer au maintien de la stabilité des prix dans l'ensemble de l'Union européenne. Dans ce contexte, l'examen des conditions macroéconomiques et des politiques monétaires et de change fait partie intégrante des travaux de coordination entre l'Eurosystème et les quatre BCN ne participant pas à la politique monétaire unique.

3.1 Le Danemark

Au Danemark, le PIB réel a progressé de 2,8 % en 1998, soit un chiffre légèrement en deçà des taux de croissance supérieurs à 3 % qui avaient été atteints à partir de la mi-1993 jusqu'à 1997. À l'instar de ces dernières années, la croissance de la production a été soutenue par la vigueur de la consommation privée et de l'investissement, alors que la contribution à la croissance des exportations nettes a été négative. Par rapport à la majorité des autres pays de la zone euro, l'économie du Danemark se trouve à un stade relativement avancé du cycle économique. En 1998, l'économie danoise a tourné à un niveau voisin du taux maximum d'utilisation des capacités de production disponibles et des tensions se sont exercées sur le marché du travail ; le taux de chômage a atteint 4,6 % en décembre, taux le plus bas depuis près de 20 ans. En dépit de l'action engagée par le gouvernement pour stimuler l'offre de main-d'œuvre, la hausse des salaires réels a été, en

1998, supérieure à la croissance de la productivité. Ce facteur ainsi que le raffermissement du taux de change effectif nominal ont entraîné une perte de compétitivité. Les paiements courants se sont dégradés et ont, pour la première fois depuis le début des années quatre-vingt-dix, enregistré un déficit en 1998.

Les tensions sur les capacités de production et l'ampleur des relèvements de salaires n'ont eu jusqu'à présent que peu d'incidences sur les prix à la consommation. En 1998, la hausse des prix mesurée par l'IPCH a été assez proche de la moyenne de la zone euro. S'étant ralentie durant l'année, elle s'est stabilisée à 1,1 % au dernier trimestre. La modération du taux d'inflation s'explique par plusieurs facteurs : baisse des marges bénéficiaires, repli des prix de l'énergie et faible progression des prix des transports et de certaines viandes.

L'accélération actuelle des hausses de salaires et les tensions provenant du vif développement de la demande intérieure constituent une difficulté pour le maintien de la stabilité des prix. Afin de contrecarrer ces pressions, la politique budgétaire a pris un tour restrictif. Après l'assainissement budgétaire substantiel réalisé durant la période 1993-1997 (période au cours de laquelle le solde budgétaire est passé d'un déficit de 2,8 % du PIB à un excédent de 0,4 % du PIB), de nouvelles mesures d'austérité budgétaire, qui ont réduit la déductibilité des intérêts et alourdi la fiscalité indirecte, ont été adoptées en juin 1998. En 1998, l'excédent budgétaire est passé à 0,8 % du PIB sous l'effet d'une forte baisse du ratio des dépenses totales/PIB qui n'a été que partiellement compensée par le recul du ratio recettes courantes/PIB. Le ratio dette publique/PIB a diminué de 5,5 points pour revenir à 58,1 %.

La stratégie de politique monétaire de la Banque nationale du Danemark est restée

inchangée après l'introduction de l'euro. La politique monétaire du Danemark est axée sur la stabilisation de la couronne danoise vis-à-vis de l'euro étant donné que le Danemark participe au MCE II depuis le 1^{er} janvier 1999, avec une marge de fluctuation étroite de $\pm 2,25$ par rapport au cours pivot contre l'euro.

Tout au long de 1998, la couronne danoise est restée proche de son cours pivot au sein du MCE. Toutefois, en 1998, la monnaie a été soumise à plusieurs reprises à des tensions de sorte que la Banque nationale du Danemark a modifié ses taux d'intérêt et est intervenue pour maintenir la stabilité de sa monnaie. En conséquence, l'écart des taux d'intérêt à trois mois avec les taux allemands comparables a été assez instable en 1998 : les

écarts ont été élevés durant les périodes d'agitation monétaire internationale (225 points de base au plus fort des tensions mondiales fin septembre). L'écart a atteint quelque 90 points de base à la fin de l'année, mais est revenu à un niveau de 40 points de base environ au cours des deux premiers mois de 1999. Sur l'ensemble de l'année, les taux d'intérêt à court terme, mesurés par les taux d'intérêt à trois mois du marché monétaire, ont augmenté de 20 points de base. Le taux officiel (prises en pension) a été abaissé à plusieurs reprises au dernier trimestre de 1998 et au début de 1999 ; il s'établissait à 3,4 % au début de mars 1999.

Durant l'année 1998, les taux d'intérêt à long terme, mesurés par les rendements des emprunts publics à 10 ans, se sont inscrits

Tableau 8

Indicateurs macroéconomiques pour le Danemark

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4
PIB réel	1,3	0,8	5,8	3,0	3,3	3,1	2,8	4,0	1,1	3,4	.
<i>Contribution à la croissance du PIB réel ¹⁾:</i>											
Demande intérieure y compris la variation des stocks	1,5	0,4	6,8	4,6	3,2	4,4	4,1	6,0	3,2	4,0	.
Exportations nettes	-0,2	0,4	-1,0	-1,6	0,1	-1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-0,6	.
IPCH	-	-	-	-	2,1	1,9	1,3	1,6	1,4	1,2	1,1
Revenu par personne occupée	4,2	2,3	3,5	3,4	3,0	3,8	3,3	4,2	0,7	4,5	.
Coûts unitaires de main-d'œuvre, ensemble de l'économie	2,0	0,0	-2,5	1,7	1,0	2,8	2,9	2,2	2,0	3,5	.
Prix à l'importation	-1,3	-2,0	-0,1	-1,6	-0,9	4,0	-0,1	0,4	0,6	-1,2	.
Transactions courantes plus nouveau compte de capital (en % du PIB)	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,5	-1,4	-1,0	-1,9	.	.
Emploi total	-0,9	-1,5	-0,4	1,4	1,3	2,1	2,2	2,0	2,4	2,3	.
Taux de chômage (en % de la population active)	9,2	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	5,5	5,2	5,1	4,7
Solde budgétaire (en % du PIB) ^{2) 3)}	-2,2	-2,8	-2,4	-2,4	-0,9	0,4	0,8	-	-	-	-
Dette nette consolidée (en % du PIB) ²⁾	68,6	80,9	76,5	72,1	67,4	63,6	58,1	-	-	-	-
Taux d'intérêt à trois mois (en % annuel) ⁴⁾	11,5	10,9	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,8	4,1	4,3	4,3
Taux d'intérêt à dix ans (en % annuel) ⁴⁾	9,0	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	5,3	5,1	4,8	4,5
Taux de change par rapport à l'écu ^{4) 5)}	7,81	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,53	7,52	7,50	7,44

Sources : Eurostat, Commission européenne, données nationales et calculs BCE.

1) En points de pourcentage.

2) Administrations publiques ; compatible avec la définition du traité de Maastricht.

3) Capacité (+) ou besoin(-) de financement.

4) Moyenne des valeurs de la période considérée.

5) Unités de devise nationale par écu.

dans le droit fil du mouvement international de la baisse, mais de façon moins prononcée que les taux allemands à 10 ans. Aussi l'écart s'est-il légèrement creusé, atteignant 30 points de base à la fin de février 1999.

3.2 La Grèce

Dans le passé récent, la Grèce a connu une période de croissance économique dynamique. Le taux de croissance du PIB est passé de 3,2 % en 1997 à 3,7 % en 1998. L'année 1998 a été marquée par un raffermissement significatif de la production industrielle et de la construction. Un accroissement sensible de l'investissement (à la fois des investissements publics liés aux fonds structurels de l'Union européenne et

des investissements privés) et l'augmentation des exportations ont constitué les deux principaux facteurs à l'origine de ce résultat en matière de croissance. La demande de consommation a diminué sous l'effet de plusieurs facteurs : modération salariale, légère augmentation de la pression fiscale et effets négatifs sur les termes de l'échange de la dévaluation de la drachme au début de 1998. Le taux de chômage recensé demeure élevé : 9,9 % en moyenne en 1998. On estime que le déficit commercial (en partie faussé par des exportations non comptabilisées) est resté globalement au même niveau que celui enregistré en 1997 (15 % environ du PIB) étant donné que l'effet positif de la baisse du coût des importations d'énergie a été annulé par l'effet négatif sur les termes de l'échange de la dévaluation de la drachme. Toutefois, le

Tableau 9

Indicateurs macroéconomiques pour la Grèce

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4
PIB réel	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,2	3,7	-	-	-	-
<i>Contribution à la croissance du PIB réel ¹⁾:</i>											
Demande intérieure y compris la variation des stocks	-0,6	-1,0	1,3	4,2	3,1	3,7	3,6	-	-	-	-
Exportations nettes	1,3	-0,6	0,7	-2,1	-0,8	-0,5	0,1	-	-	-	-
IPCH	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	4,2	5,0	4,8	4,0
Revenu par personne occupée	11,8	9,8	10,8	12,9	11,8	11,0	6,3	-	-	-	-
Coûts unitaires de main-d'œuvre, ensemble de l'économie	12,6	12,7	10,7	11,6	10,6	7,1	2,8	-	-	-	-
Prix à l'importation	12,1	7,7	5,8	6,8	3,6	2,1	5,8	-	-	-	-
Transactions courantes plus nouveau compte de capital (en % du PIB)	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,4	-	-	-	-
Emploi total	1,4	1,0	1,9	0,9	1,3	-0,5	0,2	-	-	-	-
Taux de chômage (en % de la population active)	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9	9,9	-	-	-	-
Solde budgétaire (en % du PIB) ²⁾³⁾	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-3,9	-2,4	-	-	-	-
Dette nette consolidée (en % du PIB) ²⁾	98,8	111,6	109,3	110,1	112,2	109,4	106,5	-	-	-	-
Taux d'intérêt à trois mois (en % annuel) ⁴⁾	19,8	19,1	26,9	16,4	13,8	12,9	13,9	16,8	13,2	13,5	12,2
Taux d'intérêt à dix ans (en % annuel) ⁴⁾	-	-	-	-	-	9,9	8,5	10,4	7,9	7,8	7,8
Taux de change par rapport à l'écu ^{4) 5)}	247	268	288	303	306	309	331	319	340	333	332

Sources : Eurostat, Commission européenne, données nationales et calculs BCE..

1) En points de pourcentage.

2) Administrations publiques ; compatible avec la définition du traité de Maastricht.

3) Capacité (+) ou besoin(-) de financement.

4) Moyenne des valeurs de la période considérée.

5) Unités de devise nationale par écu.

déficit de la balance des opérations courantes serait, selon les estimations, revenu de 4 % du PIB en 1997 à 3,4 % du PIB en 1998.

En dépit d'une vigoureuse croissance, le taux d'inflation IPCH a continué de suivre une pente descendante en 1998. Alors que, au début de l'année, l'inflation avait progressé — pour atteindre un point haut de 5,1 % en avril 1998, essentiellement sous l'effet de la dévaluation de la drachme lors de l'entrée dans le MCE en mars — elle s'est ensuite de nouveau orientée à la baisse, de façon presque continue, pour ressortir à 3,5 % en janvier 1999. Le principal facteur ayant contribué à la désinflation a été la décélération des coûts unitaires de main-d'œuvre, favorisée par la modération salariale (grâce à des anticipations de recul de l'inflation et des accords salariaux aux effets désinflationnistes dans les secteurs à la fois privé et public) et la croissance soutenue de la productivité. Les incidences inflationnistes de la dévaluation ont été neutralisées dans une certaine mesure par le repli des prix des produits alimentaires saisonniers et des cours mondiaux du pétrole. Tout en s'inscrivant en baisse, l'inflation tendancielle, mesurée par l'IPCH corrigé des produits alimentaires saisonniers et de l'énergie, continuait d'atteindre un rythme annuel de 4,4 % en janvier 1999.

Un assainissement budgétaire notable a été réalisé en Grèce entre 1993 et 1997, le déficit budgétaire ayant été ramené de 13,8 % à 3,9 % du PIB. En 1998, le déficit budgétaire a continué de reculer et est revenu à 2,4 % sous l'effet à la fois d'une diminution du ratio dépenses totales/PIB et d'une augmentation du ratio recettes courantes/PIB. L'encours de la dette publique a diminué de près de 3 points, revenant à 106,5 % du PIB en 1998.

La politique monétaire menée dans ce pays vise à atteindre la convergence nominale avec la zone euro. La nouvelle législation instituant l'indépendance de la Banque de Grèce (qui est entrée en vigueur en décembre 1997) a confirmé le maintien de la stabilité des prix comme objectif final de la politique

monétaire. La Banque de Grèce entend ramener l'inflation en deçà de 2 % avant la fin de 1999. La drachme grecque a rejoint le MCE le 16 mars 1998 et participe au MCE II depuis le 1^{er} janvier 1999, avec une marge de fluctuation de ± 15 % par rapport au cours pivot de l'euro.

Depuis l'entrée dans le MCE, le taux de change joue le rôle d'un objectif intermédiaire. Au cours des premiers mois de 1998, la drachme a été soumise à des pressions dues à la contagion de la crise asiatique. La drachme est entrée dans le MCE à un cours pivot vis-à-vis de l'écu représentant une dévaluation de 12,3 % par rapport aux taux de marché en vigueur. Ensuite, la drachme s'est maintenue sans discontinuer dans la partie supérieure de la grille de parité du MCE. En fin d'année, elle dépassait de 8,2 % son cours pivot et en février 1999, elle évoluait à près de 9 % en moyenne au-dessus de ce cours. Lors de son entrée dans le MCE, les taux d'intérêt à court terme ont immédiatement reculé et s'inscrivent en baisse depuis lors, à l'exception de la seconde quinzaine d'août où ils ont atteint de nouveau un point haut en raison de l'incidence de la crise russe sur les marchés de capitaux. En fin d'année, l'écart vis-à-vis des taux allemands comparables atteignait 8,7 points environ, mais il s'était resserré de quelque 150 points de base à la fin de février 1999. Le taux d'appel d'offres pour les dépôts à 14 jours s'établissait à 12 % à la fin de février 1999.

En 1998, les taux d'intérêt à long terme se sont orientés à la baisse, avec des fluctuations, et l'écart vis-à-vis des rendements allemands a baissé pour atteindre 320 points de base environ à la fin de 1998 et 210 points de base en moyenne en février 1999.

3.3 La Suède

Le PIB réel de la Suède a progressé de 2,9 % en 1998 après 1,8 % en 1997. L'élément moteur a été l'augmentation rapide de la demande intérieure alors que, après un

certain nombre d'années de croissance tirée par les exportations, la contribution à la croissance du commerce extérieur est devenue négative. La consommation privée a progressé de 2,6 % et la formation brute de capital s'est accrue de 9,6 %. La croissance réelle des importations a été forte, traduisant la vigueur de la demande intérieure et la modicité des prix à l'importation, alors que la demande d'exportations a fortement diminué en 1998 par rapport à 1997 en raison principalement de la crise asiatique. En conséquence, l'excédent de la balance des opérations courantes a diminué légèrement en 1998, revenant à 2,4 % du PIB. Comme dans la majorité des pays de la zone euro, la confiance des chefs d'entreprise s'est légèrement dégradée au second semestre, en particulier dans l'industrie manufacturière,

mais celle des consommateurs est restée à un niveau historiquement élevé. Depuis l'automne 1997, le chômage enregistre une baisse sensible (7,5 % à la fin de l'année), à la faveur notamment des mesures prises par le gouvernement dans le domaine de l'enseignement, mais aussi grâce à la vigueur de la croissance économique.

Les prix à la consommation n'ont pas été affectés par l'accélération de la croissance en 1998. Le taux d'inflation IPCH a diminué de façon plus ou moins continue en 1998 pour descendre à 0 % en décembre et s'est maintenu au même niveau en janvier 1999. Le mouvement de baisse s'explique principalement par la décreue des prix des produits importés, l'évolution modérée des coûts unitaires de main-d'œuvre et des baisses sensibles de la fiscalité indirecte.

Tableau 10

Indicateurs macroéconomiques pour la Suède

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4
PIB réel	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8	2,9	2,7	1,8	3,1	3,8
<i>Contribution à la croissance du PIB réel ¹⁾:</i>											
Demande intérieure y compris la variation des stocks	-1,8	-5,1	2,4	2,4	0,1	0,4	3,5	3,6	3,6	3,1	3,7
Exportations nettes	0,4	2,9	0,9	1,5	1,2	1,4	-0,6	-0,9	-1,8	0,0	0,2
IPCH	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	1,9	1,4	0,6	0,1
Revenu par personne occupée	4,0	4,3	4,8	2,7	6,3	3,6	-	-	-	-	-
Coûts unitaires de main-d'œuvre, ensemble de l'économie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prix à l'importation	-2,2	14,5	3,5	4,6	-4,9	2,0	.	0,4	-3,6	-0,9	.
Transactions courantes plus nouveau compte de capital (en % du PIB)	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,9	2,4	3,0	1,1	2,5	3,1
Emploi total	-4,1	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	0,5	1,1	1,7	2,4
Taux de chômage (en % de la population active)	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,2	8,7	8,6	8,1	7,5
Solde budgétaire (en % du PIB) ²⁾³⁾	-7,8	-12,3	-10,3	-6,9	-3,5	-0,7	2,0	-	-	-	-
Dette nette consolidée (en % du PIB) ²⁾	67,1	76,0	79,3	77,6	76,7	76,7	75,1	-	-	-	-
Taux d'intérêt à trois mois (en % annuel) ⁴⁾	13,4	8,7	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	4,7	4,5	4,3	3,9
Taux d'intérêt à dix ans (en % annuel) ⁴⁾	10,0	8,5	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,5	5,1	4,8	4,5
Taux de change par rapport à l'écu ^{4) 5)}	7,53	9,12	9,16	9,33	8,51	8,65	8,91	8,71	8,59	8,94	9,38

Sources : Eurostat, Commission européenne, données nationales et calculs BCE.

1) En points de pourcentage.

2) Administrations publiques ; compatible avec la définition du traité de Maastricht.

3) Capacité (+) ou besoin(-) de financement.

4) Moyenne des valeurs de la période considérée.

5) Unités de devise nationale par écu.

Un assainissement budgétaire substantiel a été réalisé en Suède entre 1993 et 1997 si bien que le déficit budgétaire est revenu de 12,3 % à 0,7 % du PIB. En 1998, le solde budgétaire a enregistré un excédent de 2 % du PIB, résultant à la fois d'une augmentation significative du ratio recettes courantes/PIB et d'une diminution du ratio dépenses/PIB. Le ratio dette publique/PIB a baissé de 1,6 point et est revenu à 75,1 %.

Le 25 novembre 1998, le parlement suédois a adopté la nouvelle législation renforçant l'indépendance de la banque centrale. L'objectif principal de la politique monétaire en Suède est la stabilité des prix. La Sveriges Riksbank a adopté un système de change flexible et mène une politique monétaire fondée sur un objectif d'inflation explicite. L'objectif d'inflation porte sur un taux d'inflation IPC de 2 %, avec une marge de tolérance de ± 1 point. Dans le passé, l'inflation mesurée par l'indice IPC n'a pas différé en Suède, en moyenne, de l'inflation mesurée par l'indice IPCH. Le taux effectif de l'inflation, mesuré par la variation sur douze mois de l'indice IPC, a reculé en 1998 pour descendre à -0,6 % en décembre, se situant à 0,4 % en moyenne pour l'ensemble de l'année, donc bien en deçà de l'objectif.

Les taux d'intérêt à court terme se sont inscrits en baisse sous l'effet d'une réduction, en cinq étapes, de 120 points de base du taux officiel (prises en pension) pour atteindre 3,15 % en février 1999. La couronne suédoise a commencé à se déprécier durant l'été dans le sillage de l'agitation sur les marchés internationaux et, à la fin de 1998, elle s'était dépréciée de 8 % environ vis-à-vis de l'écu par rapport à l'année précédente. Au cours des deux premiers mois de 1999, elle s'était appréciée de 5,5 % environ par rapport à l'euro.

Les taux d'intérêt à long terme ont reculé de 1,8 point durant l'année 1998 et se sont élevés à 4,2 % en moyenne en décembre. L'écart de taux d'intérêt par rapport à l'Allemagne s'est établi à 40 points de base environ à la fin de 1998 et à 30 points de base en moyenne en février 1999.

3.4 Le Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, la croissance du PIB réel s'est ralentie et est revenue de 3,5 % en 1997 à 2,3 % en 1998. La baisse de la production au cours de l'année a été due à une détérioration prononcée des exportations nettes et à un léger affaiblissement de la demande intérieure. Les indicateurs de confiance des chefs d'entreprise se sont détériorés durant l'année, avec une baisse particulièrement marquée à l'automne. Au départ, le ralentissement a été plus manifeste dans l'industrie manufacturière en raison de la vigueur de la livre sterling et de la contraction des échanges commerciaux internationaux. Toutefois, au second semestre, des signes clairs d'un ralentissement ont également commencé à apparaître dans le secteur des services qui était resté relativement robuste grâce à la vigueur de la demande intérieure. Le chômage, qui s'était établi à 6,2 % en novembre 1998, s'est situé à son plus bas niveau depuis 1980. Les paiements courants se sont dégradés sensiblement au premier semestre de 1998 du fait de l'appréciation de la livre sterling, mais cette détérioration a été en partie compensée par un excédent important au troisième trimestre.

L'inflation IPCH a reculé légèrement en 1998, se stabilisant à 1,4 % aux deux derniers trimestres de l'année. Toutefois, par suite de l'étroitesse du marché du travail, les tensions inflationnistes d'origine interne ont été beaucoup plus vives. Le taux d'inflation dans le secteur des services a été sensiblement plus élevé (3,5 points environ en moyenne) que le renchérissement des produits. Ce dernier a été contenu par les baisses importantes des prix à l'importation résultant de l'appréciation de la livre sterling en 1997 et au début de 1998.

Un assainissement budgétaire sensible a été réalisé entre 1993 et 1997 si bien que le déficit budgétaire est revenu de 7,9 % à 1,9 % du PIB. En 1998, les finances publiques ont connu une nouvelle amélioration et le solde budgétaire a enregistré un excédent de 0,6 % du PIB. Cela tient principalement à un accroissement du ratio recettes courantes/PIB et, dans une moindre mesure, à des réductions du ratio dépenses

Tableau I I**Indicateurs macroéconomiques pour le Royaume-Uni***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4
PIB réel	0,1	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,3	3,2	2,7	2,0	1,3
<i>Contribution à la croissance du PIB réel ¹⁾:</i>											
Demande intérieure y compris la variation des stocks	0,8	2,2	3,5	1,8	3,1	3,8	3,9	4,8	4,0	3,9	3,4
Exportations nettes	-0,8	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-1,6	-1,6	-1,3	-1,9	-2,0
IPCH	-	-	-	-	2,5	1,8	1,5	1,5	1,8	1,4	1,4
Revenu par personne occupée	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,4	.	4,9	5,1	.	.
Coûts unitaires de main-d'œuvre, ensemble de l'économie	3,4	0,5	-0,5	1,7	2,0	3,3	.	3,1	.	.	.
Prix à l'importation	-0,0	8,5	3,1	6,1	0,2	-6,8	-5,7	-6,8	-5,2	-5,9	-6,1
Transactions courantes plus nouveau compte de capital (en % du PIB)	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	-0,1	0,8	.	-0,6	-0,7	1,2	.
Emploi total	-2,8	-0,7	0,9	1,7	1,9	1,7	.	1,9	0,9	0,9	.
Taux de chômage (en % de la population active)	10,1	10,5	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,5	6,3	6,3	6,2
Solde budgétaire (en % du PIB) ^{2) 3)}	-6,2	-7,9	-6,8	-5,7	-4,4	-1,9	0,6	-	-	-	-
Dette nette consolidée (en % du PIB) ²⁾	41,8	48,5	50,5	53,0	53,6	52,1	49,4	-	-	-	-
Taux d'intérêt à trois mois (en % annuel) ⁴⁾	9,6	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	7,5	7,5	7,6	6,8
Taux d'intérêt à dix ans (en % annuel) ⁴⁾	9,1	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	6,1	5,9	5,6	4,8
Taux de change par rapport à l'écu ^{4) 5)}	0,74	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,67	0,68	0,70

*Sources : Eurostat, Commission européenne, données nationales et calculs BCE..**1) En points de pourcentage.**2) Administrations publiques ; compatible avec la définition du traité de Maastricht.**3) Capacité (+) ou besoin(-) de financement.**4) Moyenne des valeurs de la période considérée.**5) Unités de devise nationale par écu.*

publiques/PIB pour toutes les principales catégories de dépenses. Le ratio dette publique/PIB a reculé de 2,7 points et a été ramené à 49,4 % en 1998.

L'objectif de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre est d'atteindre une cible d'inflation, définie en termes d'indice des prix de détail hors intérêts hypothécaires (RPIX), de 2,5 % par an. Dans le passé, l'inflation mesurée par l'indice des prix de détail a été, en moyenne, plus élevée d'un demi-point que la hausse des prix mesurée par l'indice IPCH. En 1998, l'inflation tendancielle (RPIX) est restée proche de l'objectif. Les taux d'intérêt officiels, qui atteignaient 7,25 % en début d'année et 7,5 % en juin, sont restés inchangés au troisième trimestre et ont été, dans un contexte de dégradation des perspectives de

croissance et de diminution des tensions inflationnistes, réduits à cinq reprises depuis lors pour s'établir à 5,5 % en février 1999. Après une appréciation substantielle de 15 % en 1997, la livre sterling a continué de se raffermir vis-à-vis de l'écu durant le premier semestre de 1998, mais s'est dépréciée au second. Au début de 1999, elle s'était légèrement appréciée vis-à-vis de l'euro.

En 1998, les taux d'intérêt à long terme ont reculé sans discontinuer en termes absolus et par rapport aux taux comparables pratiqués dans les grandes économies de la zone euro. L'écart des taux à 10 ans par rapport aux emprunts allemands de durée correspondante était de l'ordre de 50 points de base en moyenne en février 1998, contre 100 points de base environ au début de 1998.

Encadré 4

Procédures de décision relative à la réalisation des conditions nécessaires pour l'adoption de l'euro par les États membres n'appartenant pas à la zone euro en phase III

En mars 1998, l'IME a présenté un rapport au Conseil de l'Union européenne sur « les progrès faits par les États membres dans la réalisation de leurs obligations pour l'achèvement de l'Union économique et monétaire ». Ce rapport a été élaboré en vertu des dispositions de l'article 109j (1) du Traité portant création de la Communauté européenne. La même mission a été confiée à la Commission européenne et les deux rapports ont été présentés conjointement au Conseil de l'Union européenne. Ils constituent le point de départ de la procédure prévue par l'article 109j (2) et (4) qui a conduit à la sélection de onze États membres en vue de la participation à l'Union économique et monétaire dès le début de la phase III.

Conformément aux termes du protocole 12 du Traité, le Danemark a notifié qu'il ne participerait pas à la phase III de l'Union économique et monétaire. Conformément aux termes du protocole 11, le Royaume-Uni a également notifié au Conseil de l'Union européenne qu'il n'avait pas l'intention de passer à la phase III en 1999. En conséquence, aucun de ces deux États membres n'a adopté l'euro. La Grèce et la Suède sont tous deux des États membres bénéficiant d'une dérogation, le Conseil ayant jugé qu'ils ne remplissaient pas les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique le 1^{er} janvier 1999. Le gouvernement grec a annoncé son intention de rejoindre la zone euro avant 2001.

L'article 109j (1) du Traité détermine les critères devant servir de base à l'examen de l'accomplissement, par les États membres n'appartenant pas à la zone euro, de leurs obligations en vue de leur participation à l'Union économique et monétaire. En particulier, en ce qui concerne la convergence économique, les rapports de la BCE et de la Commission européenne apprécient la réalisation d'un degré élevé de convergence durable par référence aux quatre critères suivants :

- réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix ;
- soutenabilité de la situation budgétaire de l'État ;
- respect des marges normales de fluctuation instituées par le mécanisme de change ;
- caractère durable de la convergence réalisée par l'État membre et de sa participation au mécanisme de change du Système monétaire européen se traduisant dans les niveaux des taux d'intérêt à long terme.

En outre, en ce qui concerne la convergence juridique, ces rapports comportent un examen de la compatibilité entre les législations nationales de chaque État membre, notamment les statuts de la banque centrale, et les articles 107 et 108 du Traité et les statuts du SEBC.

En ce qui concerne la procédure devant être appliquée pour la décision concernant la réalisation des conditions nécessaires à l'adoption de l'euro, l'article 109k (2) dispose que « tous les deux ans au moins, ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation, la Commission et la BCE font rapport au Conseil conformément à la procédure prévue à l'article 109j (1). Après consultation du Parlement européen et discussion au sein du Conseil réuni au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission, décide quels États membres faisant l'objet d'une dérogation remplissent les conditions nécessaires sur la base des critères fixés à l'article 109j (1) et met fin aux dérogations des États concernés ».

S'agissant du Danemark et du Royaume-Uni, les protocoles n° 12 et n° 11 du Traité stipulent respectivement que la procédure indiquée ci-dessus ne peut être engagée qu'à la demande de ces pays.

Si, après l'examen et les procédures indiquées ci-dessus, le statut d'« États membres bénéficiant d'une dérogation » est abrogé, l'article 109l (5) du Traité prévoit la fixation du taux de conversion auquel l'euro remplace la monnaie de l'État membre concerné ainsi que l'adoption de toutes les autres mesures nécessaires à l'introduction rapide de l'euro dans ces États membres.



Chapitre II

Les travaux préparatoires en vue de la phase III et le passage à l'euro

I Le cadre de la politique monétaire

Au premier semestre de 1998, l'IME a poursuivi ses travaux en vue de parachever le cadre opérationnel de la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème. À la suite de la publication, en septembre 1997, du 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*, la BCE a approuvé en été 1998 le contenu de ce rapport et l'a enrichi, en étroite collaboration avec les BCN, en arrêtant des dispositions complémentaires dans plusieurs domaines. Ainsi, en septembre 1998, la BCE a publié une nouvelle version de ce rapport, sous le même titre (la *Documentation générale*).

Le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème comprend un régime de réserves obligatoires, des opérations d'open market et des facilités permanentes, qui sont détaillés ci-après. Conformément à l'article 2.1 des statuts du SEBC, le Conseil des gouverneurs de la BCE est responsable de la définition de la politique monétaire, tandis que le Directoire met en œuvre la politique monétaire conformément aux orientations et aux décisions arrêtées par le Conseil des gouverneurs. Dans la mesure jugée possible et appropriée, et dans un souci d'efficacité opérationnelle, la BCE fait appel aux BCN pour effectuer les opérations qui incombent au SEBC. Les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème sont exécutées selon des modalités uniformes dans tous les États membres participants.

Par rapport à la précédente version publiée par l'IME, les nouvelles dispositions les plus importantes de la *Documentation générale* publiée par la BCE en septembre 1998 concernent les précisions relatives aux critères d'éligibilité et aux mesures de contrôle de risque à appliquer aux actifs éligibles lors des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, la spécification des procédures à suivre lors d'opérations transfrontière dans le cadre du modèle de la banque centrale correspondante, la fixation

des conditions d'accès à la facilité de dépôt, la définition des caractéristiques du régime des réserves obligatoires et l'établissement du calendrier des appels d'offres en 1999. Enfin, la *Documentation générale* formule des dispositions particulières applicables aux instruments et procédures de politique monétaire lors du passage à la phase III.

I.1 Le régime des réserves obligatoires

Le 7 juillet 1998, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que la BCE imposerait aux établissements de crédit installés dans les États membres de la zone euro la constitution de réserves minimales dès le début de la phase III.

Le régime des réserves obligatoires de la BCE vise essentiellement à remplir les deux fonctions suivantes de politique monétaire : la stabilisation des taux d'intérêt sur le marché monétaire (« fonction de stabilisation ») et l'accentuation du besoin structurel de refinancement du système bancaire (« fonction d'accentuation »). En ce qui concerne la fonction de stabilisation, l'introduction d'un mécanisme de constitution en moyenne des réserves obligatoires (impliquant que les obligations en matière de réserves doivent être respectées en moyenne sur une période d'un mois et non sur une base quotidienne) renforce la flexibilité de la gestion quotidienne des trésoreries bancaires, ce qui permet aux établissements de crédit d'exploiter les possibilités d'arbitrage à court terme du marché monétaire. Ce mécanisme de constitution en moyenne des réserves obligatoires devrait ainsi contribuer à stabiliser le taux au jour le jour durant la période de constitution des réserves, ce qui réduit à son tour la nécessité d'opérations de réglage fin de la part des banques centrales sur le marché et permet, de la sorte, à l'Eurosystème de dégager des informations utiles à partir des évolutions du marché. En ce qui concerne la fonction d'accentuation,

un déficit structurel de liquidités suffisamment important dans le système bancaire renforce la capacité de l'Eurosystème à jouer efficacement son rôle de pourvoyeur de liquidités.

Le régime des réserves obligatoires de la BCE se caractérise par les principaux éléments suivants. D'abord, l'obligation de constituer des réserves s'applique à tous les établissements de crédit (tels qu'ils sont définis à l'article 1^{er} de la première Directive de coordination bancaire) installés dans la zone euro. Deuxièmement, les réserves obligatoires de chaque établissement de crédit sont calculées en appliquant un coefficient de réserve, fixé à 2 %, à ses exigibilités sous forme de dépôts à vue, de dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans, de dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à deux ans, de titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans et de titres du marché monétaire. Toutefois, les exigibilités vis-à-vis d'établissements implantés dans la zone euro et les exigibilités vis-à-vis de l'Eurosystème ne sont pas assujetties au régime des réserves obligatoires. Si un établissement de crédit ne peut apporter la preuve de l'existence d'exigibilités, sous la forme de titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans et de titres du marché monétaire, vis-à-vis d'autres établissements assujettis au régime des réserves obligatoires, il sera autorisé à déduire de ces exigibilités un pourcentage uniforme, qui a été fixé à 10 % pour le début de la phase III. Afin de déterminer le montant final de ses réserves obligatoires, chaque établissement de crédit est autorisé à déduire du montant calculé des réserves un abattement forfaitaire de l'ordre de 100 000 euros. Troisièmement, un établissement de crédit satisfait à ses obligations en matière de réserves lorsque ses avoirs de réserve quotidiens moyens, tels qu'ils ont été calculés sur une période de constitution prenant cours le 24^e jour de chaque mois pour se terminer le 23^e jour du mois suivant¹, sont au moins égaux à ses réserves obligatoires. Quatrièmement, les réserves obligatoires

sont rémunérées à un niveau correspondant au taux d'intérêt moyen, au cours de la période de constitution des réserves, des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (c'est-à-dire un taux relativement proche des conditions du marché). Enfin, un établissement de crédit peut faire appel à la BCN de l'État membre où il réside pour obtenir l'autorisation de constituer ses réserves de manière indirecte, par le biais d'un intermédiaire.

Le 1^{er} décembre 1998, le Conseil des gouverneurs a adopté le Règlement de la BCE sur l'application de réserves obligatoires (BCE/1998/15). Ce Règlement définit, sous une forme juridiquement contraignante, les caractéristiques du régime des réserves obligatoires appliqué par la BCE. L'assise juridique de ce Règlement de la BCE figure à l'article 19 des statuts du SEBC et dans le Règlement du Conseil (CE) 2531/98 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne, qui a été adopté par le Conseil Ecofin le 23 novembre 1998.

1.2 Les opérations d'open market et les facilités permanentes

Les opérations d'open market constituent le principal instrument utilisé par l'Eurosystème pour piloter les taux d'intérêt, assurer la gestion de la liquidité bancaire ainsi que pour signaler l'orientation de la politique monétaire. La majorité des opérations d'open market de l'Eurosystème consiste en des opérations de cession temporaire garanties par des actifs éligibles. Les deux principales catégories d'opérations d'open market sont les opérations principales de refinancement, qui ont une durée de deux semaines et une périodicité hebdomadaire, et les opérations de refinancement à plus long terme, qui ont une durée de trois mois et une périodicité mensuelle. En outre, l'Eurosystème peut effectuer des opérations d'open market de

¹ En vertu d'une disposition transitoire, la première période de constitution de la phase III a débuté le 1^{er} janvier 1999 et s'est terminée le 23 février 1999.

réglage fin sous la forme d'opérations de cession temporaire, d'achats ou de ventes ferme d'actifs, de collecte de dépôts à terme ou de swaps de change. Alors que les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme sont effectuées par voie d'appels d'offres ordinaires, les opérations de réglage fin peuvent être menées par voie soit d'appels d'offres rapides soit de procédures bilatérales impliquant un nombre limité de contreparties, exception faite des opérations ferme qui ne peuvent être menées qu'au travers de transactions bilatérales. Dans les autres formes d'opérations d'open market susceptibles d'être mises en œuvre figurent des opérations structurelles à plus longue échéance et dont la durée peut être standardisée ou non. Elles peuvent recouvrir des opérations de cession temporaire, des achats ou ventes ferme d'actifs ou l'émission de certificats de dette de la BCE. La BCE a toutefois décidé que, étant donné le déficit structurel de liquidités prévalant dans la zone euro au démarrage de la phase III, elle n'émettrait pas de certificats de dette au début de la phase III.

Concernant les deux facilités permanentes, les contreparties peuvent avoir recours à la facilité de prêt marginal pour obtenir, contre des actifs éligibles, des liquidités à 24 heures, de même qu'elles peuvent utiliser la facilité de dépôt pour constituer des dépôts à 24 heures auprès de l'Eurosystème. Les contreparties éligibles peuvent utiliser ces deux facilités permanentes de leur propre initiative et sans aucune restriction. Dans des conditions normales, les taux d'intérêt des facilités permanentes constituent une bande d'évolution pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour, le taux de la facilité de prêt marginal représentant le plafond et celui de la facilité de dépôt le plancher.

1.3 Les contreparties et actifs éligibles

L'Eurosystème accepte un large éventail d'actifs de garantie dans le cadre de ses

opérations de crédit. Une distinction est opérée entre deux catégories d'actifs éligibles : les actifs de niveau 1 et les actifs de niveau 2. Le niveau 1 est constitué de titres de créance négociables sur un marché qui satisfont aux critères d'éligibilité uniformes définis par la BCE pour l'ensemble de la zone, tandis que le niveau 2 comprend d'autres titres de créance négociables et non négociables ainsi que des actions et des actifs financiers non négociables qui prennent en compte les différences entre les systèmes financiers et bancaires nationaux et pour lesquels les critères d'éligibilité ont été définis par les BCN, en conformité avec les critères d'éligibilité minimaux définis par la BCE. Toutefois, aucune distinction n'est opérée entre les deux niveaux en ce qui concerne leur éligibilité au regard des différents types d'opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, si l'on excepte le fait que, normalement, les actifs de niveau 2 ne sont pas utilisés par l'Eurosystème dans le cadre de ses opérations ferme.

La liste des actifs éligibles des opérations de crédit de l'Eurosystème a été rendue disponible sur Internet en octobre 1998. L'encours des actifs éligibles négociables au début de la phase III était légèrement supérieur à 5 000 milliards d'euros. La plupart de ces actifs (98 %) étaient des garanties de niveau 1. Environ 75 % étaient des titres d'État, 18 % des titres émis par des établissements de crédit, 4 % des titres émis par le secteur des entreprises, et pour le reste, des titres émis par des BCN. Des mesures appropriées de contrôle de risque sont appliquées afin de protéger l'Eurosystème contre le risque de perte financière. Les mesures de contrôle de risque pour les actifs de niveau 1 sont harmonisées dans l'ensemble de la zone euro et comportent les éléments suivants : des marges initiales qui prennent en compte la durée d'exposition aux risques de crédit de l'Eurosystème, des décotes spécifiques qui varient en fonction de la durée de vie résiduelle et de la structure des coupons du titre de créance et des appels de marge symétriques, qui sont destinés à garantir que

la valeur des garanties correspond aux montants requis. Les mesures de contrôle de risque pour les actifs de niveau 2 sont déterminées par les BCN qui ont inscrit ces actifs sur leur liste d'actifs de niveau 2, sous réserve de l'approbation de la BCE. Elles sont au moins aussi rigoureuses que les mesures de contrôle de risque applicables aux actifs de niveau 1.

Une liste de contreparties admises aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème a été établie sur la base de critères d'éligibilité communs. Elle englobe tous les établissements assujettis à la constitution de réserves obligatoires. Ces établissements ont, en principe, accès aux opérations d'open market fondées sur les procédures d'appels d'offres normaux ainsi qu'aux deux facilités permanentes. En outre, les contreparties éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème doivent remplir certaines exigences de nature prudentielle et opérationnelle, à savoir qu'elles doivent présenter une situation financière saine, être soumises à un contrôle prudentiel et remplir les critères opérationnels de participation aux opérations de politique monétaire. La liste des établissements assujettis à la constitution de réserves obligatoires, qui couvre tous les établissements de crédit implantés dans la zone euro, comprend plus de 8 000 institutions. Cette liste a été mise sur Internet en octobre 1998. Plus de 4 000 de ces établissements de crédit ont accès aux deux facilités permanentes de l'Eurosystème, tandis que près de 3 000 ont accès aux opérations de refinancement. Au début de la phase III, aucun établissement de crédit n'était exempté de réserves obligatoires.

1.4 Les travaux préparatoires pour la mise en œuvre des instruments de la politique monétaire

Étant donné l'approche décentralisée adoptée pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème, l'essentiel des

travaux dans ce domaine, y compris les procédures de test des systèmes et la préparation de la documentation juridique nécessaire, a été mené par les BCN. Les travaux ont d'abord été coordonnés par l'IME et ses sous-comités compétents et ensuite coordonnés et supervisés par la BCE.

Le test de toutes les procédures a consisté en un test préliminaire de chacun des systèmes et, ensuite, en une période de test général des systèmes et procédures de l'Eurosystème. Cette dernière a démarré au début de juillet 1998. Elle visait, en particulier, à tester les interconnexions entre les multiples systèmes et procédures considérés comme cruciaux pour l'exécution des opérations de l'Eurosystème. Les procédures de test général se sont déroulées en trois phases. La première a consisté à tester les systèmes et procédures normaux d'activités spécifiques de l'Eurosystème dans des domaines distincts, parmi lesquels la politique monétaire, la politique de change, les systèmes de paiement, le post-marché et la comptabilité. La deuxième phase, qui a débuté en septembre 1998, a été consacrée au test des procédures de secours, tandis que la troisième phase, qui a démarré en octobre, a constitué une « répétition générale » de toutes les procédures de l'Eurosystème capitales dans le domaine de la conduite de la politique monétaire. Ces trois phases ont été exécutées sous la direction du Comité de pilotage du test général. Tout ce processus, qui a nécessité de considérables efforts de la part du personnel des BCN comme de l'IME et de la BCE, s'est déroulé avec succès.

La préparation des documentations juridiques nationales nécessaire a été réalisée par les BCN sous la supervision de la BCE, dont le rôle essentiel a consisté à assurer que des règles du jeu équitables seraient en place dans ce domaine au sein de la zone euro.

En ce qui concerne la gestion de la liquidité bancaire, les travaux préparatoires ont été achevés au cours de 1998, et ont couvert, notamment, toutes les procédures nécessaires à la communication interne au

sein de l'Eurosystème et à la consolidation des bilans des BCN pour l'établissement du bilan de l'Eurosystème et l'actualisation journalière des prévisions y afférentes. Afin de guider les établissements de crédit dans la gestion de leurs réserves, le Conseil des gouverneurs a également décidé que des informations précises concernant les conditions de la liquidité bancaire dans la zone euro, comme le total des avoirs en comptes courants des établissements de crédit de la zone euro, le recours global aux facilités permanentes le jour ouvrable précédent de l'Eurosystème et le montant global des réserves obligatoires des établissements de crédit de la zone euro pour la période de constitution en cours, seraient publiées avant 9 h 30 chaque jour ouvrable de l'Eurosystème.

I.5 La gestion des actifs et passifs nationaux

Alors que les décisions de politique monétaire sont prises de manière centralisée, la gestion des actifs et passifs nationaux est assurée par les BCN, sous leur propre responsabilité et ce, qu'elles agissent pour leur propre compte, en tant qu'agent financier de l'État, ou encore pour le compte de leurs clients ou de leur personnel. Une telle gestion peut porter notamment sur des opérations sur titres, la collecte de dépôts, le transfert de bénéfices à l'État ou des dépenses de fonctionnement. Afin de garantir que les opérations sur les actifs et passifs nationaux ne portent pas préjudice à la politique monétaire unique par la création de liquidités indésirables et par des effets de signal, toutes les transactions financières des BCN affectant les actifs et passifs nationaux et n'étant pas effectuées à des fins de politique monétaire sont soumises aux règles propres de la BCE.

2 Le cadre de la politique de change

2.1 Les taux de conversion de l'euro

Conformément à la décision prise par le Conseil européen de Luxembourg de décembre 1997, un communiqué conjoint sur la procédure à utiliser pour déterminer les taux de conversion irrévocables de l'euro à la fin de la phase II a été publié, le 3 mai 1998, à la suite de la décision adoptée par le Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'UE) réuni au niveau des chefs d'État ou de gouvernement quant aux États membres qui participeraient à la zone euro dès le début de la phase III, par les ministres et les gouverneurs de banque centrale des États membres qui participeraient à la zone euro, la Commission européenne et l'IME, en tant que précurseur de la BCE.

La forme de l'annonce préalable — une déclaration politique commune approuvée par toutes les autorités concernées — a été choisie en raison de l'exigence du Traité selon laquelle l'adoption officielle des taux de

conversion irrévocables de l'euro devait intervenir le 1^{er} janvier 1999. De plus, dans la mesure où l'écu devait être converti en euro au taux de 1 pour 1 et où certaines monnaies entrant dans la composition de l'écu (couronne danoise, drachme grecque et livre sterling) ne participeraient pas à la zone euro dès le début, il n'était pas possible d'annoncer les taux de conversion irrévocables de l'euro contre les monnaies participantes. Ainsi, il a été décidé de préannoncer les taux bilatéraux (correspondant aux cours pivots du MCE) des monnaies participant à la zone euro qui seraient utilisés le 31 décembre 1998 pour déterminer les taux de conversion irrévocables de l'euro.

Le 31 décembre 1998, comme le précisait l'annonce préalable, les taux de conversion irrévocables de l'euro ont été fixés dans le cadre de la procédure régulière de concertation quotidienne (cf. encadré 5 pour la description de la procédure suivie pour l'adoption des taux de conversion de l'euro).

Encadré 5

La procédure suivie pour le calcul et l'adoption des taux de conversion irrévocables de l'euro

Avis conjoint de la Commission européenne et de la Banque centrale européenne à propos du calcul détaillé des taux de conversion irrévocables de l'euro publié le 11 mars 1999

Les taux de conversion irrévocables de l'euro ont été adoptés par le Conseil de l'UE, sur proposition de la Commission et après consultation de la Banque centrale européenne, le 31 décembre 1998 et sont entrés en vigueur le 1^{er} janvier 1999, lorsque l'euro s'est substitué aux monnaies nationales. Les ministres des États membres adoptant l'euro comme monnaie unique, les gouverneurs de banques centrales de ces États membres, la Commission européenne et l'Institut monétaire européen/la Banque centrale européenne ont publié deux communiqués conjoints à propos de la détermination et de l'adoption des taux de conversion irrévocables de l'euro, en date respectivement des 3 mai et 26 septembre 1998. La Commission européenne et la Banque centrale européenne y expliquent les détails du calcul de ces taux de conversion.

Calcul des taux de change de l'écu officiel au 31 décembre 1998

Le 31 décembre 1998, les taux de change officiels définitifs de l'écu ont été calculés et adoptés par le Conseil de l'UE comme étant les taux de conversion irrévocables de l'euro au premier jour de la phase III, c'est-à-dire le 1^{er} janvier 1999. Cette opération a été effectuée au travers de la procédure régulière de concertation quotidienne, qui continue d'être utilisée pendant la phase III pour la cotation des cours indicatifs de l'euro.

Trois étapes peuvent être distinguées

Étape 1 : Détermination des cours de change des monnaies de l'UE par rapport au dollar américain dans le cadre de la procédure de concertation

Au cours d'une téléconférence ayant débuté à 11 h 00 (HEC), les banques centrales de l'UE, y compris celles dont la monnaie n'entrait pas dans la composition du panier de l'écu, se sont communiquées mutuellement le cours de leur monnaie par rapport au dollar américain. Ces cours de change ont été retenus comme valeurs discrètes comprises à l'intérieur des fourchettes cours acheteurs – cours vendeurs du marché en vigueur au moment de la téléconférence. Les banques centrales des États membres adoptant l'euro comme monnaie unique étaient prêtes à mettre en œuvre, au besoin, des techniques de marché appropriées pour garantir que, au moment de la téléconférence du 31 décembre 1998, les taux de change du marché correspondraient aux cours pivots bilatéraux du MCE.

Le Communiqué conjoint de mai dernier évoquait déjà la possibilité que, pour des raisons d'arrondis, les taux bilatéraux implicites calculés à partir des taux de conversion en euro ne correspondent pas forcément, lorsqu'ils sont exprimés jusqu'au dernier chiffre significatif (le sixième), aux cours pivots bilatéraux du MCE annoncés préalablement. Afin de minimiser de tels écarts, les cours de change des monnaies participantes vis-à-vis du dollar américain ont été cotés de manière très précise. D'abord, conformément à la procédure régulière de concertation, une monnaie de la zone euro, à savoir le deutschemark, a été cotée par rapport au dollar américain selon les conventions en vigueur sur le marché (jusqu'au cinquième chiffre significatif). Ensuite, les cours du dollar américain vis-à-vis des autres monnaies de la zone euro ont été déterminés en multipliant leurs cours pivots bilatéraux préannoncés du MCE contre deutschemark par le cours DEM/USD¹. Les cours des monnaies de la zone euro ainsi calculés présentaient onze chiffres significatifs, qui ont tous été retenus en vue d'assurer une précision maximum. Dans la mesure où les cours pivots du MCE étaient compris à l'intérieur des fourchettes cours acheteurs – cours vendeurs du marché des monnaies participantes en vigueur au moment de la téléconférence du 31 décembre 1998, l'égalité entre les taux de change du marché et ceux ayant été préannoncés était garantie, de même que l'éventualité d'erreurs d'arrondis était réduite au minimum.

Les deux étapes suivantes faisaient partie de la procédure régulière de calcul quotidien des taux de l'écu depuis la création du panier en 1979.

Étape 2 : Calcul du cours de l'écu officiel par rapport au dollar américain

Les cours du dollar américain enregistrés par les banques centrales de l'UE ont ensuite été communiqués par la Banque Nationale de Belgique à la Commission européenne, qui les a utilisés pour calculer les cours de l'écu officiel. Le cours USD/ECU (exprimé par 1 ECU = x USD) a été obtenu en additionnant les contrevaieurs en dollar américain des montants des monnaies nationales qui composaient l'écu.

Étape 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 des monnaies des pays de l'UE ont été calculés par la Commission, qui a pour ce faire multiplié les valeurs non arrondies du cours USD/ECU par leurs cours respectifs par rapport au dollar américain. Les cours de l'écu qui en ont résulté (c'est-à-dire les unités de monnaie par écu) ont été arrondis au sixième chiffre significatif. Ce calcul a été effectué pour l'ensemble des monnaies de l'UE et non seulement pour celles entrant dans la composition du panier de l'écu. La Commission a également calculé selon la procédure régulière les cours de l'écu pour certaines monnaies de pays n'appartenant pas à l'UE. Les taux de l'écu au 31 décembre 1998 ont été publiés au Journal officiel des Communautés européennes (Série C).

Pour les monnaies participantes, ces taux ont ensuite été proposés comme taux de conversion irrévocables de l'euro.

Le tableau ci-après présente le calcul des cours de l'écu officiel par rapport aux monnaies de tous les pays de l'UE au 31 décembre 1998.

¹ Par exemple : $BEF/USD = (BEF/DEM)_{TC} * DEM/USD$, où $(BEF/DEM)_{TC}$ correspond au cours pivot préannoncé du MCE entre le deutschemark et le franc belge. Ce mode de calcul s'applique à toutes les monnaies participantes, à l'exception de la livre irlandaise, pour laquelle, afin de respecter la convention du marché, le taux de change inverse a été mis en œuvre. La même convention s'applique à la livre sterling.

Calcul des cours de l'écu au 31 décembre 1998

Monnaie	Montant d'unité monétaire nationale dans le panier de l'écu (a)	Cours par rapport au dollar américain au 31 décembre 1998 (b)	Contre-valeur en dollar américain du montant de monnaie nationale (c) = (a) ÷ (b)	Cours de l'écu (d) = (USD/ECU) x (b)
DEM	0,6242	1,6763000000	0,3723677	1,95583
BEF	3,301	34,574525650	0,0954749	40,3399
LUF	0,13	34,574525650	0,0037600	40,3399
NLG	0,2198	1,8887542620	0,1163730	2,20371
DKK	0,1976	6,3842	0,0309514	7,44878
GRD	1,44	282,57	0,0050961	329,689
ITL	151,8	1659,5403526	0,0914711	1936,27
ESP	6,885	142,60652886	0,0482797	166,386
PTE	1,393	171,82913150	0,0081069	200,482
FRF	1,332	5,6220755180	0,2369232	6,55957
GBP @	0,08784	1,6539	0,1452786	0,705455
IEP @	0,008552	1,4814687984	0,0126695	0,787564
		USD/ECU # =	1,1667521	
FIM		5,0959687630		5,94573
ATS		11,793642176		13,7603
SEK		8,1320		9,48803

@ Les cours de la colonne (b) de la livre sterling et de la livre irlandaise correspondent au nombre de dollars américains par unité monétaire plutôt qu'au nombre d'unités monétaires par dollar. La colonne (c) est dès lors calculée pour chacune de ces deux monnaies en multipliant la valeur de la colonne (a) par celle de la colonne (b) et la colonne (d) en divisant la contre-valeur en dollar américain de l'écu (c'est-à-dire USD/ECU) par le cours de la colonne (b).

Le cours USD/ECU est le résultat d'un arrondissement à la septième décimale, tandis qu'un degré de précision supérieur est utilisé pour le calcul.

2.2 L'accord sur le nouveau mécanisme de change (MCE II)

Conformément à la Résolution adoptée par le Conseil européen d'Amsterdam des 16 et 17 juin 1997, le Système monétaire européen/Mécanisme de change européen (SME/MCE), qui avait joué un rôle essentiel dans les progrès vers l'UEM, a été remplacé par un nouveau mécanisme de change (MCE II) au début de la phase III. Ce nouveau mécanisme lie à l'euro les monnaies des États membres n'appartenant pas à la zone euro. Les modalités de fonctionnement de ce nouveau mécanisme de change sont fixées dans un accord entre la BCE et les BCN des États membres n'appartenant pas à la zone euro (Accord entre banques centrales) et qui a été signé le 1^{er} septembre 1998 par le Président de la BCE et les gouverneurs des quatre BCN ne faisant pas partie de la zone euro. Cet accord remplace, avec effet au

1^{er} janvier 1999, l'accord du 13 mars 1979, modifié par l'acte du 10 juin 1985 et l'acte du 10 novembre 1987, fixant les modalités de fonctionnement du SME/MCE.

La participation au MCE II se fait sur une base volontaire pour tous les États membres n'appartenant pas à la zone euro. Toutefois, on peut attendre des États membres faisant l'objet d'une dérogation qu'ils participeront au mécanisme, qui est considéré comme le prolongement de l'adhésion au SME/MCE et un prélude à une éventuelle future participation d'un État membre à la phase III de l'UEM. Une convergence durable des résultats et des politiques économiques dans les États membres participants n'appartenant pas à la zone euro par rapport à ceux de la zone euro, en particulier dans le domaine de la stabilité des prix, est l'un des principaux objectifs du MCE II. Une telle convergence est considérée comme une condition préalable à une stabilité durable

des taux de change qui est, à son tour, propice à une convergence accrue. Cette orientation marquée du MCE II vers la convergence se reflète non seulement dans le rôle crucial assigné à l'euro, mais également dans la possibilité de resserrer la coopération avec la BCE en matière de change, susceptible de renforcer la convergence économique avec la zone euro.

Le nouveau mécanisme se fonde sur des cours pivots par rapport à l'euro, avec des marges de fluctuation standard de 15 % de part et d'autre des cours pivots, en fonction des progrès réalisés dans la convergence. Les interventions de change intramarginales et le financement de celles-ci, que ce soit pour les marges de fluctuation standard ou plus étroites, se font, en principe, de manière automatique et illimitée, un financement à très court terme étant disponible. Toutefois, la BCE et les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro pourraient suspendre les interventions automatiques si cela était contraire à leur objectif principal, qui est de maintenir la stabilité des prix. Le nouveau mécanisme de change n'inclut ni le soutien monétaire à court terme ni les opérations de swap (création d'écus officiels contre avoirs de réserve en dollar et en or) comme le prévoyait le SME/MCE. Ces deux mécanismes ont pris fin au dernier jour de la phase II, comme indiqué dans le chapitre III, section 4.1.

En septembre 1998, deux États membres n'appartenant pas à la zone euro — le Danemark et la Grèce — ont exprimé leur intention de rejoindre le nouveau mécanisme le 1^{er} janvier 1999. Afin de stabiliser les anticipations du marché et d'assurer un

passage sans heurt au nouveau mécanisme, l'intention des gouvernements danois et grec de participer au MCE II, après avoir fait partie du SME/MCE, a été préalablement annoncée lors du Conseil Ecofin informel du 26 septembre 1998. Cette annonce précisait également les marges de fluctuation applicables à la couronne danoise (des marges plus étroites de $\pm 2,25$ %) et à la drachme grecque (les marges standard de ± 15 %).

Conformément à la résolution du Conseil de l'UE sur le nouveau mécanisme de change, les décisions relatives aux conditions de participation de la couronne danoise et de la drachme grecque au MCE II, c'est-à-dire les cours pivots de ces monnaies par rapport à l'euro et l'ampleur des marges de fluctuation, ont été prises le 31 décembre 1998 par les ministres des États membres de la zone euro, la BCE et les ministres et les gouverneurs des banques centrales du Danemark et de la Grèce, à la suite d'une procédure conjointe impliquant la Commission européenne et après consultation du Comité monétaire. Depuis le 1^{er} janvier 1999, la couronne danoise participe au MCE II avec des marges de fluctuation de 2,25 % et un cours pivot par rapport à l'euro de DKK 7,46038 et la drachme grecque avec des marges de fluctuation standard de 15 % et un cours pivot par rapport à l'euro de GRD 353,109.

A la suite de cette décision, la BCE, la Banque nationale du Danemark et la Banque de Grèce, conformément à l'article 1.2 de l'Accord entre banques centrales du 1^{er} septembre 1998, ont établi, d'un commun

Tableau 12

Cours pivots en euro et cours d'intervention obligatoire pour les monnaies des pays participant au MCE II

en vigueur à partir du 1^{er} janvier 1999

Pays et monnaie		1 euro =
DANEMARK: DKK	Cours plafond	7,62824
	Cours pivot	7,46038
	Cours plancher	7,29252
GRÈCE: GRD	Cours plafond	406,075
	Cours pivot	353,109
	Cours plancher	300,143

accord, les taux plafond et plancher bilatéraux entre l'euro et leur monnaie respective pour les interventions obligatoires dans le MCE II. Les arrangements existants sont résumés dans le tableau 12.

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

La préparation et les procédures de test de l'infrastructure nécessaire à la conduite des interventions de change de l'Eurosystème se sont achevées au cours de l'année 1998. L'infrastructure a été développée de manière à permettre à l'Eurosystème d'exécuter les interventions de change de manière décentralisée comme centralisée et ce, dans le cadre du MCE II comme vis-à-vis de monnaies appartenant ou non à l'UE.

La gestion des réserves de change de la BCE est pour sa part régie par un cadre méthodologique détaillé. La mise au point et le test des systèmes d'information nécessaires à la BCE pour la mise en œuvre de son processus de prise de décision ont également eu lieu en cours d'année. Cette infrastructure technique sert à la transmission des décisions de la BCE aux BCN, qui sont chargées d'effectuer les opérations de gestion de portefeuille conformément aux instructions reçues. Les décisions transmises par la BCE comportent notamment la définition des objectifs opérationnels en termes de composition en devises, de risques de taux d'intérêt, de risques de crédit et d'exigences en matière de liquidités. Une liste de contreparties éligibles aux fins des opérations de change effectuées par l'Eurosystème a été arrêtée et la documentation juridique nécessaire à la gestion des réserves de change a été mise au point.

2.4 Le transfert initial des réserves de change des BCN à la BCE

Conformément à l'article 30.1 des statuts du SEBC, les BCN de la zone euro ont transféré

des réserves de change d'un montant équivalent à 39,5 milliards d'euros à la BCE au début de la phase III. Ce montant correspond à la limite de 50 milliards d'euros fixée par les statuts du SEBC pour le transfert initial des réserves de change à la BCE, après réduction en fonction de la participation au capital du SEBC des États membres qui n'ont pas adopté l'euro. 85 % du montant transféré consistent en réserves de monnaies étrangères et 15 % en réserves d'or. L'article 30.4 des statuts du SEBC prévoit la possibilité pour la BCE d'appeler des avoirs de réserve supplémentaires au-delà de la limite fixée à l'article 30.1.

2.5 Les opérations sur réserves de change des BCN et des États membres

Les réserves de change qui n'ont pas été transférées à la BCE au début de la phase III sont détenues et gérées par les BCN. Afin de veiller à ce que la gestion de celles-ci soit cohérente avec la politique monétaire unique et de change de la zone euro, et conformément à l'article 31.3 des statuts du SEBC, la BCE suit les opérations de marché effectuées avec ces réserves et les coordonne. Un cadre de contrôle similaire a été préparé pour les opérations exécutées par les États membres de la zone euro au moyen de leurs fonds de roulement en devises détenus en dehors de l'Eurosystème. Parallèlement, un accord a été conclu entre la BCE et la Commission européenne.

2.6 Les cours indicatifs de l'euro

La BCE a adopté les conventions nécessaires relatives aux procédures de calcul et de publication des cours de change de référence pour l'euro. En vertu de ces conventions, aucune procédure de fixing officiel pour la zone euro et impliquant le SEBC, c'est-à-dire la BCE et les BCN, n'a été établie. Toutefois, étant donné la nécessité d'une publication quotidienne de cours indicatifs, la BCE a décidé de calculer et de publier quotidiennement des cours indicatifs de

l'euro pour certaines monnaies. Les cours indicatifs se fondent sur la procédure régulière de concertation quotidienne entre banques centrales, qui a normalement lieu à 14 h 15 (HEC), et sont publiés par le biais de réseaux d'informations financières peu après la clôture de la procédure. Un seul cours indicatif est publié par monnaie (à savoir le

cours moyen), sur la base de la méthode selon laquelle 1 euro = x unités de la monnaie concernée. En règle générale, les montants sont donnés jusqu'au cinquième chiffre significatif. Les BCN de la zone euro sont libres de publier, moyennant une procédure de coordination, des listes plus complètes de cours indicatifs de l'euro.

3 Les statistiques

3.1 La mise en œuvre des obligations statistiques pour la phase III

Les obligations statistiques indispensables à la conduite de la politique monétaire unique et des opérations de change ont été définies dans le document intitulé *Obligations statistiques pour la phase III de l'Union monétaire (Dispositif de mise en œuvre)*, que l'IME a mis à la disposition des associations bancaires et autres impliquées dans les préparatifs statistiques de la phase III en juillet 1996. Ces obligations concernent un large éventail de domaines : statistiques monétaires et bancaires, statistiques de la balance des paiements, des comptes financiers, des prix et des coûts, des finances publiques ainsi que d'autres variables macroéconomiques. L'accent a été mis sur les statistiques couvrant l'ensemble de la future zone euro. Les données doivent être suffisamment harmonisées pour que l'agrégation soit cohérente et, lorsque cela s'avère opportun, se présenter sous une forme permettant une consolidation au niveau de la zone euro. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a formellement approuvé le 1^{er} septembre 1998 le *Dispositif de mise en œuvre*. Les travaux statistiques menés à l'IME et à la BCE en 1998 ont concerné principalement l'application de ces obligations.

Les statistiques monétaires et bancaires

Dans le domaine des statistiques monétaires et bancaires, les premiers bilans du secteur des Institutions financières monétaires (IFM) de la zone euro, établis d'après la nouvelle base et qui concernent la fin du mois de juin 1998 et des mois suivants, ont été présentés par les BCN des États membres participants durant l'été 1998. Les données remontant jusqu'à septembre 1997, et qui ont été traitées de manière à être aussi conformes que possible à la nouvelle base, ont été disponibles peu après. Afin de contribuer aux préparatifs de la phase III, les BCN ont élaboré des estimations pour les

périodes antérieures à septembre 1997 et, dans la plupart des cas, ont fourni les meilleures estimations possibles pour une gamme d'agrégats monétaires relatifs aux années antérieures. Ces données, dont la qualité s'est améliorée au cours du second semestre, comportaient des approximations pour les postes manquants. Les premiers agrégats monétaires et bilans consolidés des IFM ont été publiés en décembre 1998, peu après que le Conseil des gouverneurs a arrêté la définition précise de l'agrégat monétaire large M3 comme valeur de référence pour les objectifs de politique monétaire. La publication mensuelle régulière d'agrégats monétaires et des bilans des IFM a débuté par la diffusion des données allant de fin novembre 1998 au 30 décembre 1998. Depuis janvier 1999, des informations détaillées, de même que des données concernant les taux d'intérêt (comprenant les taux d'intérêt en vigueur pour les particuliers), sont publiées dans le *Bulletin mensuel* de la BCE. Des informations monétaires et connexes trimestrielles plus détaillées relatives à la période allant jusqu'à la fin de décembre 1998 ont été publiées en avril 1999.

Les données statistiques tirées des bilans mensuels des IFM fournissent également les informations nécessaires au calcul des réserves obligatoires que les établissements de crédit de la zone euro doivent constituer. Dans la mesure où la forme précise des réserves obligatoires n'a été décidée qu'en juillet 1998, époque à laquelle les premiers bilans des IFM étaient déjà en cours de préparation, certaines modifications, qui étaient nécessaires pour garantir l'application intégrale du régime des réserves obligatoires, ont été introduites sur une base volontaire et ce, jusqu'à la fin de 1999. La « Liste des IFM » elle-même, qui indique les établissements assujettis au régime des réserves obligatoires, a été publiée pour la première fois en septembre 1997 et a été suivie d'un additif en décembre 1997. Sa cohérence et sa présentation ont ensuite été

améliorées dans le courant de 1998. Elle est disponible sur le site Internet de la BCE depuis octobre 1998 et est mise à jour tous les mois.

La confection de statistiques monétaires et bancaires n'est pas encore terminée. Les statistiques relatives aux taux d'intérêt et au marché des titres doivent encore être développées, de même que la BCE doit encore travailler à des statistiques concernant les intermédiaires financiers (autres que les compagnies d'assurances et les fonds de pension) qui ne sont pas des IFM. Les statistiques relatives aux produits dérivés doivent également être approfondies.

Les statistiques de la balance des paiements

Conformément au calendrier du dispositif de mise en œuvre, les premières données des balances des paiements dans lesquelles les transactions avec des résidents ne faisant pas partie de la zone euro sont enregistrées en tant que telles concernent janvier 1999 et ont été publiées en avril 1999, en même temps que des estimations à partir de 1995. En 1998, une attention particulière a été accordée à l'analyse des flux transfrontière bilatéraux dans la future zone euro. Cette analyse a permis de mieux comprendre comment améliorer la répartition géographique des transactions, ce qui permettra de dégager des données plus sûres pour l'ensemble de la zone. En outre, alors que la mise en œuvre dans les statistiques nationales du *Manuel de la balance des paiements* du FMI (cinquième édition) était pratiquement terminée à la fin de 1998, plusieurs problèmes conceptuels et pratiques ont dû être résolus durant l'année. Il s'est agi de transactions relatives aux produits dérivés, de certains aspects des investissements directs et de portefeuille, de l'enregistrement du produit d'investissements sur la base du fait générateur plutôt que du moment des règlements et de la définition et de la mesure des réserves officielles dans le cadre de l'Union monétaire.

Dans le domaine des statistiques de la balance des paiements, la BCE partage la responsabilité

au niveau de l'UE avec la Commission européenne (Eurostat). C'est la raison pour laquelle les travaux conceptuels et la planification ont été menés en étroite collaboration avec Eurostat. Alors que les statistiques mensuelles de la balance des paiements seront de la responsabilité de la seule BCE, l'objectif est de publier conjointement des statistiques trimestrielles et annuelles plus complètes.

De nouveaux travaux conceptuels et opérationnels ont également été menés en 1998 quant à la position extérieure. Le premier état des avoirs et engagements de l'ensemble de la zone euro portera sur la situation à la fin de 1998 et sera établi sur une base nette pour la première année, conformément aussi au dispositif de mise en œuvre.

Les comptes financiers

Le dispositif de mise en œuvre posait la nécessité de disposer de statistiques trimestrielles relatives aux comptes financiers qui montreraient à la fois les flux et les encours pour l'ensemble de la zone euro afin de compléter l'analyse de la situation monétaire et les études de politique monétaire. La conception d'un tel système, destiné à fournir des comptes trimestriels relativement complets, bien que non exhaustifs, a atteint un stade avancé en 1998, même s'il ne sera pas possible d'établir de tableaux avant que le détail trimestriel des statistiques monétaires et bancaires et des statistiques de la balance des paiements, de même que d'autres informations importantes, soient disponibles dans le courant de 1999. Ces travaux sont menés en étroite collaboration avec la Commission européenne (Eurostat) dans le cadre du SEC 95, qui sera appliqué à partir de 1999.

Les autres statistiques économiques et financières

Le dispositif de mise en œuvre formulait également l'exigence d'un large éventail d'autres statistiques économiques, dont la Commission européenne (Eurostat) assume

la responsabilité au niveau de l'UE. Les statistiques en matière de prix ont directement trait au principal objectif de la politique du SEBC, à savoir le maintien de la stabilité des prix. De considérables efforts ont été consacrés à la confection de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), destiné au départ à évaluer la convergence économique. Même si certaines améliorations doivent encore être apportées en matière de couverture et de comparaison des données, l'IPCH constitue le meilleur moyen de mesurer les prix aux fins de la définition du SEBC de la stabilité des prix. La mise à disposition de meilleures statistiques relatives aux finances publiques (en termes de comparabilité, d'un degré de détail supérieur à celui requis par le Protocole n°5 sur la procédure applicable en cas de déficit excessif annexé au Traité et de fréquence) est hautement souhaitable pour évaluer la politique budgétaire. La qualité d'autres statistiques économiques relatives à la zone euro, parmi lesquelles des statistiques de prix et de coûts autres que l'IPCH, reste inégale en ce qui concerne leur utilité en tant qu'informations contribuant à la conduite de la politique monétaire et ce, malgré de nombreuses améliorations apportées durant l'année 1998. La mise en œuvre du SEC 95 à partir d'avril 1999 ainsi que du règlement du Conseil (CE) n° 1165/98 du 19 mai 1998 relatif aux statistiques de court terme, adopté avec le large soutien de la BCE, améliorera la qualité des informations disponibles dans ce domaine-clé.

3.2 Les statistiques relatives aux États membres ne participant pas à la zone euro

Les statistiques relatives aux quatre États membres qui ne font pas partie de la zone euro sont soigneusement suivies par la BCE, en raison de leurs liens économiques et financiers étroits avec la zone euro, notamment au travers du fonctionnement du mécanisme de change (MCE II). Il importe également que ces États membres suivent de près le développement des statistiques

nécessaires dans la zone euro et ce, en vue de leur éventuelle participation à l'Union monétaire. Ainsi, même si les exigences statistiques diffèrent quelque peu dans leur cas et même si les actes juridiques adoptés par le Conseil des gouverneurs (cf. ci-après) ne s'appliquent pas à eux, les États membres non participants ont, pour l'essentiel, répondu aux demandes statistiques de la BCE et fournissent, lorsque cela est possible, des données sur la même base que les BCN participantes.

3.3 Les aspects juridiques

Le règlement n° 2533/98 du Conseil (CE) concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne a été adopté en novembre 1998. Ce Règlement complète le cadre des activités statistiques de la BCE nécessaire pour permettre au SEBC de remplir ses fonctions en définissant la population déclarante, le régime de confidentialité et les dispositions appropriées à sa mise en œuvre. Peu après l'adoption du Règlement du Conseil de l'UE précité, le Conseil des gouverneurs a adopté plusieurs actes juridiques qui concrétisent les exigences en matière de déclaration dans les domaines des statistiques monétaires et bancaires, de la balance des paiements et de la position extérieure.

3.4 L'infrastructure des systèmes d'information

Un projet visant à permettre l'échange électronique des données au sein du SEBC a abouti au printemps 1998. Le format de messages utilisé, GESMES/CB, pourrait devenir la norme internationale en matière de transmission de données économiques et financières pour les séries chronologiques.

Des informations statistiques plus complètes sont disponibles sur le site Internet de la BCE.

4 Les systèmes de paiement

4.1 Le système Target

En 1998, les travaux relatifs à la mise en œuvre du système Target (système de transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel) se sont poursuivis de manière intensive.

En juillet 1998, la BCE a publié deux documents sur le système Target. Le premier, la *Brochure Target*, donne une information générale sur le système dans les 11 langues officielles de l'UE. Le second, intitulé *The Target service level*, est un document présentant, à l'intention de la communauté bancaire européenne, une description des services offerts aux clients de Target. La BCE a également consacré une section de son site Internet (<http://www.ecb.int>) à Target et entend l'actualiser régulièrement avec les dernières informations disponibles.

Le *Troisième rapport d'étape sur le projet Target* a été publié par la BCE en novembre 1998 en vue de fournir des informations sur l'avancée des travaux réalisés depuis la publication du précédent rapport d'étape, en septembre 1997. Il couvre essentiellement les points suivants : (1) l'accès aux systèmes RBTR en euro liés à Target ; (2) les horaires de fonctionnement ; (3) l'alimentation en crédit intrajournalier ; (4) la politique de tarification ; (5) la facturation entre banques des paiements de la clientèle ; (6) la gestion de la liquidité intrajournalière en euro ; (7) la transparence durant la période de transition ; (8) les paiements rejetés ; (9) les relations de correspondant entre banques centrales ; (10) les progrès réalisés dans la mise en œuvre technique de Target ; et (11) le cadre juridique de Target.

Les conditions de tarification des paiements transfrontière transitant par Target ont été fixées par le Conseil des gouverneurs de la BCE en juin 1998. La commission appliquée par les BCN émettrices et la BCE aux paiements transfrontière effectués entre des participants directs par le biais de Target est basée sur le nombre de transactions, selon le

tarif dégressif suivant : 1,75 euro pour chacune des 100 premières transactions par mois ; 1,00 euro pour chacune des 900 transactions par mois suivantes ; 0,80 euro pour chaque transaction au-delà de 1 000 par mois.

Le Conseil des gouverneurs a décidé en juillet 1998 d'accorder l'accès à Target aux BCN et aux participants aux systèmes RBTR travaillant en euro, mais situés dans des États membres hors zone euro. Cette décision constitue une innovation dans le monde bancaire, aucune banque centrale n'ayant à ce jour accordé l'accès aux facilités de règlement à des institutions situées en dehors de sa juridiction monétaire.

Aux fins de garantir de la liquidité intrajournalière en quantité suffisante dans leurs systèmes RBTR en euro, les BCN hors zone euro ont dû prendre des dispositions visant à assurer que, dans des conditions normales, elles fassent chaque jour un dépôt auprès de l'Eurosystème avant 8 h, heure du siège de la BCE (HEC). Ce dépôt s'élève à 3 milliards d'euros pour la Banque d'Angleterre et à 1 milliard d'euros pour chacune des BCN suivantes : Banque de Grèce, Banque Nationale du Danemark et Banque de Suède. Les dépôts à 24 heures détenus par les BCN hors zone euro auprès de l'Eurosystème seront rémunérés au taux de la facilité de dépôt du SEBC à concurrence des montants précités.

La participation à Target a été conçue de façon à donner à la BCE la garantie que les participants hors zone euro seront toujours à même de rembourser les crédits intrajournaliers en temps voulu, évitant donc tout besoin de crédit de banque centrale à 24 heures en euro. Le montant maximum des crédits intrajournaliers octroyés à chaque participant hors zone euro est de 1 milliard d'euros.

En ce qui concerne les horaires de fonctionnement de Target, la BCE a publié en septembre 1998, sous forme d'un

communiqué de presse, un calendrier des jours de fonctionnement pour 1999. Outre les samedis et dimanches, *Target* ne devait, à l'origine être fermé en 1999 que les deux jours fériés communs à l'ensemble des pays de l'UE, c'est-à-dire le jour de Noël et le jour de l'An. Toutefois, afin de permettre aux banques d'effectuer le passage à l'an 2000, le Conseil des gouverneurs a décidé que *Target* serait également fermé le 31 décembre 1999. *Target* sera ouvert dans tous les pays de l'UE tous les autres jours de l'année. La BCE informera la communauté financière de tout changement qui serait éventuellement apporté au calendrier des jours de fonctionnement de *Target* après 1999.

S'agissant de la mise en œuvre technique du système *Target*, 1998 a surtout été une année de tests. Le 1^{er} juillet 1998, l'ensemble des BCN et la BCE sont passées, comme prévu, à l'avant-dernière phase de tests, connus sous le nom de « tests de simulation ». L'objectif de cette phase de simulation consistait à tester les opérations dans un environnement technique ressemblant le plus possible à l'environnement de « production », en y associant le personnel concerné et les infrastructures de production. Les établissements de crédit ont été invités à participer à des tests de simulation complets à des dates précises. Au cours du test de volume effectué en novembre 1998, près de 100 000 paiements ont été traités, à titre d'essai, durant les heures normales d'ouverture de *Target*. La dernière phase de tests — le « passage en production » — a eu lieu en novembre et décembre 1998. Les tests de *Target* ont été conçus et effectués de façon à assurer une mise en œuvre correcte des spécifications techniques et à faire en sorte que le niveau de service de *Target* soit atteint, conformément au document publié en juillet 1998.

À 7 h, heure du siège de la BCE (HEC), lundi 4 janvier 1999, après une conversion en douceur à l'euro, le SEBC a procédé avec succès à la mise en route du système *Target*, avec plus de 5 000 établissements de crédit participant directement au système. *Target* a

immédiatement commencé à contribuer à l'intégration du marché monétaire de l'euro et a permis la consolidation de la gestion de trésorerie d'établissements ayant différents centres d'activité à travers l'Europe. Quelques problèmes ont surgi au départ, essentiellement parce que plusieurs participants aux systèmes RBTR ont éprouvé des difficultés d'adaptation aux règles de *Target*. Cependant, la plupart de ces problèmes n'ont eu que des effets limités sur le fonctionnement du système, qui a traité plus de paiements transfrontaliers que prévu. Dès la première semaine de fonctionnement, *Target* a traité des transactions d'une valeur dépassant 1 000 milliards d'euros par jour, dont 340 ont concerné des opérations transfrontière.

4.2 Les systèmes de règlement de titres

En 1998, les travaux préparatoires à la phase III de l'UEM, dans le domaine des systèmes de règlement de titres, ont porté essentiellement sur : (1) l'évaluation des systèmes de règlement de titres de l'UE en fonction de certaines normes d'utilisation dans les opérations de crédit de l'Eurosystème ; (2) l'évaluation des liens entre les systèmes de règlement de titres de l'UE ; et (3) la mise en œuvre en cours du modèle de la banque centrale correspondante (MBCC) pour l'utilisation transfrontière de garanties.

L'évaluation des systèmes de règlement de titres de l'UE en fonction des normes d'utilisation de ces systèmes dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème

Après la publication d'un rapport intitulé *Standards for the use of EU Securities Settlement Systems in ESCB credit operations* (Normes d'utilisation des systèmes de règlement de titres de l'UE dans les opérations de crédit du SEBC), en janvier 1998, les travaux se sont centrés sur l'évaluation des systèmes de règlement de titres de l'UE en fonction de

ces normes, afin de déterminer s'ils pouvaient ou non être utilisés par l'Eurosystème dans les opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier. Un objectif essentiel de l'évaluation consistait à permettre la réalisation d'une analyse minutieuse, visant à distinguer les risques éventuels auxquels l'Eurosystème pourrait s'exposer en utilisant ces systèmes dans le cadre de ses opérations de crédit.

Le rapport qui a suivi, *Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations* (Évaluation des systèmes de règlement de titres de l'UE en fonction des normes d'utilisation dans le cadre des opérations de crédit du SEBC), et qui a été publié en septembre 1998, donne les résultats de cette évaluation et explique comment les systèmes ont été analysés et évalués en fonction de ces normes.

L'évaluation a porté sur 29 systèmes de règlement de titres de l'UE. Tous ont été jugés éligibles aux fins d'utilisation dès le début de la phase III de l'UEM, même si, à l'époque, en juillet 1998, ils ne répondaient pas tous entièrement à l'ensemble des normes. La plupart ont fait l'objet de modifications destinées à assurer leur entière conformité à celles-ci dès le début de la phase III. À présent, des mesures supplémentaires continuent à être prises pour répondre aux normes. Par conséquent, l'utilisation de la plupart des systèmes de règlement de titres, dès le début de la phase III, est soumise à certaines conditions. À l'avenir, leur éligibilité fera l'objet d'examens périodiques visant à prendre en considération les évolutions et changements apparus dans les systèmes et les besoins du marché.

L'évaluation des liens entre les systèmes de règlement de titres de l'UE

Un lien entre systèmes de règlement de titres peut se définir comme étant l'ensemble des dispositions techniques, juridiques et

organisationnelles établies entre différents systèmes de règlement de titres en vue de transférer des titres d'un système à un autre. L'utilisation de liens peut faciliter l'usage transfrontière de garanties éligibles en vue des opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier de l'Eurosystème. L'objectif de l'évaluation est d'analyser les risques spécifiques aux liens, tels que les incompatibilités juridiques éventuelles résultant de systèmes juridiques différents et ce, afin d'assurer un transfert transfrontière de titres sûr et efficace.

Jusqu'à présent, la BCE a centré son analyse uniquement sur les liens directs qui (1) faciliteraient l'usage transfrontière de garanties éligibles dans ses opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier ; (2) ont été établis entre les systèmes de règlement de titres que l'Eurosystème a jugés éligibles pour être utilisés dans ses opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier ; et (3) étaient opérationnels à partir du 4 janvier 1999 au plus tard. D'autres liens seront évalués en 1999. Tous les liens seront surveillés et feront l'objet d'examens périodiques.

La mise en œuvre du modèle de la banque centrale correspondante

Le modèle de la banque centrale correspondante (MBCC) a été créé, à l'origine, comme solution transitoire en vue de faciliter l'utilisation transfrontière de garanties dans les opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier de l'Eurosystème.

Les caractéristiques essentielles du MBCC ont été résumées dans une brochure qui a été mise à la disposition du public en décembre 1998. Dans le MBCC, chaque BCN peut intervenir en qualité de correspondant (pour la livraison de titres) à la demande de toute autre BCN. Par conséquent, lorsqu'une contrepartie de l'Eurosystème (du pays A) souhaite obtenir un crédit de la BCN de son pays d'origine

(BCN A) en utilisant une garantie détenue dans un autre pays (pays B), la contrepartie prendra les dispositions requises pour que la garantie soit transférée sur un compte-titres déterminé ouvert auprès de la BCN du pays B au nom de la BCN du pays A. Après avoir eu confirmation de la remise définitive et irrévocable de la garantie, la BCN A mettra le crédit à la disposition de la contrepartie.

Le MBCC est ouvert pour recevoir les instructions des contreparties de 9 h à 16 h, heure du siège de la BCE (HEC) afin de couvrir l'horaire normal au cours duquel les opérations régulières d'open market sont exécutées par l'Eurosystème. Dans des circonstances tout à fait exceptionnelles, l'heure de fermeture pourra être retardée, si la BCE le juge nécessaire, pour des motifs de politique monétaire ou pour la clôture sans heurt de *Target*.

La commission applicable à une contrepartie par la BCN du pays d'origine pour tout transfert transfrontière a été fixée à 5 euros. Cette commission ne couvre que les coûts de la BCN correspondante et ne comprend pas les commissions locales qui sont comptées séparément par la BCN du pays d'origine.

Lors de l'établissement de la liste des actifs éligibles aux fins d'utilisation dans les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, il a également été décidé d'inclure les actifs de divers pays, qui sont particulièrement importants pour les marchés de capitaux et systèmes bancaires nationaux, à savoir les actifs de niveau 2. Dans certains pays, ces actifs éligibles comprennent également des actifs non négociables, tels que créances de banques privées, effets de commerce et obligations non négociables. Étant donné les caractéristiques spécifiques de ces actifs non négociables, deux méthodes ont été développées pour permettre leur mobilisation par le biais du MBCC. La première méthode a été conçue pour la mobilisation de certains actifs de niveau 2 non négociables français et implique le transfert de propriété à la BCN correspondante pour son compte propre. La seconde méthode l'a été pour certains actifs de niveau 2 non négociables

allemands, autrichiens, espagnols et néerlandais et implique le transfert de propriété ou un nantissement en faveur de la BCN du pays d'origine.

En outre, le Conseil des gouverneurs a décidé, le 7 septembre 1998, que certains actifs d'États membres hors zone euro peuvent être utilisés comme garantie pour obtenir des crédits intrajournaliers en euro pour des motifs liés aux systèmes de paiement, sous réserve de l'approbation du Conseil des gouverneurs. Cette garantie peut être mobilisée par des contreparties de la zone euro, par le biais du MBCC.

Bien qu'à l'origine, le MBCC ait été conçu comme une solution transitoire, il peut continuer à fonctionner, en particulier pour les actifs non négociables qui ne peuvent faire l'objet de transfert transfrontière.

4.3 Les autres dispositions de paiement

Aperçu des travaux préparatoires en vue de la phase III du Système de compensation et de règlement en euro de l'ABE

En 1998, la BCE a suivi de près les travaux préparatoires menés par l'Association bancaire pour l'euro (ABE) sur son système de compensation en euro (Euro I) en vue de la phase III de l'UEM, afin de s'assurer qu'Euro I soit conforme aux normes de sécurité (appelées « normes Lamfalussy »), établies dans le Rapport du G10 sur les systèmes de règlement interbancaires, paru en 1990.

En particulier, la BCE a surveillé la conception et la mise en œuvre des dispositions relatives à la liquidité, à la garantie et au partage des pertes, la mise en place de procédures opérationnelles pour le processus de règlement dans des conditions normales et d'urgence et, du point de vue technique, l'application des changements de matériel et de logiciel requis pour le nouveau système.

Euro I a commencé à fonctionner le 4 janvier 1999, la BCE agissant en tant qu'agent de règlement et détenteur d'un pool de liquidités pour Euro I.

Le Conseil de l'IME a aussi envisagé de permettre aux BCN d'offrir, si elles le souhaitent, des services de règlement à la Société de compensation de l'ABE. Seule la Banque de France a fait part de son intention d'ouvrir un compte de règlement local pour l'ABE.

Les autres systèmes de règlement de paiements de montant élevé

Conformément à l'orientation retenue par le Comité des gouverneurs des banques centrales des États membres de la Communauté économique européenne en 1993, aux termes de laquelle les systèmes de règlement net de paiements de montant élevé devaient répondre aux normes Lamfalussy et être réglés à la banque centrale, les BCN des pays dans lesquels des systèmes de règlement de paiements de montants élevés sont installés ont également évalué ces systèmes à la lumière des normes Lamfalussy. Les quatre systèmes sur lesquels ont porté les évaluations étaient : Euro Access Frankfurt (EAF) en Allemagne ; Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) en Espagne ; Système Net Protégé (SNP) en France et Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) en Finlande. La BCE a assuré la coordination de l'évaluation et l'a vérifiée. Sur la base des résultats globalement satisfaisants de cette évaluation, le Conseil des gouverneurs

a marqué son accord sur le fait que les quatre systèmes précités étaient tous conformes aux normes Lamfalussy et pouvaient fonctionner en euro dès le 4 janvier 1999.

La position de principe de la BCE relativement aux systèmes de paiement et de règlement situés en dehors de la zone euro

En novembre 1998, la BCE a rendu publique sa position de principe sur les systèmes de paiement et de règlement en euro situés en dehors de la zone euro. Conformément au Rapport du GIO sur les systèmes de règlement interbancaire, la déclaration souligne le fait que, comme dans tout système bancaire, la monnaie de banque centrale en euro ne peut être fournie que par les banques centrales appartenant à la zone euro. En outre, le Conseil des gouverneurs a invité l'ensemble des banques centrales hors zone euro à prendre contact avec la BCE lorsqu'elles sont informées d'un projet d'accord portant sur un système de règlement en euro, indépendamment du caractère national, transfrontière ou multi-devises de celui-ci. La déclaration de principe stipule clairement que l'accord autorisant les BCN hors zone euro à offrir, dans certaines limites, de la liquidité intrajournalière en euro à leurs participants, sous réserve du respect des conditions contraignantes établies dans une convention conclue avec les BCN en question, doit être considéré comme une exception très spécifique à la règle.

5 La réalisation des billets de banque en euro et les préparatifs de l'échange des espèces

5.1 La création et l'approvisionnement (de février à septembre 1998)

Les dessins définitifs et les spécifications techniques des billets de banque en euro ont été approuvés par le Conseil de l'IME en février 1998. D'importants travaux pour passer des maquettes détaillées au matériel de création ont alors commencé. Les matrices, films et fichiers définitifs ont fait l'objet d'un échange entre imprimeries afin de permettre la fabrication des plaques d'impression à partir d'une seule source de création des originaux. La production des séries pilotes était prête à démarrer en septembre 1998. Parallèlement, des négociations ont été menées avec les fournisseurs de matières premières et de dispositifs de sécurité pour faire en sorte que la BCE puisse non seulement garantir la continuité des sources d'approvisionnement, mais puisse aussi éviter d'être liée à un seul fournisseur. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a formellement décidé que les billets de banque en euro ne porteraient aucun symbole national.

5.2 Les séries pilotes (de septembre 1998 à février 1999)

L'impression des séries pilotes impliquait la production de plusieurs millions de billets dans des conditions normales de fonctionnement. L'objectif était de vérifier la conformité des matériels de création avec les spécifications retenues et d'établir les bases préliminaires d'un système de gestion de la qualité.

Conformément à la décision du Conseil des gouverneurs, chaque BCN sera responsable de la livraison de ses propres stocks de lancement. En d'autres termes, chaque BCN participante est libre de décider du lieu d'impression de son stock national de billets de banque en euro. Il n'y aura pas de production commune centralisée, mais les

BCN ont, bien entendu, la faculté de conclure leurs propres accords bilatéraux ou multilatéraux de mise en commun de la production si cela facilite leur tâche.

Le Conseil des gouverneurs est convenu que les BCN participantes pourraient lancer leurs commandes d'impression en se fondant sur l'hypothèse d'un volume de production de 13 milliards de billets de banque en euro, ce chiffre étant sujet à révision annuelle. Ces billets de banque représentent un montant d'environ 600 milliards d'euros.

5.3 La protection des billets de banque en euro contre la contrefaçon

Étant donné que les billets de banque en euro seront sans doute largement diffusés, puisqu'ils ne circuleront pas uniquement dans les États membres de la zone euro mais aussi dans de nombreux autres pays, on peut s'attendre aussi à ce qu'ils suscitent un grand intérêt auprès des faussaires. Le Conseil des gouverneurs a, par conséquent, arrêté les mesures qui seront prises en vue de prévenir la contrefaçon, de surveiller toute activité de contrefaçon et d'aider les autorités chargées de l'application de la loi à livrer les faussaires à la justice.

En premier lieu, les billets de banque en euro seront protégés de la contrefaçon par l'intégration de signes de sécurité efficaces. Dans ce contexte, « efficace » implique, d'une part, que les faussaires devraient éprouver des difficultés à reproduire les billets de banque en euro et, d'autre part, que les faux billets devraient être facilement reconnaissables par différents utilisateurs, tels que les caissiers, le grand public et les accepteurs de billets.

Les billets de banque en euro seront dotés d'une gamme étendue de signes de sécurité perfectionnés. Parmi ceux-ci figurent :

- des éléments reconnaissables visuellement, pouvant être identifiés facilement par le public, tels que les filigranes, les fils de sécurité, l'impression en taille douce avec des propriétés tactiles et des éléments foil ;
- des éléments reconnaissables visuellement, pouvant être vérifiés au moyen d'appareils simples, tels que les signes fluorescents UV et les microlettres ; et
- des éléments dissimulés mais lisibles par des machines, pouvant être vérifiés à la fois dans les accepteurs de billets et les machines de tri.

Le deuxième domaine d'activité de la BCE en rapport avec les mesures de lutte contre la contrefaçon concerne la publicité, l'information et la formation du public.

En troisième lieu, le Conseil des gouverneurs a décidé la création d'une base de données en vue d'y stocker les données techniques et statistiques sur les faux billets et fausses pièces en euro. Les données utiles seront mises à la disposition de toutes les BCN de l'UE et des organismes respectifs chargés de mener la lutte contre le faux monnayage. En tant qu'élément important du système d'information envisagé sur les faux billets de banque en euro, le centre d'analyse des contrefaçons du SEBC, dont la création a également été décidée, effectuera une analyse technique des faux billets de banque en euro, classera ceux-ci et introduira les données techniques significatives dans la base de données.

5.4 L'organisation du passage aux billets de banque et pièces de monnaie en euro en 2002

En vue d'assurer le bon déroulement du passage aux billets et pièces en euro, à partir du début de 2002, il faut évidemment que l'organisation de ce passage soit déterminée suffisamment à l'avance pour permettre à toutes les parties concernées de commencer les préparatifs requis en temps voulu. Dans la pratique, la rapidité réelle du passage des espèces à l'euro dépendra non seulement du

comportement du grand public, mais aussi des possibilités des diverses parties intéressées et de l'infrastructure existante. L'organisation de la transition est du ressort des États membres. En outre, la situation dans chacun des États membres varie en ce qui concerne plusieurs points relatifs à la monnaie en circulation et à l'infrastructure logistique de l'offre de monnaie (par exemple la valeur des billets et pièces en circulation par rapport au PIB, l'importance du réseau d'agences des BCN respectives, la densité du réseau de guichets automatiques de banque (GAB) distribuant des billets et la capacité à les convertir rapidement à l'euro).

En tenant compte de ces différences entre États membres, tout en respectant les points de vue potentiellement divergents, le Conseil de l'UE a fixé un délai maximum, pouvant être abrégé par le législateur national, pour la période de circulation parallèle de la monnaie nationale et de l'euro, plutôt que de stipuler une approche uniforme¹.

En vue d'assurer un passage harmonieux des espèces à l'euro, les deux principes suivants devraient être appliqués :

- le passage doit être relativement simple et convivial afin d'assurer sa transparence pour l'ensemble des citoyens dans toute la zone euro ; et
- le passage doit être opéré de manière économique et chercher à éviter les distorsions de concurrence.

À la lumière de ces deux principes, il a été décidé que les BCN devraient harmoniser certains aspects du passage des espèces à l'euro au sein de la zone euro. En ce qui concerne la distribution préalable des billets et pièces en euro, le Conseil des gouverneurs considère que la possibilité de préalimenter le grand public en billets et pièces en euro

¹ L'article 15 (1) du Règlement du Conseil (CE) n° 974/98 du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro stipule : « Les billets et les pièces libellés dans une unité monétaire nationale (...) cessent d'avoir cours légal dans leurs limites territoriales au plus tard six mois après l'expiration de la période transitoire ; ce délai peut être abrégé par le législateur national ».

est exclue par les articles 10 et 11 du Règlement du Conseil (CE) n° 974/98 concernant l'introduction de l'euro, étant donné qu'elle aurait le même effet qu'une émission ou une mise en circulation de ces billets et pièces. Toutefois, le Conseil des gouverneurs a estimé qu'une préalimentation des établissements de crédit, des transporteurs de fonds et d'autres organisations (par exemple commerçants et gestionnaires d'accepteurs de billets et de pièces) en billets et pièces en euro pouvait être considérée comme juridiquement valable si, et seulement si, des dispositions juridiques ou contractuelles pouvaient être mises en œuvre dans chaque système juridique national pour faire en sorte que les billets de banque et pièces en euro ne soient pas mis en circulation avant le 1^{er} janvier 2002.

Étant donné que la préalimentation de certains groupes cibles sera nécessaire afin d'assurer le passage harmonieux des espèces à l'euro à partir du 1^{er} janvier 2002, le Conseil des gouverneurs considère que les BCN ne devraient pas débiter les banques commerciales pour la préalimentation en billets et pièces avant le 1^{er} janvier 2002. En outre, l'opération de débit ne devrait pas entraîner de distorsion de concurrence. En conséquence, le principe d'un débit commun a été approuvé. Cependant, une décision doit encore être prise quant au type exact du débit.

5.5 L'application de l'article 52 des statuts du SEBC

En vue d'assurer l'échange des unités monétaires nationales entre 1999 et 2002, la conversion des billets de banque libellés dans les monnaies nationales des pays participant à l'UEM est régie par l'article 52 des statuts du SEBC².

Depuis le 1^{er} janvier 1999, conformément à une décision du Conseil des gouverneurs, chaque BCN participante ou son agent agréé permet, dans un endroit au moins, d'échanger les billets de banque d'autres pays participants contre des billets et pièces libellés en monnaie nationale au taux de conversion officiel. Les BCN peuvent limiter le nombre et/ou la valeur totale des billets de banque qu'elles sont disposées à accepter pour toute transaction donnée ou en un seul jour.

Il est recommandé que les BCN rapatrient les billets de banque d'autres pays participants. À cet effet, elles peuvent rapatrier les billets elles-mêmes, désigner un agent pour effectuer ce service de rapatriement en leur nom ou utiliser les canaux de rapatriement commerciaux existants.

2 L'article 52 des statuts du SEBC dispose que : « Après la fixation irrévocable des taux de change, le Conseil des gouverneurs prend les mesures nécessaires pour assurer que les billets libellés en monnaies ayant des taux de change irrévocablement fixés soient échangés au pair par les banques centrales nationales ».

6 Les systèmes d'information et de communication

6.1 Les systèmes du SEBC

La préparation de nouveaux systèmes

La conduite d'une politique monétaire unique exigeait la mise en place de nouvelles infrastructures informatiques et une multitude d'applications très perfectionnées dans tout le SEBC, c'est-à-dire à la fois dans les BCN et à la BCE. Ce travail a été mené en étroite collaboration avec les BCN et s'est poursuivi pratiquement tout au long de l'existence de l'IME. En particulier, 1997 et 1998 ont vu toute l'infrastructure destinée à l'ensemble du SEBC prendre forme, processus qui a culminé avec la mise en œuvre finale de systèmes et de tests techniques et fonctionnels en 1998. À cet effet, un réseau physique et une infrastructure de communications polyvalente, le SEBC-Net, ont été mis en œuvre en mai 1998. Le système d'échange de données statistiques, qui permet aux BCN de faire régulièrement rapport à la BCE et à celle-ci de diffuser les données agrégées, est entièrement opérationnel et fonctionne harmonieusement depuis le printemps de 1998. En mai 1998, trois applications ont été mises en œuvre permettant au SEBC d'exécuter des opérations sur le marché monétaire et de procéder à des interventions sur le marché des changes de façon décentralisée. Une description plus détaillée de ces systèmes a paru dans le Rapport annuel de l'IME pour l'exercice 1997. En juillet 1998, une application a été développée, qui permet la gestion décentralisée des avoirs en devises de la BCE et de ses interventions de change et est également utilisée pour la gestion des fonds propres de la BCE. Ces nouvelles applications procurent des moyens efficaces d'interaction sûre et rapide entre les BCE et les BCN.

Au cours du second semestre de 1998, l'ensemble des systèmes principaux et de secours nécessaires, ainsi que les routines connexes ont été entièrement testés lors d'un exercice de test général pour l'ensemble du

SEBC afin d'assurer un démarrage en douceur des opérations effectives du SEBC, le 4 janvier 1999. Après un déroulement concluant, la période de tests et d'essais, qui a duré six mois, s'est terminée de manière positive et les quelques changements et ajustements mineurs qu'il a fallu apporter aux systèmes informatiques ont été réalisés de façon satisfaisante. Le système de téléconférence reliant la BCE et les 15 BCN (ainsi que six institutions hors SEBC), qui a été mis en œuvre en 1997, a fait l'objet d'un usage intensif dans les derniers mois de 1998. Il a, en particulier, prouvé son efficacité en tant que principal outil d'échange d'informations urgentes au cours des derniers travaux préparatoires pour le démarrage de la phase III de l'UEM et durant les tests globaux. Si nécessaire, il servira également d'outil de secours pour d'autres systèmes. En outre, il a été confirmé que le système de courrier électronique protégé fonctionnant entre la BCE et les 15 BCN pourrait également servir d'outil de secours efficace en cas de défaillance des systèmes du SEBC conçus pour échanger des fichiers contenant des volumes relativement importants de données.

Dans le domaine des billets de banque, les travaux de développement de bases de données centralisées couvrant certains aspects de la circulation future des billets de banque en euro ont commencé au sein du SEBC. Une base de données sur les billets et pièces falsifiés est en cours de préparation et permettra à la BCE et aux BCN, en coopération avec les autorités chargées de l'application de la loi et les hôtels des monnaies, sur les plans national et européen, de lutter contre la contrefaçon des billets et pièces. Une base de données sur la circulation monétaire sera également développée.

Les tâches exécutées au cours du week-end de basculement pour convertir la monnaie de référence des systèmes existants à l'euro ou pour faire démarrer de nouveaux systèmes dans des conditions de fonctionnement

réelles ont été couronnées de succès. De même, les premiers mois de fonctionnement effectif ont été globalement une réussite, puisque l'ensemble des systèmes informatiques nécessaires ont bien fonctionné. La BCE, de concert avec les BCN, continuera à évaluer le fonctionnement des systèmes nouvellement créés pour tout le SEBC, en vue d'optimiser leurs résultats et les procédures correspondantes.

Les travaux liés à l'an 2000

Même si la question de l'an 2000 est un sujet de grande préoccupation pour la BCE, la création relativement récente de l'IME, en 1994, et de la BCE, le 1^{er} juin 1998, signifie que la majorité des systèmes du SEBC et de la BCE sont très récents et que leur degré de conformité à l'an 2000 devrait être assez élevé. À la mi-1998, un groupe formé de représentants de la BCE et des BCN a été créé afin d'analyser quelle action prendre en vue de s'assurer, avec un degré de certitude acceptable, que les systèmes et applications destinés à l'ensemble du SEBC sont compatibles avec l'an 2000. Le groupe a établi une méthodologie pour effectuer des tests des composantes des systèmes et applications du SEBC et des interfaces entre la BCE et les BCN. Les tests séparés d'éléments locaux du système du SEBC seront suivis de tests bilatéraux effectués entre la BCE et les BCN afin d'évaluer la conformité des systèmes à l'échelle du SEBC. Le programme en cours devrait permettre d'identifier les problèmes, puis de mettre en œuvre et d'expérimenter tout changement nécessaire devant être apporté aux systèmes vitaux pour la mi-1999. Ensuite, afin de limiter au maximum les risques et complications, un moratoire sera placé sur les modifications à apporter aux systèmes vitaux à l'échelle du SEBC. En outre, dans le courant de 1999, tous les départements de la BCE prépareront des procédures de rechange afin d'assurer la continuité des fonctions cruciales du SEBC et de la BCE au cas où les systèmes techniques ne seraient pas disponibles le premier jour ouvrable de 2000.

6.2 Les systèmes de la BCE

La gestion par la BCE de la liquidité dans la zone euro, par le biais d'opérations de politique monétaire, requiert, entre autres, une analyse des divers facteurs affectant les besoins de liquidité du secteur bancaire de la zone euro. À cet effet, des applications spécifiques ont été développées au premier semestre de 1998 et vérifiées dans le cadre du test général au cours du second semestre de l'année. Afin de faciliter les travaux de recherche accomplis à la BCE et de fournir une base pour les stratégies de politique monétaire et la prise de décision, une banque de données statistiques a été créée. En outre, la BCE a lancé la création d'outils d'aide à la prise de décision en vue de fournir des informations consolidées provenant à la fois de sources internes et des marchés. Pour la création d'une nouvelle salle des marchés, un appel d'offres a été organisé pour la fourniture d'un réseau téléphonique spécial pour les transactions et d'un équipement digital supplémentaire d'enregistrement de la voix. Le système est opérationnel depuis novembre 1998. Pour assurer des communications sécurisées et fiables avec les partenaires hors SEBC, une nouvelle infrastructure générale de communications extérieures a été mise en œuvre à la fin de 1998. Elle sera utilisée pour tout besoin spécialisé de communications bilatérales.

Le site Internet, créé pour l'IME en 1997, a été transformé en site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>). Il fournit un accès généralisé à l'information relative à la BCE, aux communiqués de presse, aux textes de discours récents et aux publications de la BCE. À l'avenir, divers domaines seront installés sur ce site, relatifs notamment à la diffusion, en temps opportun, d'informations et de données présentant un intérêt particulier pour les marchés et la communauté bancaire. La première application, qui est devenue opérationnelle en octobre 1998, est un ensemble de bases de données contenant les listes des institutions financières monétaires (IFM) à des fins statistiques, des contreparties éligibles

aux opérations du SEBC et des institutions soumises aux réserves obligatoires. La liste des actifs éligibles aux fins d'utilisation en tant que garanties dans les opérations de crédit du SEBC est également disponible. La BCE a établi des liens entre les 15 BCN et son propre site.

En 1998, la croissance de l'établissement a nécessité une augmentation substantielle de la capacité de nombreux systèmes internes. Dans le cadre de ce processus, de nombreux systèmes et applications standard ont été remplacés par de nouvelles versions pour

répondre aux besoins informatiques modernes et doter le personnel de la BCE des outils nécessaires à l'accomplissement de ses tâches. En outre, la BCE a réalisé avec succès, en 1998, la migration de ses systèmes d'exploitation en réseau standard vers un seul système. L'infrastructure du réseau local (LAN) de l'IME, telle qu'elle avait été établie au début de 1994, a fait l'objet d'une migration, à la suite d'une procédure d'appel d'offres, vers la nouvelle infrastructure LAN de la BCE, qui utilise une technologie de pointe.

7 Le contrôle bancaire et la stabilité financière

Les travaux préparatoires en matière de contrôle bancaire et de stabilité financière ont présenté certains traits caractéristiques par rapport aux travaux menés dans d'autres domaines : ils visaient en effet à parvenir à un consensus sur la méthode à utiliser dans la mise en œuvre des dispositions du Traité et des statuts du SEBC qui y sont relatives. En 1998, l'accord dégagé par le Conseil de l'IME (décrit dans le *Rapport annuel 1997* de l'IME) a été confirmé et élargi par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Le consensus final peut être résumé comme suit.

L'article 105 (5) du Traité fait obligation à l'Eurosystème de contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités nationales compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier. Étant donné les liens étroits qui existent entre la politique monétaire et la surveillance prudentielle ainsi que l'attribution de la responsabilité de la politique monétaire et d'autres missions à l'Eurosystème, l'objectif principal de cette disposition est de garantir une coopération effective entre l'Eurosystème et les autorités nationales de contrôle. Les détails pratiques de cette relation sont définis de manière pragmatique. Ils seront affinés à la lumière de l'expérience concrète et des besoins spécifiques qui se feront jour dans la phase III. Deux grands apports de l'Eurosystème à la conduite des politiques menées par les autorités nationales de contrôle peuvent être distingués.

Premièrement, l'Eurosystème prend une part active dans la promotion de la coopération entre les autorités nationales de contrôle, indépendamment de l'organisation propre à chaque pays, comme entre ces autorités et l'Eurosystème, pour parvenir à un consensus sur les questions relatives à la politique de contrôle prudentiel et de stabilité financière. Cette coopération porte essentiellement sur les questions de nature macroprudentielle ayant une incidence sur la stabilité des

institutions et des marchés financiers. Bien que l'article 105 (5) du Traité ne s'applique qu'aux pays participant à la zone euro, la coopération concerne, de manière générale, l'ensemble des autorités de contrôle de l'UE. Elle repose sur l'aide du Comité sur le contrôle bancaire, qui se compose de représentants de chaque BCN de l'UE et des autorités nationales de contrôle ainsi que de la BCE. Cette coopération multilatérale devrait se combiner de façon ordonnée aux travaux de coopération menés au sein des autres instances de contrôle bancaire (Comité consultatif bancaire et Groupe de contact de l'UE, Comité de Bâle sur le contrôle bancaire au niveau du G10) au travers, notamment, de participations réciproques aux réunions respectives.

Deuxièmement, eu égard à l'article 12 de la première Directive de coordination bancaire (77/780/CEE) relative à l'échange d'informations entre les banques centrales et les autorités de contrôle, l'Eurosystème peut fournir, le cas échéant, aux autorités de contrôle des informations confidentielles sur les différents marchés et établissements de crédit obtenues dans le cadre de ses activités dans les domaines de la politique monétaire, de la politique de change et des systèmes de paiement, à condition que ces informations soient exclusivement utilisées à des fins de contrôle. À l'inverse, les autorités de contrôle des banques peuvent fournir, le cas échéant, à l'Eurosystème des informations relatives au contrôle concernant certaines institutions et susceptibles d'être utiles à l'Eurosystème dans l'accomplissement de ses tâches fondamentales. En ce qui concerne la politique monétaire unique, un consensus s'est fait jour entre les autorités de contrôle des banques sur les caractéristiques essentielles des informations relatives au contrôle bancaire communiquées à l'Eurosystème. Premièrement, les autorités de contrôle des banques sont prêtes à assister l'Eurosystème dans la détection de tout non-respect par les contreparties de la politique monétaire unique de leurs obligations telles qu'elles sont définies dans les règles de l'Eurosystème relatives aux instruments et

procédures de politique monétaire, y compris les réserves obligatoires. En dernier ressort, ce sont toutefois les BCN compétentes qui sont chargées de veiller à ce respect. Deuxièmement, étant donné les possibles conséquences systémiques, les autorités de contrôle des banques sont prêtes à informer l'Eurosystème au cas par cas (c'est-à-dire en fonction des caractéristiques propres de chaque cas) si une crise bancaire venait à se produire. Dans le domaine de la surveillance des systèmes de paiement, un consensus a déjà été trouvé entre les autorités de contrôle des banques sur les informations communiquées aux BCN agissant en leur qualité d'agents de surveillance des systèmes de paiement. Des travaux visant à revoir cet accord sur la base de l'expérience acquise sont en cours.

L'article 25 (1) des statuts du SEBC — qui s'applique à l'ensemble des pays de l'UE — dote 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. Elle a un caractère facultatif et couvre le champ d'application et la mise en œuvre de la législation communautaire dans les domaines précités. Cette fonction, qui comprend également des avis sur les éventuels besoins de nouvelles législations, permet à la BCE de contribuer au cadre de contrôle prudentiel des établissements de crédit et de stabilité financière aux niveaux communautaire et national.

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 est défini dans la Décision du Conseil du 29 juin 1998 (98/415/CE) sur la consultation de la BCE par les autorités nationales. Aux termes de cette décision, les autorités des États membres consultent la BCE sur tout projet de réglementation national relatif aux institutions financières dans la mesure où il a une incidence sensible sur la stabilité des institutions et marchés financiers, à moins que l'objet exclusif du projet de réglementation ne soit la transposition de directives communautaires dans le droit des États membres. Cette fonction permet à la BCE de concourir davantage aux processus législatifs nationaux et communautaires relatifs au contrôle prudentiel et à la stabilité financière.

Enfin, 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 spécifiques ayant trait au contrôle prudentiel. Le droit d'initiative dans ce domaine échoit à la Commission, tandis que la BCE n'exerce qu'un rôle consultatif et que la décision est prise par le Conseil statuant à l'unanimité. Cependant, un quelconque transfert de compétences de contrôle des autorités nationales à la BCE ne semble pas se justifier dans l'état actuel des choses.

8 La coopération avec les autres institutions

L'Eurosystème est un nouvel acteur de la coopération économique, monétaire et financière aux niveaux mondial et européen. La représentation de l'Eurosystème dans l'accomplissement de ses missions fondamentales est décidée par le Conseil des gouverneurs de la BCE et varie selon les institutions ou les instances concernées. Cette représentation extérieure implique une coordination étroite au sein de l'Eurosystème afin de prendre position sur des questions ayant trait à ses tâches essentielles. Des accords informels avaient déjà été conclus avec certaines institutions (par exemple l'OCDE et le FMI) par l'IME. En ce qui concerne la représentation de la BCE aux niveaux international et européen, des accords formels et informels ont été pris depuis la constitution de la BCE, le 1^{er} juin 1998. Si tous les accords de ce type n'avaient pas encore été conclus au début de la phase III, le 1^{er} janvier 1999, les plus significatifs étaient quant à eux en place.

8.1 Les relations européennes

L'IME, puis la BCE, ont approfondi, en 1998, la coopération déjà étroite existant avec les autres institutions de l'Union européenne.

Le Conseil de l'UE

L'achèvement de la législation européenne en vue du lancement de l'euro a nécessité l'implication étroite de la BCE dans les travaux préparatoires menés par le Conseil de l'UE. Les textes relevant du droit dérivé sur les réserves obligatoires, les statistiques et les sanctions, adoptés sur la base de Recommandations de la BCE, en sont l'illustration. En outre, des échanges de vues réguliers ont continué d'avoir lieu entre le Conseil de l'UE et la BCE, conformément au Traité. Le président du Conseil Ecofin a assisté aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE et le président de la BCE a pris part aux réunions du Conseil Ecofin où des questions relatives aux objectifs et aux missions de l'Eurosystème ont été débattues,

comme la fixation irrévocable des taux de conversion de l'euro. De plus, les deux réunions informelles du Conseil Ecofin, qui se sont déroulées à York en mars 1998 et à Vienne en septembre, ont chacune permis une large discussion entre l'IME/la BCE, les gouverneurs des BCN et les ministres des Finances sur des sujets liés aux évolutions dans le monde et en Europe.

Le groupe euro II

Conformément aux conclusions de la présidence du Conseil européen de Luxembourg, qui s'est tenu en décembre 1997, le président de la BCE peut également être invité à assister aux réunions du groupe euro II informel qui a été constitué récemment. Ce groupe, qui réunit les ministres de l'Économie et des Finances des 11 États membres ayant adopté l'euro, la Commission européenne et, sur invitation, des représentants de la BCE, est une instance où sont examinées des questions se rapportant à leurs responsabilités respectives dans le domaine de la monnaie unique.

Le Parlement européen

L'IME/la BCE a aussi intensifié son dialogue avec le Parlement européen. Au-delà des auditions organisées l'année dernière dans le cadre de la procédure de nomination du président, du vice-président et des quatre autres membres du Directoire de la BCE, un échange de vues a eu lieu à plusieurs autres occasions, y compris lors de la présentation du Rapport de l'IME sur la Convergence devant le sous-comité des affaires monétaires du Parlement européen, de la présentation, ultérieure, du *Rapport annuel 1997* de l'IME au cours de la session plénière et du début, à l'automne 1998, des auditions régulières du président de la BCE devant le sous-comité des affaires monétaires. À l'avenir, ces auditions se dérouleront, en principe, chaque trimestre et devraient former la pierre angulaire du dialogue entre la BCE et le Parlement européen.

Elles traduisent la volonté d'ouverture et de transparence de la BCE dans l'accomplissement de ses fonctions de politique monétaire. En outre, des membres de la direction et du personnel de l'IME/la BCE ont participé à d'autres séances de comités du Parlement européen où des questions relatives, notamment, aux statistiques et aux systèmes de paiement ont été abordées.

La Commission européenne

S'appuyant sur les liens déjà établis au cours des dernières années, la BCE a maintenu des relations étroites avec la Commission européenne. Le membre concerné de la Commission a été invité à assister aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE, conformément à l'article 109b (1) du Traité.

Le Comité monétaire

Le Comité monétaire, auquel l'IME/la BCE assistait en qualité d'observateur, est resté une instance essentielle de la participation de la BCE dans la préparation d'un grand nombre de points devant être discutés ou adoptés par le Conseil de l'UE. Il s'est agi d'activités d'ordre technique, comme la frappe des pièces en euro, de nature institutionnelle, comme la représentation extérieure de l'Union européenne pour les questions liées à l'UEM, ou touchant au passage à l'euro et à l'exercice de la surveillance multilatérale. Avec le démarrage de la phase III de l'UEM, le Comité monétaire a fait place au Comité économique et financier, dans lequel la BCE est, désormais, officiellement représentée par deux membres titulaires.

Les autres relations

La BCE a aussi maintenu des relations avec d'autres instances européennes compétentes. Il en va ainsi, notamment, de sa contribution aux travaux du Comité des directeurs des hôtels des monnaies nationales et du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements.

8.2 Les relations internationales

Afin de développer des relations de travail, aussi bien multilatérales que bilatérales, des accords ont été conclus, qui prévoient la représentation extérieure de la BCE, avec les institutions et instances suivantes : a) des institutions intergouvernementales, en particulier le FMI et l'OCDE ; b) des instances telles que le G7 et le G10 au niveau des ministres et des gouverneurs (et de leurs représentants) ; c) les gouverneurs et les comités du G10 établis sous l'égide de la BRI ; et d) les banques centrales hors UE.

La représentation de la BCE dans les institutions intergouvernementales

Le FMI, en sa qualité de pivot du système monétaire international, joue un rôle crucial dans la procédure de surveillance multilatérale et bilatérale exercée sur les politiques macroéconomiques et la stabilité des marchés financiers. Il importait que la BCE soit représentée au FMI dès le début de la phase III, étant donné les missions respectives de chaque institution. Une décision a été prise lors de la réunion du Conseil d'administration du FMI, le 21 décembre 1998, qui garantit le statut d'observateur à la BCE. L'observateur de la BCE dispose d'une invitation permanente à assister à toutes les réunions du Conseil d'administration du FMI relatives à la surveillance qu'exerce le Fonds, aux termes de l'article IV, sur les politiques monétaires et de change de la zone euro, à la surveillance par le Fonds, aux termes de l'article IV, des politiques de chaque État membre participant à la zone euro, en ce qui concerne le rôle de l'euro dans le système monétaire international, les Perspectives de l'économie mondiale du FMI, les rapports sur les marchés internationaux des capitaux et les évolutions économiques et financières dans le monde. En outre, le représentant de la BCE participe, au cas par cas, à des réunions où sont débattues des questions que la BCE et le FMI ont tous deux reconnues d'intérêt commun pour l'accomplissement de leurs missions respectives. En janvier 1999 a eu lieu la première consultation officielle entre le FMI et la BCE sur

les politiques monétaire et de change de la zone euro, dans le cadre de l'article IV prévoyant des consultations avec les pays de la zone euro. De plus, le président de la BCE participe aux réunions du Comité intérimaire en qualité d'observateur. Par ailleurs, des arrangements pratiques ont été conclus sur l'échange d'informations et de données statistiques entre la BCE et le FMI.

L'OCDE est une autre institution intergouvernementale qui étudie des sujets relatifs aux tâches fondamentales confiées à l'Eurosystème. En 1998, la participation des représentants de l'IME/la BCE aux réunions de l'OCDE les concernant a été basée sur des accords informels pris en 1994 entre l'OCDE et l'IME. La BCE et l'OCDE mettent actuellement la dernière main à un accord plus formel qui permettra à la BCE d'apporter sa contribution aux travaux de l'OCDE et d'assister à l'ensemble des réunions la concernant.

La représentation de la BCE aux réunions des ministres et des gouverneurs (et de leurs représentants) du G7 et du G10

Le Conseil européen, réuni les 11 et 12 décembre 1998 à Vienne, a approuvé un *Rapport sur l'état de préparation à la troisième phase, notamment en ce qui concerne la représentation extérieure de la Communauté*. Ce rapport souligne que « en ce qui concerne la participation de la BCE au Groupe des ministres des Finances et des gouverneurs du G7, les partenaires non européens ont déjà accepté que le président de la BCE participe aux réunions du Groupe pour les discussions qui concernent l'UEM, par exemple la surveillance multilatérale et les questions de taux de change ainsi que pour l'approbation des parties pertinentes de la Déclaration publiée ». Dans l'attente d'une décision finale du Conseil de l'UE sur la représentation extérieure de la Communauté, la BCE participe aux réunions des ministres et des gouverneurs (et de leurs représentants) du G7 et du G10 sur la base d'accords informels.

La représentation de la BCE aux réunions des gouverneurs du G10 à la BRI

S'agissant des instances réunissant des banques centrales, le président de la BCE assiste aux réunions des gouverneurs du G10, tandis que des représentants de la BCE prennent part aux Comités établis sous l'égide la BRI, à savoir le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le Comité permanent sur l'euro (rebaptisé Comité sur le système financier mondial), le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement ainsi qu'à tous les groupes créés par ces comités.

La coopération bilatérale avec les banques centrales étrangères

Les contacts et les relations de travail avec les banques centrales des pays n'appartenant pas à la zone euro et d'autres organisations compétentes dans des économies développées, émergentes et en transition ont été intensifiés. En ce qui concerne les relations avec les banques centrales des pays développés, l'introduction de l'euro, le 1^{er} janvier 1999, a conduit l'Eurosystème à revoir et à adapter les accords de swap existant entre les BCN de la zone euro, d'une part, et le Système fédéral de Réserve des États-Unis et la Banque de Norvège, d'autre part. En particulier, le Conseil des gouverneurs a conclu un accord conjoint avec le Système fédéral de Réserve selon lequel les accords bilatéraux unissant six BCN de la zone euro — à savoir les banques centrales de Belgique, d'Allemagne, de France, d'Italie, des Pays-Bas et d'Autriche — au Système fédéral de Réserve devraient pouvoir s'éteindre. Simultanément, les accords de swap existant entre les BCN de la zone euro et la Banque de Norvège ont été remplacés par un nouvel accord de swap entre la BCE et la Banque de Norvège à concurrence de 1 535 millions d'euros, qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 1999.

9 Les questions juridiques

9.1 La convergence juridique

En vertu de l'article 108 du Traité, les États membres étaient tenus de faire disparaître les incompatibilités entre leur législation nationale — y compris les statuts de leur BCN —, d'une part, et le Traité et les statuts du SEBC, de l'autre, au plus tard à la date de la mise en place du SEBC. En mars 1998, l'IME a publié son Rapport sur la Convergence (comme le prévoit l'article 109j (1) du Traité), qui contenait, notamment, une évaluation de la compatibilité de ces législations nationales avec le Traité et les statuts du SEBC.

Le présent rapport établit 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. En ce qui concerne les statuts des BCN, une distinction est faite entre les modifications liées à l'indépendance des banques centrales et celles qui doivent être réalisées pour assurer le degré nécessaire d'intégration des BCN dans le SEBC. S'agissant de l'adaptation des textes législatifs autres que les statuts des BCN, l'IME a accordé une attention particulière aux lois affectant directement l'accomplissement par les BCN de leurs missions relatives au SEBC et aux textes du domaine monétaire, comme les lois sur les changes et la frappe de monnaie.

Dans son *Rapport sur la Convergence*, l'IME a souligné que tous les États membres, à l'exception du Danemark, dont la législation ne requérait pas d'adaptation, avaient introduit, ou était 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 dans des procédures de consultation (cf. chapitre III, section 6 et tableau 13 ci-dessous). Le Royaume-Uni, qui est exempté des obligations énoncées à l'article 108 du Traité, s'appretait à introduire de nouveaux statuts de la Banque d'Angleterre qui, tout en établissant un plus grand degré

d'indépendance opérationnelle de la banque centrale, n'étaient pas explicitement destinés à réaliser la convergence juridique requise pour être totalement en conformité avec le Traité et les statuts du SEBC. Aux termes de l'article 109f (6) du Traité et de l'article 5.3 de ses statuts, l'IME a été consulté sur tout projet de loi national ayant trait à l'adaptation des statuts des BCN.

Dans son *Rapport sur la Convergence*, l'IME concluait que, à l'exception des pays précités, un processus législatif destiné à préparer les BCN à la phase III de l'UEM avait été mis en œuvre dans l'ensemble de l'Union européenne. Ce processus a été effectivement achevé avant le Conseil européen convoqué le 1^{er} mai 1998 en vue de l'adoption des décisions prévues à l'article 109j (4) du Traité. L'IME a aussi relevé des imperfections dans les législations nationales qui ne compromettraient pas le fonctionnement global du SEBC lors du démarrage de la phase III, mais qui devraient cependant être adaptées pour satisfaire aux exigences du Traité et des statuts du SEBC relatives à la phase III. Les législations à cet effet ont, entre-temps, été adoptées en France, en Irlande, au Luxembourg et en Suède, la BCE ayant été dûment consultée sur les projets législatifs correspondants. La BCE continuera, au travers des procédures de consultation exposées au chapitre III, section 6, du présent *Rapport annuel*, à examiner ces avancées législatives dans la Communauté et dans chaque État membre relevant de sa compétence.

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

L'article 4.2 des statuts de l'IME imposait à l'IME de préciser le cadre réglementaire, organisationnel et logistique dont le SEBC aurait besoin pour accomplir ses tâches lors de la troisième phase de l'UEM. Les travaux préparatoires à la phase III ont comporté un important volet juridique qui s'étendait à

presque tous les domaines dans lesquels de tels travaux étaient entrepris.

La BCE a pris une part active dans la préparation des actes juridiques de la Communauté relatifs à l'introduction de l'euro. Elle a en particulier contribué, par le biais de Recommandations de la BCE, à l'adoption d'articles ressortissant au droit dérivé des institutions de l'UE dans le cadre de la préparation à la phase III. Ces Recommandations ont porté sur différents domaines, comme les réserves obligatoires, le pouvoir de sanction de la BCE, la collecte d'informations statistiques par la BCE, les limites et les conditions fixées pour les augmentations de capital de la BCE et la désignation des commissaires aux comptes de la BCE et des BCN. La BCE a également publié une Recommandation, adressée aux institutions de l'UE et aux États membres, sur la protection juridique des billets de banque et des pièces libellés en euro.

Parallèlement, la BCE a rempli son obligation de préparer le cadre juridique, à la fois opérationnel et institutionnel, du SEBC. Dans ce contexte, la BCE a mis en œuvre l'ensemble des dispositifs juridiques qu'elle est habilitée à utiliser aux termes des articles 14.3 et 34 des statuts du SEBC. La BCE a adopté deux règlements (l'un sur les réserves obligatoires, l'autre sur le bilan consolidé du secteur des Institutions financières monétaires) ainsi que plusieurs décisions, notamment en rapport avec le capital de la BCE. En outre, notamment en vue de l'exécution décentralisée des missions du SEBC conformément à l'article 12.1, troisième paragraphe, des statuts du SEBC, la BCE a adopté de nombreuses orientations et des instructions, conformément à l'article 14.3 des statuts du SEBC. Les Orientations et les Instructions prises respectivement par le Conseil des gouverneurs et le Directoire sont des instruments juridiques contraignants s'adressant aux BCN de la zone euro et visent à assurer l'exécution harmonieuse des missions du SEBC dans la zone. Dans la mesure où, quant au fond, de tels actes

juridiques concernent également les BCN des États membres qui n'ont pas encore adopté l'euro, des accords reflétant le contenu des actes juridiques ont été conclus entre la BCE, les BCN de la zone euro et celles des pays n'appartenant pas à la zone. Cela s'est traduit, par exemple, par une documentation juridique relative à *Target* et au modèle de la banque centrale correspondante (MBCC), qui permet aux BCN d'accepter l'utilisation transfrontière de supports de garantie. La collaboration en matière de taux de change entre la zone euro et les BCN des États membres ne participant pas a aussi été organisée par le biais d'un accord du SEBC fixant les procédures opérationnelles du MCE II. Enfin, la BCE a encouragé la normalisation de la documentation contractuelle nécessaire pour le bon fonctionnement des marchés financiers. Dans ce contexte, des accords-cadres normalisés du SEBC sur les prises en pension et les swaps de change, ainsi qu'un accord-cadre de compensation, ont été élaborés et des conventions sur la gestion des réserves de change de la BCE ont été mises en place avec des contreparties à travers le monde.

En outre, la construction institutionnelle de la BCE et du SEBC a porté sur la préparation et l'adoption d'une série de textes et d'instruments juridiques, comme l'Accord de siège conclu avec le pays hôte de la BCE, le Règlement intérieur de la BCE, les Conditions d'emploi à la BCE et les règles en matière de travail auxiliaire ainsi que le régime applicable à la comptabilité et à l'information comptable au sein du SEBC.

Le tableau 13 présente les textes législatifs adoptés par la BCE qui ont été ou vont être bientôt publiés au Journal Officiel des Communautés européennes. La BCE a l'intention de publier l'ensemble des textes de cette nature dans les onze langues officielles des États membres dans un Compendium qui sera disponible chaque premier trimestre de l'année.

Tableau 13**Textes législatifs et accords**

No.	Date	Sujet	Réf. Journal Officiel
BCE/1998/1	9.6.1998	Décision de la Banque centrale européenne concernant la méthode à appliquer pour déterminer les parts, exprimées en pourcentage, des banques centrales nationales dans la clé de répartition pour la souscription du capital de la Banque centrale européenne	L 8, 14.1.1999
BCE/1998/2	9.6.1998	Décision de la Banque centrale européenne arrêtant les mesures nécessaires à la libération du capital de la Banque centrale européenne	L 8, 14.1.1999
BCE/1998/3	19.6.1998	Recommandation de la Banque centrale européenne au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur de la Banque centrale européenne	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/4	9.6.1998	Décision de la Banque centrale européenne concernant l'adoption des Conditions d'emploi du personnel de la Banque centrale européenne	
BCE/1998/5	12.11.1998	Recommandation de la Banque centrale européenne concernant la désignation des commissaires aux comptes extérieurs des banques centrales nationales	C 411, 31.12.1998
BCE/1998/6	7.7.1998	Décision de la Banque centrale européenne concernant les valeurs unitaires, les spécifications, la reproduction, l'échange et le retrait des billets en euros	L 8, 14.1.1999
BCE/1998/7	7.7.1998	Recommandation de la Banque centrale européenne concernant l'adoption de certaines mesures visant à renforcer la protection juridique des billets et des pièces en euros	C 11, 15.1.1999
BCE/1998/8	7.7.1998	Recommandation de la Banque centrale européenne pour un règlement (CE) du Conseil concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/9	7.7.1998	Recommandation de la Banque centrale européenne pour un règlement (CE) du Conseil concernant les pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/10	7.7.1998	Recommandation de la Banque centrale européenne pour un règlement (CE) du Conseil concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/11	3.11.1998	Recommandation de la Banque centrale européenne concernant un règlement (CE) du Conseil relatif aux limites et conditions des augmentations de capital de la Banque centrale européenne	C 411, 31.12.1998
BCE/1998/12	3.11.1998	Décision de la Banque centrale européenne concernant l'accès public à la documentation et aux archives de la Banque centrale européenne	
BCE/1998/13	1.12.1998	Décision de la Banque centrale européenne concernant les parts, exprimées en pourcentage, des banques centrales nationales dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la Banque centrale européenne	
BCE/1998/14	1.12.1998	Décision de la Banque centrale européenne arrêtant les mesures nécessaires pour la libération du capital de la Banque centrale européenne par les banques centrales nationales ne participant pas	
BCE/1998/15	1.12.1998	Règlement de la Banque centrale européenne concernant l'application de réserves obligatoires	L 356, 30.12.1998
BCE/1998/16	1.12.1998	Règlement de la Banque centrale européenne concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires	L 356, 30.12.1998

Tableau I 3 (suite)

No.	Date	Sujet	Réf. Journal Officiel
BCE/1998/17	1.12.1998	Orientation de la Banque centrale européenne concernant les exigences en matière de déclarations statistiques de la Banque centrale européenne dans le domaine de la balance des paiements et des statistiques sur la position extérieure	
	7.7.1998	Règlement intérieur de la Banque centrale européenne	L338, 15.12.1998
	1.9.1998	Règlement intérieur du Conseil général de la Banque centrale européenne	
	1.9.1998	Accord fixant entre la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des États membres n'appartenant pas à la zone euro les modalités de fonctionnement d'un mécanisme de taux de change pendant la troisième phase de l'Union économique et monétaire	C 345, 13.11.1998
	18.9.1998	Accord de siège entre le gouvernement de la République fédérale d'Allemagne et la Banque centrale européenne concernant le siège de la Banque centrale européenne	

10 Les activités d'audit interne

Aux termes des dispositions prévues dans les statuts du SEBC, l'efficacité opérationnelle de la direction de la BCE est vérifiée par la Cour des Comptes européenne. En outre, les livres et les comptes de la BCE font l'objet d'une vérification menée par des commissaires aux comptes extérieurs indépendants.

Au-delà de ces contrôles externes, effectués dans le cadre de son programme annuel d'audit, la Direction de l'audit interne de la BCE participe en particulier à l'examen de la fiabilité et de l'intégrité des informations financières figurant dans les comptes financiers.

L'année 1998 a été une exception, car deux séries différentes de comptes ont été clôturées — la première portant sur la liquidation de l'IME à la fin de mai 1998, la seconde traitant des premiers comptes financiers établis, au début de 1999, pour la BCE récemment constituée. Au cours de

l'année écoulée, la Direction de l'audit interne a également porté son attention sur la révision des systèmes de sécurité et d'information, en phase de développement ou déjà opérationnels.

Dans le contexte du Comité de l'audit interne (CAI), qui a succédé au Groupe d'audit du projet *Target* (GAT) et qui est composé de représentants des services d'audit interne de la BCE et des BCN, des programmes et des normes d'audit sont définis conjointement et utilisés de façon décentralisée pour l'examen des infrastructures communes à l'échelle du SEBC. Bien qu'elle ait été initialement circonscrite à l'un des systèmes les plus sensibles, à savoir *Target*, la coopération au niveau de l'UE entre les services d'audit interne a été progressivement étendue, au cours de 1998, pour inclure d'autres systèmes importants du SEBC et, notamment, la gestion décentralisée des réserves de change de la BCE.

II Le passage à l'euro

Le passage à l'euro de la communauté bancaire et financière des pays participants en trois jours et demi seulement après la fixation irrévocable des taux de conversion de l'euro a été considéré comme un succès remarquable. La migration sans heurt de tous les systèmes et procédures informatiques a prouvé la qualité des travaux préparatoires réalisés au cours de ces derniers mois et années, aussi bien par le secteur bancaire et financier que par l'ensemble des banques centrales, sous la supervision de l'IME d'abord et de la BCE ensuite.

En février et en mars 1998, le Conseil de l'IME a débattu des problèmes concernant la mise en œuvre de l'article 109I (4) du Traité, qui traite de la fixation des taux de conversion irrévocables des monnaies nationales participantes vis-à-vis de l'euro. A été évoqué en particulier le calendrier de l'adoption des taux de conversion par le Conseil de l'UE, afin d'étendre le plus possible la période disponible pour l'adaptation finale des systèmes et des procédures informatiques. Le Conseil de l'IME a, en définitive, convenu que les taux de conversion irrévocables seraient fixés le 31 décembre 1998 et que, malgré des propositions divergentes, les marchés ne seraient pas fermés ce jour-là par les autorités nationales, à l'exception des marchés boursiers et des pays dans lesquels le 31 décembre est un jour férié. Cette décision a été prise pour les raisons suivantes : le respect de la lettre du Traité ; le souhait d'une partie importante du secteur bancaire que les systèmes de paiement en particulier soient opérationnels à la fin de l'année ; et éviter le risque de l'apparition d'un marché parallèle des changes pour l'euro en dehors de la zone euro le 31 décembre 1998, avec des implications potentielles pour la continuité des contrats libellés en écus et convertis en euros.

Le Conseil de l'IME et le Conseil des gouverneurs de la BCE ont été consultés par la plupart des États membres de la zone euro au cours de 1998, en ce qui concerne leur législation relative au passage à l'euro. Dans leurs avis, l'IME et la BCE ont mis l'accent sur

les différences entre les régimes juridiques nationaux, qui auraient pu compromettre l'unité de la politique monétaire de la zone euro.

Une part importante des activités de l'Eurosystème a été consacrée à la préparation du « week-end de passage à l'euro » à la fin de 1998. Les trois principaux sujets de préoccupation ont été les suivants :

- Tout d'abord, une panne technique majeure affectant soit l'Eurosystème soit une des composantes du « cœur de l'infrastructure » du système financier dans la zone euro aurait pu empêcher le fonctionnement du volet opérationnel de la politique monétaire de l'Eurosystème. Il a été convenu que le noyau de l'infrastructure incluait les dépositaires centraux de titres au niveau national, les systèmes de paiement et de règlement de titres, les bourses, les réseaux d'information financière et les conservateurs internationaux de titres.
- Ensuite, la concentration exceptionnelle de risques opérationnels (c'est-à-dire les procédures de migration) sur une période de temps réduite (trois jours et demi) confrontait l'Eurosystème à des risques systémiques potentiels dès le début de l'Union monétaire. Cette concentration des risques touchait non seulement le cœur de l'infrastructure, mais également l'ensemble du système financier au sein de la zone euro et en dehors de celle-ci (autres États membres et principaux pays industrialisés).
- Enfin, la communauté bancaire et financière souhaitait s'assurer qu'elle serait informée de façon rapide et sûre des taux de conversion irrévocables adoptés par le Conseil de l'UE le 31 décembre 1998, afin qu'elle puisse entamer immédiatement les opérations de conversion.

Le 3 novembre 1998, le Conseil des gouverneurs a approuvé les trois

recommandations suivantes pour la communauté bancaire et financière :

- « Les banques et autres opérateurs financiers sont invités à mettre sur pied des schémas d'organisation internes en vue de faire face à des imprévus éventuels au cours du week-end de passage à l'euro. En particulier, les institutions faisant partie du « cœur de l'infrastructure » du système financier (...) sont également invitées à envisager, sous leur propre responsabilité, les moyens par lesquels les informations relatives à de tels imprévus pourraient être diffusées parmi les participants au marché.
- Les banques et autres opérateurs financiers sont invités à s'abstenir d'effectuer des opérations sur le marché ainsi que d'injecter de nouveaux ordres dans leurs systèmes de secours qui devraient être liquidés le 4 janvier 1999 et ce, afin de réduire la charge de travail durant le week-end de passage à l'euro.
- Les contreparties des BCN sont invitées à envisager toutes les solutions possibles, qui leur permettraient de disposer de liquidités suffisantes le 4 janvier 1999. Étant donné le risque de pannes techniques compte tenu des procédures particulièrement lourdes pour la conversion des titres, les contreparties des BCN pourraient considérer— là où cela est techniquement possible — si elles souhaitent ou non déposer préalablement des effets éligibles auprès des BCN avant la fin de l'année, en vue de créer un tampon de garanties qui pourraient être utilisées le 4 janvier 1999 en cas d'urgence ».

À cette même date, le Conseil des gouverneurs a également décidé de créer un « Comité du week-end de passage à l'euro » qui ferait office d'organe consultatif sur les problèmes de basculement pour l'Eurosystème. Ce Comité a déterminé les institutions financières (dépositaires centraux de titres au niveau national, systèmes de paiement et de règlement de titres, bourses, réseaux d'information financière et conservateurs internationaux de titres) qui devaient être considérées comme

constituant le cœur de l'infrastructure et qui devaient faire rapport soit à la BCE soit aux BCN sur leurs plans en matière de basculement et sur les détails de tout incident ou développement imprévu. Un certain nombre de mesures de secours à mettre en œuvre en cas de panne du cœur de l'infrastructure ont été envisagées et préparées.

En vue de suivre les évolutions avant et pendant le week-end de basculement, un réseau de « points centraux de communication » a été mis en place pour rassembler et partager des informations, émanant tant de l'Eurosystème que des pays en dehors de celui-ci. Cette procédure de contrôle comportait la vérification de la mise en œuvre dans les délais, par l'Eurosystème et le cœur de l'infrastructure, de 240 étapes significatives dans le processus de basculement (les « jalons »), qui pourraient éventuellement affecter le démarrage sans heurt de l'euro. Des contacts ont été établis avec les BCN ne faisant pas partie de la zone euro, les banques centrales du Groupe de Concertation, la Commission européenne et un réseau parallèle d'institutions organisé par le Comité de surveillance bancaire.

Les établissements de crédit ont reçu des informations rapides et sûres concernant les taux de conversion irrévocables de l'euro¹. Immédiatement après leur adoption par le Conseil de l'UE, la BCE et les BCN de la zone euro ont contribué à la diffusion de ces informations auprès de la communauté bancaire au moyen d'un large éventail de services d'informations, tels que Reuters et Telerate, ainsi qu'Internet et SWIFT.

Le 3 janvier 1999, la BCE a annoncé dans un communiqué de presse « qu'aucun incident susceptible d'entraver le démarrage sans heurt du Système n'a été signalé dans le suivi des opérations de conversion effectuées par le SEBC au cours du week-end de passage à l'euro. Le SEBC y voit un signe de la qualité des préparatifs auxquels se sont livrés la communauté des banques centrales et les opérateurs privés des marchés financiers durant les mois et les années écoulés ».

¹ Cf. chapitre II, section 2.6.

12 Les activités d'information

Les buts de la politique de communication externe de la BCE sont de favoriser la transparence et la lisibilité de ses objectifs, d'informer le public sur ses missions et les actions qu'elle entreprend, renforçant ainsi son efficacité, sa crédibilité et son bon fonctionnement, et de contribuer à la responsabilité de l'Eurosystème, sans perdre de vue la disposition statutaire concernant la confidentialité des débats du Conseil des gouverneurs de la BCE.

La BCE communique des informations au public par plusieurs canaux, notamment des communiqués de presse, des conférences de presse et des discours de membres du Conseil des gouverneurs, et sous la forme de diverses publications. Il s'agit là d'importants outils d'explication de la politique monétaire unique de l'Eurosystème. Depuis la création de la BCE, le président a régulièrement tenu, chaque mois, des conférences de presse pour informer le grand public, à travers les médias, des résultats des délibérations du Conseil des gouverneurs ; celles-ci ont inclus, depuis le début de la phase III de l'UEM, une explication de ses décisions de politique monétaire. La déclaration liminaire faite par le président lors de ces conférences de presse ainsi que les communiqués de presse sur des sujets pertinents sont publiés dès après les réunions du Conseil des gouverneurs. Ces déclarations liminaires, communiqués de presse, discours de membres du Conseil des gouverneurs et toutes les autres publications de la BCE sont rendus publics sur le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>) et/ou sur les sites Internet des BCN (cf. liste des documents publiés par la BCE à la fin du présent *Rapport*).

Conformément aux statuts du SEBC, la BCE « établit et publie des rapports sur les activités du SEBC au moins chaque trimestre » (article 15.1) et « une situation financière consolidée du SEBC est publiée chaque semaine » (article 15.2). Depuis janvier 1999, la BCE réalise un *Bulletin mensuel*, qui doit être l'un des principaux instruments de la BCE pour l'analyse des évolutions économiques dans la zone euro et l'explication de la politique monétaire unique

de l'Eurosystème. En outre, la partie statistique de ce *Bulletin mensuel* représente l'une des principales sources dans le domaine des statistiques de la zone euro. Comme le Rapport annuel de la BCE, le *Bulletin mensuel* est publié dans les onze langues officielles de l'UE et est largement diffusé à travers la zone euro et au-delà. Cela vaut également pour de nombreuses autres publications.

En 1998, la BCE a reçu 3 500 visiteurs et accueilli 200 sessions d'information destinées à la fois au grand public et à des groupes cibles particuliers (cercles académiques, associations commerciales et industrielles, communauté bancaire, instituts de recherche et médias) de partout dans le monde, sur la BCE, l'euro et la politique monétaire unique. Dans ce domaine également, les BCN ont joué un rôle important dans le rapprochement de l'Eurosystème et des citoyens européens.

Les articles parus dans les médias et les discours des membres du Conseil des gouverneurs ont constitué un autre canal de l'explication active au grand public de la politique monétaire unique de l'Eurosystème.

Des membres du Conseil des gouverneurs, du Directoire et du personnel de la BCE et des BCN ont participé à de nombreuses conférences, organisées par d'autres institutions, de l'UE ou non, sur des sujets touchant au SEBC.

Enfin, en vertu de l'article 109b (3) du Traité, le président et les autres membres du Directoire de la BCE peuvent, à la demande du Parlement européen ou de leur propre initiative, être entendus par les commissions compétentes du Parlement européen. Il a été convenu que le président de la BCE se présentera devant le Parlement européen ou ses commissions au moins quatre fois par an pour expliquer les activités du SEBC et faciliter un échange d'informations et de vues régulier (cf. chapitre II, section 8). Conformément aux dispositions des législations nationales, certains gouverneurs des BCN peuvent également être entendus devant le Parlement de leur pays.



Chapitre III

Les autres missions du SEBC

I La surveillance du système de compensation et de règlement en écu

Le système de compensation et de règlement en écu a été placé sous la surveillance de l'IME en vertu de l'article 109f (2), sixième tiret, du Traité. Depuis sa création, la BCE a repris à l'IME la responsabilité en matière de surveillance du Système de compensation et de règlement en écu.

En 1998, l'Association bancaire pour l'euro (ABE) a essentiellement concentré son activité sur les travaux préparatoires au Système de compensation en euro (Euro I), géré par la Société de compensation de l'ABE récemment créée, qui a entamé des opérations de compensation et de règlement le 4 janvier 1999 (cf. chapitre II, section 4.3).

Les activités du Système de compensation et de règlement en écu en 1998

En 1998, le nombre et la valeur des opérations traitées dans le Système de

compensation et de règlement en écu ont tous deux augmenté par rapport à 1997 pour dépasser légèrement, en moyenne, 6 200 paiements par jour et atteindre un volume moyen quotidien de 55,2 milliards d'écus.

Le Système de compensation et de règlement en écu a fonctionné de manière assez satisfaisante en 1998, même si des retards de règlement ont quelquefois été enregistrés, occasionnés soit par des problèmes techniques soit par des erreurs de procédure localisées dans une ou plusieurs banques participant à la compensation.

Le Système de compensation et de règlement en écu a cessé de fonctionner le 31 décembre 1998.

2 Le rapport sur la monnaie électronique

En août 1998, la BCE a publié le *Report on electronic money (le Rapport sur la monnaie électronique)*, fondé sur l'analyse menée sous les auspices de l'IME. Le Rapport examine les raisons de réglementer l'émission de monnaie électronique et traite des conditions minimales s'imposant aux émetteurs de monnaie électronique ainsi que des objectifs qu'il est souhaitable de poursuivre. Il traite aussi de la question du statut de l'émetteur de monnaie électronique et du rôle de la surveillance des systèmes de paiement et de règlement comme du contrôle prudentiel relatif aux exigences minimales.

La monnaie électronique fait actuellement ses premiers pas, mais on ne peut exclure la possibilité d'une croissance exponentielle, notamment du fait de son utilisation pour effectuer de petits paiements pour des biens et des services proposés sur Internet et de l'introduction de l'euro (qui rend les transactions transfrontière nettement plus aisées). Par conséquent, la monnaie électronique aura probablement, à l'avenir, des implications significatives pour la politique monétaire. Plusieurs autres préoccupations d'ordre réglementaire, relatives à un fonctionnement sûr et efficient des systèmes de paiement, à la confiance dans les instruments de paiement, à la protection des consommateurs et des commerçants, à la stabilité des marchés financiers, à la protection contre la fraude de nature criminelle et à l'équité concurrentielle, doivent également être prises en compte. Des règles claires sur les conditions dans lesquelles la monnaie électronique peut être émise doivent dès lors être définies. La BCE estime qu'il est essentiel que les conditions minimales suivantes soient respectées :

- les émetteurs de monnaie électronique doivent être assujettis à un contrôle prudentiel ;
- l'émission doit être effectuée dans le cadre de dispositions juridiques solides et transparentes et être assurée d'une sécurité technique, d'une protection

contre la fraude à caractère criminel et de la restitution d'informations statistiques monétaires ;

- les émetteurs de monnaie électronique doivent être légalement tenus de rembourser celle-ci au pair en monnaie de banque centrale sur demande de son détenteur ; et
- la BCE doit avoir la possibilité d'assujettir à la constitution de réserves obligatoires tous les émetteurs de monnaie électronique.

La BCE a également distingué deux autres objectifs qu'elle estime souhaitable de poursuivre : l'interopérabilité des systèmes de monnaie électronique et l'adoption d'une garantie, d'une assurance ou de systèmes de partage des pertes adéquats en vue de protéger les détenteurs de monnaie électronique.

Dans ce contexte, la BCE estime que 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. L'émission de monnaie électronique devrait être réservée aux « établissements de crédit au sens de l'article I de la Première directive de coordination bancaire », dans la mesure où l'article 19 des Statuts du SEBC ne permet à la BCE d'imposer la constitution de réserves obligatoires qu'à ces institutions en phase III de l'UEM. C'est la raison pour laquelle la BCE serait très favorable à la recherche d'une modification de la Première directive de coordination bancaire en vue d'étendre son champ d'application aux institutions émettant de la monnaie électronique mais ne répondant pas à la définition actuelle d'un « établissement de crédit ».

Ces considérations ont été largement prises en compte dans les propositions de directives de la Commission européenne sur l'accès à l'activité de monnaie électronique, son exercice et son contrôle prudentiel ainsi que

sur la modification de la directive 77/780/CEE sur la coordination des lois, règlements et textes administratifs concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et l'exercice de cette activité, qui ont été publiées le 15 octobre 1998. Dans son avis formel sur ces projets de directive, la BCE a traité, le 18 janvier 1999, des questions importantes suivantes :

- tous les émetteurs de monnaie électronique devraient être légalement tenus de rembourser la monnaie électronique à la valeur nominale. Du point de vue de la politique monétaire, la contrainte de convertibilité est, notamment, nécessaire afin de préserver la fonction d'unité de compte de la

monnaie, de maintenir la stabilité des prix en évitant l'émission inconsidérée de monnaie électronique et de sauvegarder la maîtrise des conditions de liquidité et des taux d'intérêt à court terme fixés par le SEBC. Contrairement à ce que propose la Commission européenne, les détenteurs de monnaie électronique devraient, à tout moment, avoir la possibilité d'échanger leur monnaie électronique contre des espèces ou un transfert bancaire ; et

- les activités ouvertes aux établissements de crédit qui choisissent l'autorisation limitée d'opérer en tant qu'institution émettrice de monnaie électronique (IEME) sont trop nombreuses et les risques qui y sont liés ne sont pas suffisamment pris en compte.

3 Les autres activités des systèmes de paiement

Étant donné que la nature et la structure des systèmes de paiement diffèrent d'un pays à l'autre, il est essentiel de disposer d'informations exhaustives. Pour les pays de l'UE, ces informations ont été fournies dans le document publié par l'IME en avril 1996 *Payment systems in the European Union (Les systèmes de paiement dans l'Union européenne)* ou *Blue Book* (le *Livre bleu*), qui est un guide descriptif des systèmes de paiement et de règlement dans les quinze États membres. Des addenda statistiques, intégrant des chiffres pour 1995, 1996 et 1997 ont été publiés respectivement en janvier 1997, 1998 et 1999.

La BCE juge essentiel que des informations similaires soient mises à la disposition des

États candidats à l'adhésion à l'UE. Les onze pays qui ont entamé un processus d'adhésion en mars 1998¹, ont accepté l'invitation de la BCE d'élaborer un projet leur permettant de produire une description de leurs systèmes de paiement et de règlement de titres conforme à celles des États membres de l'UE incluses dans le Livre bleu. La BCE a l'intention de publier ces descriptions ainsi que les données statistiques correspondantes dans un addendum au Livre bleu à paraître dans le courant de 1999.

¹ Bulgarie, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie, République de Slovaquie, Slovénie et Chypre.

4 La gestion des mécanismes du SME et des prêts communautaires

Aux termes de l'article 109I (2) du Traité, la BCE a succédé à l'IME pour certaines tâches relatives 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, la création d'écus aux fins d'application de l'Accord sur le SME et la gestion des opérations d'emprunt ou de prêt effectuées par la Communauté au titre du soutien financier à moyen terme.

4.1 Les mécanismes du SME

La BCE a effectué des opérations liées à la création, à l'utilisation et à la rémunération des écus officiels jusqu'à la fin décembre 1998. Les écus officiels étaient émis au profit des BCN de l'UE contre le versement de 20 % de leurs avoirs bruts en or et en dollars sous forme de swaps renouvelables. Ces apports étaient obligatoires pour les BCN de l'UE participant au mécanisme de change européen (MCE) et volontaires pour les autres BCN de l'UE. Les opérations de swap étaient renouvelées tous les trois mois, ce qui permettait de procéder aux ajustements nécessaires, en premier lieu pour que l'apport de chaque BCN de l'UE continue de représenter au moins 20 % de ses réserves en or et en dollars à la fin du mois précédant la date de renouvellement et, en second lieu, pour tenir compte des variations des cours de l'or et du cours de change du dollar contre l'écu officiel.

Conformément à l'article 23.2 des Statuts de l'IME et à l'article 20 de l'Accord du SME, le mécanisme de création d'écus contre or et dollars a été abrogé dès le premier jour de la troisième phase de l'UEM. Comme le prévoyait l'article 23.3 des statuts de l'IME, toutes les créances et dettes résultant du mécanisme FTCT et du soutien monétaire à court terme¹ ont été réglées dès le premier jour de la phase III de l'UEM.

Le mécanisme de mobilisation d'avoirs en écus n'a plus été mis en œuvre depuis 1986. Le dispositif de FTCT n'a pas été utilisé en 1998, non plus que le mécanisme de soutien monétaire à court terme. Ce dernier n'avait pas été mis en œuvre depuis 1974.

Au début de la phase III de l'UEM, le SME a été remplacé par le nouveau mécanisme de change dénommé MCE II (cf. chapitre II, section 2.1).

4.2 Les prêts communautaires

En vertu de l'article 109I (2) du Traité et de l'article II du Règlement du Conseil (CEE) 1969/88 du 24 juin 1988, la BCE a continué à gérer les opérations d'emprunt et de prêt effectuées par la Communauté au titre du soutien financier à moyen terme. Ce mécanisme prévoit l'octroi, par la Commission européenne au nom de la Communauté, de prêts aux États 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). Afin de remplir sa fonction de gestion relative à ces prêts, la BCE effectue les paiements découlant de ces opérations d'emprunt et de prêt. Elle vérifie les échéances fixées dans les contrats correspondants pour le versement des intérêts et le remboursement du principal et fait rapport à la Commission européenne sur les opérations effectuées pour le compte de l'UE.

En 1998, la BCE a continué de recevoir des fonds d'emprunteurs, à savoir la Grèce et l'Italie, et à verser aux créanciers de la Communauté les sommes dues au titre du capital, des intérêts, des commissions et des frais pour les prêts en cours. À la suite de

¹ Tels que définis dans l'accord sur le SME et l'accord entre les banques centrales des États membres de la Communauté économique européenne du 9 février 1970, modifiés.

Tableau 14**Encours de prêts de la Communauté***(en fin d'année, en millions)*

	Encours en deutschemarks		Encours en écus		Encours total exprimé en écus	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Grèce	---	---	500	---	500	---
Italie	3.900	2.900	1.475	1.000	3.447	2.483
Total	3.900	2.900	1.975	1.000	3.947	2.483

Source: BCE.

l'ultime paiement effectué par la Grèce en mars 1998, aucun solde ne restait à charge de la Grèce à la fin de 1998. Le tableau

14 donne le total des encours de prêts de la Communauté aux 31 décembre 1997 et 1998.

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

Plusieurs questions ont été examinées dans le cadre de la mission qui incombe à l'Eurosystème de contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités nationales compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et de la stabilité financière. Cette activité – menée avec le soutien du Comité de surveillance bancaire – a remplacé la mission consultative remplie par l'IME conformément à l'article 109f (2) du Traité. Dans la plupart des cas, les résultats de ces analyses ont été mis à la disposition d'autres instances internationales de contrôle.

5.1 L'incidence de l'Union monétaire sur les systèmes bancaires de l'UE

En vue du début de la phase III, une étude a été réalisée afin d'examiner les possibles effets de l'Union monétaire sur les systèmes bancaires de l'UE à moyen et long termes, ainsi que les méthodes de préparation des banques de l'UE. De manière générale, il convient de noter qu'il est difficile de distinguer les effets spécifiques de l'Union monétaire sur le secteur bancaire de ceux découlant d'autres facteurs de changement (comme les évolutions technologiques). La principale conclusion de l'étude — qui a été rendue publique — est que l'Union monétaire est susceptible de renforcer les tendances qui prévalent dans les systèmes bancaires de l'UE, comme la réduction des capacités excédentaires, l'augmentation de la pression sur la rentabilité des banques, le renforcement de l'internationalisation et de la diversification géographique en dehors de la zone euro ainsi que le développement des fusions et acquisitions et un degré accru de concentration du secteur.

L'Union monétaire influencera les activités bancaires de diverses manières. La diminution des opérations de change dans les monnaies remplacées par l'euro en est la manifestation

la plus directe. Les banques essaieront par conséquent sans doute de développer leurs activités sur les marchés monétaires et des titres pour compenser la perte de revenus de change. Le développement de marchés monétaires et de capitaux intégrés profonds et liquides pourrait ouvrir de nouvelles possibilités, mais aussi, dans le même temps, réduire l'intermédiation bancaire. La contraction de la dette publique résultant de la consolidation budgétaire dans l'Union monétaire pourrait stimuler l'émission d'obligations privées et, éventuellement, les activités sur titres des banques. L'activité de dépôt grand public pourrait être affectée, dans la mesure où la mise en place d'un environnement de faibles taux d'intérêt pourrait inciter les consommateurs à chercher d'autres formes de placements que les dépôts. Les opérations de prêts seront peut-être encouragées par l'environnement macroéconomique positif créé par l'Union monétaire, mais le développement attendu de la titrisation et de la désintermédiation est susceptible de produire l'effet inverse. Les services bancaires de correspondant pourraient diminuer en raison de la centralisation des fonctions de trésorerie par les grandes sociétés. Globalement, l'incidence finale sur les activités bancaires dépendra de l'interaction de l'ensemble des facteurs précités et est, par conséquent, difficile à prévoir.

L'Union monétaire exigera des banques qu'elles reconsidèrent leur orientation stratégique pour être en mesure de faire face aux défis posés par la monnaie unique. Ce processus est déjà en cours. Les banques de l'UE travaillent, en particulier, à la définition de trois types principaux de réponse stratégique: 1) les améliorations des services et des procédures (comme la qualité des services, du personnel et de l'infrastructure informatique ainsi que la gestion des risques et les systèmes de contrôle interne); 2) les modifications des gammes de produits (comme le passage de services opérationnels

au conseil, la redéfinition de ces gammes et le développement de nouvelles sources de revenus, par exemple par l'expansion géographique) ; et 3) les fusions, les alliances stratégiques et les accords de coopération.

La vague récente des fusions et acquisitions survenues dans le secteur bancaire de l'UE montre clairement que les établissements de crédit reconsidèrent leurs stratégies. Toutefois, il peut se révéler difficile d'évaluer à quel point l'Union monétaire a été à l'origine de ce processus, car des activités similaires sont observées sur d'autres marchés (aux États-Unis notamment). Le degré comparativement faible de concentration au sein du secteur bancaire de l'UE pourrait ouvrir le champ à de nombreux regroupements. Alors que la plupart des fusions et acquisitions opérées dans l'UE se sont déroulées, jusqu'à présent, au niveau national, on ne peut exclure la possibilité que certaines d'entre elles visent à fournir une base pour une expansion ultérieure au-delà des frontières. L'existence de capacités excédentaires dans certains pays, le processus de désintermédiation et l'intensification de la concurrence engendrée par l'Union monétaire constituent autant de facteurs favorisant de nouveaux regroupements.

L'Union monétaire affectera aussi les caractéristiques et l'importance des risques des banques. Les effets macroéconomiques positifs de l'Union monétaire devraient atténuer le risque de crédit dans la zone euro. Cependant, dans un contexte où le développement de marchés profonds et liquides peut faciliter l'accès direct des emprunteurs de première qualité, la concentration d'emprunteurs à risques qui s'ensuivrait parmi les banques pourrait accroître le risque de crédit. Si le risque de marché dans la zone euro, en ce qui concerne particulièrement les risques de change et de taux d'intérêt, doit diminuer sensiblement, le risque de transformation des échéances persistera. Il semble également probable que les banques chercheront à remplacer une partie de l'activité de change qu'elles ont perdue par de nouvelles ou de plus grandes

implications sur des marchés extérieurs à la zone euro, avec la possibilité de risques-pays accrus. Les risques juridiques et opérationnels pourraient s'accroître à court terme pour des raisons liées à la conversion en euro et à la conduite des affaires dans le nouvel environnement juridique. Ces effets devraient, toutefois, se résorber à long terme.

Globalement, même si, à court terme, les systèmes bancaires de l'UE peuvent subir des pressions pour diverses raisons (le processus d'ajustement rendu nécessaire par l'Union monétaire, les crises financières sur les marchés émergents, le problème du passage à l'an 2000, etc.), le processus d'adaptation devrait se traduire, à long terme, par un secteur bancaire de l'UE plus fort et mieux armé.

5.2 Les systèmes bancaires de l'UE et les crises financières sur les marchés émergents

La crise financière en Asie, qui a éclaté à la mi-1997, a continué de peser sur le système financier international en 1998. En outre, une nouvelle vague de turbulences financières s'est déclenchée en août 1998 avec l'annonce par le gouvernement russe d'une importante dévaluation du rouble et d'un moratoire sur la dette, qui a provoqué une fuite de capitaux massive des marchés émergents à travers le monde. Il est aussi devenu manifeste que la solution des problèmes liés au service de la dette des pays asiatiques les plus durement touchés (Thaïlande, Indonésie, Corée du Sud, Malaisie et Philippines) et de la Russie, amplifiés par la dégradation du climat macroéconomique dans ces pays, prendrait du temps et pourrait entraîner des pertes substantielles pour les banques internationales créancières. Dans ce contexte, un contrôle systématique des engagements des banques de l'UE dans les pays en crise financière a été mis en œuvre.

Au cours des dernières années, sous l'effet des hausses significatives des montants prêtés, les banques de l'UE sont devenues le plus grand groupe de prêteurs internationaux aux

économies émergentes ou en transition d'Asie, d'Amérique latine et d'Europe centrale et orientale. Depuis le début de la crise asiatique, l'exposition des banques de l'UE en Asie a notablement reculé, en partie grâce à des abandons de créances, alors que l'exposition en Russie et dans des pays d'Amérique latine a continué de progresser au premier semestre de 1998. En moyenne, les engagements des banques américaines ont été moins importants que ceux des banques de l'UE, les banques japonaises s'étant, pour leur part, largement désengagées des marchés internationaux. Pour une grande part, l'exposition des banques de l'UE sur les marchés émergents a revêtu un caractère à court terme et était liée à des systèmes bancaires locaux. De manière générale, les systèmes bancaires de l'UE ont été à même de résister à d'éventuelles pertes découlant de la crise internationale, car l'essentiel de l'exposition était dû à des établissements solides et de grande taille et la rentabilité globale des systèmes bancaires de l'UE avait été positive durant les dernières années. Toutefois, la possible poursuite ou diffusion des turbulences financières internationales est restée une source d'incertitude et de risques.

Du point de vue de la surveillance, plusieurs enseignements ont été tirés de ces événements. Premièrement, un renforcement de la convergence des règles de provisionnement des risques-pays est jugée souhaitable, mais les obstacles à la poursuite de cet objectif sont parfaitement connus (en particulier l'absence d'harmonisation des règles comptables et fiscales). Deuxièmement, des informations sur les risques-pays des banques devraient être mises plus régulièrement et dans des délais plus brefs à la disposition des autorités de contrôle des banques. Troisièmement, les établissements de crédit devraient adopter, de manière systématique, des normes fiables pour la gestion des risques de crédit, particulièrement dans des périodes d'accroissement rapide de l'exposition (comme cela s'est produit sur les marchés émergents avant les crises). Quatrièmement, les modèles actuels de gestion du risque de marché devraient être affinés, notamment en ce qui concerne les techniques d'évaluation de

l'exposition des banques à l'occasion de mouvements extrêmes sur les marchés. Les événements récents soulignent l'importance de tests plus poussés de ces modèles.

5.3 L'analyse macroprudentielle

L'analyse macroprudentielle de la fiabilité des systèmes bancaires revêt une importance jugée croissante au vu des problèmes systémiques qu'ont connus les banques dans le passé et des récentes crises financières sur les marchés émergents. Un diagnostic rapide de la faiblesse systémique du secteur bancaire peut augmenter considérablement la probabilité et les chances de succès des mesures d'ajustement et abaisser les coûts des problèmes liés à l'instabilité financière. L'analyse macroprudentielle profite non seulement aux BCN mais aussi aux autorités de contrôle, dans la mesure où elle peut contribuer à l'affectation de moyens de contrôle dans des zones semblant présenter des risques croissants et permettre une identification des établissements qui s'écartent des pratiques ayant généralement cours dans le secteur.

Premièrement, les travaux préliminaires menés dans ce domaine se sont concentrés sur les aspects méthodologiques, y compris le rôle des différentes autorités impliquées dans cet exercice. Une conclusion importante a été que l'analyse devrait être basée sur une coopération étroite entre les autorités de contrôle et les BCN. On pourrait utiliser les données agrégées collectées par les autorités de contrôle (déclarations aux organismes de contrôle) et celles relatives à la situation macroéconomique et au système financier recueillies par les BCN. Plusieurs indicateurs de la solidité du système bancaire peuvent être tirés de ces données, d'une manière qui ne soit pas trop formelle, tandis qu'il a été reconnu que les travaux économétriques dans ce domaine restent plutôt rares, même s'ils se développent actuellement.

Deuxièmement, les méthodes selon lesquelles l'analyse macroprudentielle de la stabilité des

systèmes bancaires de l'UE pourrait être conduite au niveau de l'UE ont été étudiées. Les avantages de cet exercice sont multiples. Une analyse à l'échelle de l'UE pourrait, en premier lieu, fournir une contribution utile aux travaux des autorités nationales de contrôle dans l'évaluation des conditions de marché que connaissent les établissements contrôlés, notamment ceux qui ont des activités transfrontière. Deuxièmement, l'analyse rendrait possible une meilleure compréhension du comportement des banques de l'UE à partir des facteurs communs observés au sein de la zone euro (marché monétaire unique, taux d'intérêt communs, etc.). Troisièmement, l'analyse permettrait une meilleure évaluation de la notion de risque systémique, qui acquerra progressivement une dimension liée à la zone euro, à mesure que l'intégration des marchés financiers de la zone se renforcera.

Dans ce contexte, il a été décidé que les premiers pas vers une analyse macroprudentielle au niveau de l'UE seraient effectués en 1999

sous la forme d'une coopération entre les autorités de contrôle de l'UE, les BCN et la BCE.

5.4 L'analyse des systèmes d'évaluation des risques

Les travaux se sont poursuivis dans le domaine des systèmes d'évaluation des risques mis en œuvre par les autorités de contrôle des banques pour identifier, à un stade précoce, les établissements de crédit susceptibles d'être confrontés à un risque accru de défaillance. Les travaux ont porté sur l'étude de systèmes formels d'évaluation des risques déjà opérationnels ou en cours de développement par les autorités de contrôle des banques de l'UE et les BCN. Cette activité s'est surtout focalisée sur un échange d'informations sur les principes sous-jacents et le fonctionnement des systèmes. Cette coopération devrait se prolonger en 1999.

6 Les fonctions consultatives

L'article 105 (4) du Traité et l'article 4 des statuts du SEBC stipulent que la BCE soit consultée, le cas échéant, par le Conseil de l'UE ou par les autorités nationales responsables, sur toute proposition de législation communautaire ou nationale relevant 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 étaient indiquées dans la Décision du Conseil 93/717/CEE du 22 novembre 1993, qui s'appliquait également à la BCE, aux termes de l'article 109l (2), en liaison avec l'article 109f (6) du Traité. L'article I de cette décision dispose que : « Les autorités des États 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.»

Depuis le 1^{er} janvier 1999, la BCE est consultée aux termes de la Décision du Conseil 98/415/CE du 29 juin 1998, qui contient des dispositions similaires à celles de la Décision du Conseil 93/717/CEE du 22 novembre 1993.

Un total de 64 demandes de consultation ont été reçues par l'IME et la BCE en 1998. Seize consultations concernaient des propositions d'actes communautaires et quarante-six des projets de dispositions législatives nationales ressortissant au domaine de compétence de l'IME ou de la BCE¹. Les consultations concernant l'adaptation des statuts des BCN afin de satisfaire aux exigences du Traité et d'autres relatives à l'introduction de l'euro et au passage à l'euro, ont été particulièrement utiles. Les critères d'appréciation retenus par l'IME ou la BCE sont la compatibilité du projet de texte avec le Traité, l'incidence possible sur les dispositions du SEBC relatives à la phase III de l'UEM et, le cas échéant, la stabilité des établissements et marchés financiers. L'encadré 6 ci-après résume les procédures de consultation dans le cadre desquelles l'IME ou la BCE ont rendu un avis en 1998.

¹ Une consultation (n° 20) a été retirée, celle-ci faisant double emploi avec la consultation n° 10, et deux consultations (n°s 54 et 55) ont été regroupées, étant donné qu'elles recouvraient le même sujet.

Encadré 6**Les procédures de consultation en 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	Émission et mise en circulation des billets et pièces 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 certaines dispositions du Protocole sur les privilèges et immunités des Communautés européennes
18	Irlande	Introduction de l'euro
19	Pays-Bas	Conversion de la dette en cours
21	Irlande	Système d'indemnisation des investisseurs
22	Belgique	Statuts de la Banque Nationale de Belgique
23	Italie	Introduction de l'euro
24	Royaume-Uni	Statuts de la Banque d'Angleterre
25	Suède	Statuts de la Banque de Suède
26	Suède	Enregistrement d'instruments financiers
27	Conseil de l'UE	Nomination du Président, du Vice-Président et des membres du Directoire de la BCE
28	Belgique	Paievements extérieurs de l'Union économique belgo-luxembourgeoise et compte courant du Royaume de Belgique
29	France	Opérations de la Banque de France sur le marché monétaire
30	France	Décision du Conseil de la politique monétaire de la Banque de France concernant la collecte d'informations statistiques sur les OPCVM monétaires
31	Espagne	Introduction de l'euro
32	Allemagne	Dispositions du passage à l'euro relatives au Frankfurt Interbank Offered Rate (FIBOR)
33	Commission européenne	Indice des prix à la consommation harmonisé
34	Conseil de l'UE	Indice des prix à la consommation harmonisé
35	Italie	Ufficio Italiano dei Cambi – UIC (Office italien des Changes)
36	Portugal	Introduction de l'euro
37	Conseil de l'UE	Questions de change relatives au franc CFA et au franc des Comores
38	Pays-Bas	Statuts de la Banque des Pays-Bas
39	Luxembourg	Statuts de la Banque centrale du Luxembourg et création d'une commission chargée de la surveillance du secteur financier
40	France	Titres de créance négociables
41	Espagne	Réserves obligatoires
42	Pays-Bas	Remplacement de l'Amsterdam Interbank Offered Rate (AIBOR) et du taux des avances à taux fixe de la Banque des Pays-Bas
43	France	Décision du Conseil de la politique monétaire de la Banque de France sur les réserves obligatoires
44	Commission européenne	Dénominations et spécifications techniques des pièces en euro
45	Luxembourg	Enregistrement des paiements extérieurs et établissement de la balance des paiements
46	France	Épargne et sécurité financière
47	Portugal	Instruments et procédures de politique monétaire et réserves obligatoires

N°	Initiateur	Objet
48	Luxembourg	Conversion du capital des sociétés commerciales en euro et arrondis
49	Finlande	Compensation et règlement de transactions sur titres
50	Autriche	Contribution au Fonds international en faveur des victimes du national-socialisme
51	Espagne	Adhésion à divers accords conclus avec le Fonds monétaire international
52	France	Conseil des Marchés financiers
53	Conseil de l'UE	Composition du Comité économique et financier
54, 55	Conseil de l'UE	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
56	Conseil de l'UE	Accès à l'activité des établissements émetteurs de monnaie électronique et des établissements de crédit, l'exercice et le contrôle prudentiel de cette activité
57	Commission européenne	Questions de change relatives à l'escudo du Cap Vert
58	Autriche	Loi bancaire
59	Autriche	Taux de base et taux d'intérêt de référence
60	Commission européenne	Commercialisation à distance de services financiers destinés aux consommateurs
61	Conseil de l'UE	Taux de conversion entre l'euro et les monnaies des États membres adoptant l'euro
62	France	Statuts de la Banque de France
63	Conseil de l'UE	Relations monétaires de la Communauté avec la Principauté de Monaco, la République de Saint-Marin et la Cité du Vatican
64	Conseil de l'UE	Dispositions monétaires dans les collectivités territoriales françaises de Saint-Pierre-et-Miquelon et de Mayotte

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

La BCE a pour mission de surveiller le respect par les BCN des interdictions visées aux articles 104 et 104a du Traité et dans les Règlements du Conseil (CE) n^{os} 3603/93 et 3604/93. L'article 104 interdit à la BCE et aux BCN d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux autorités publiques et aux institutions ou organes de la Communauté, comme il interdit l'acquisition directe, auprès d'eux, des instruments de leur dette. L'article 104a interdit les mesures, ne relevant pas de considérations d'ordre prudentiel, qui établissent un accès privilégié des autorités publiques et des institutions ou organes communautaires aux institutions financières. Au cours de la deuxième phase de l'UEM, l'IME a, le premier, assumé cette tâche de surveillance. À partir du 1^{er} juin 1998, la BCE a continué de surveiller le respect par les BCN des obligations qui

leur incombent. La Commission européenne surveille le respect des dispositions précitées par les États membres.

En 1998, les BCN de l'ensemble des États membres ont continué à respecter les exigences du Traité.

La BCE surveille aussi les achats de titres de la dette du secteur public par les BCN sur le marché secondaire. En vertu du Règlement du Conseil (CE) n^o 3603/93, les acquisitions de titres de la dette du secteur public sur le marché secondaire ne doivent pas servir à contourner la règle fixée par l'article 104 du Traité. Les achats effectués par les BCN en 1998 ont été jugés conformes aux dispositions du Traité.



Chapitre IV

Le Système européen de banques centrales et l'Eurosystème

I L'organisation du SEBC et de l'Eurosystème

Le SEBC se compose de la BCE et des 15 BCN. Les BCN des États membres qui ne font pas partie de la zone euro sont membres du SEBC, mais avec un statut spécial : elles sont autorisées à conduire leur politique monétaire nationale respectives, mais ne participent pas à la prise de décision concernant la politique monétaire unique pour la zone euro et à la mise en œuvre des décisions. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a dès lors décidé, pour des raisons de transparence et de facilité d'identification, d'opérer une distinction entre le SEBC et l'« Eurosystème », ce dernier étant uniquement composé de la BCE et des 11 BCN des pays participants, aussi longtemps qu'il existe des États membres qui ne font pas encore partie de la zone euro.

Conformément au Traité instituant la Communauté européenne et aux statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (lesquels n'établissent pas de distinction formelle entre le SEBC et l'Eurosystème), l'objectif principal du SEBC est le maintien de la stabilité des prix. Sans préjudice de cet objectif, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté et agit conformément aux principes d'une économie de marché ouverte.

Les missions fondamentales relevant du SEBC, c'est-à-dire de l'Eurosystème, consistent à :

- définir et mettre en œuvre la politique monétaire de la Communauté ;
- conduire les opérations de change ;
- détenir et gérer les réserves officielles de change des États membres ; et
- promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

Aux termes du Traité, la BCE est seule habilitée à autoriser l'émission de billets de banque dans la Communauté. Le SEBC contribue 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. Il a également un rôle consultatif vis-à-vis de la Communauté et des autorités nationales pour des questions qui relèvent de sa compétence, particulièrement en ce qui concerne la législation communautaire ou nationale. Enfin, la BCE, assistée des BCN, collectera les informations statistiques nécessaires afin d'effectuer les missions du SEBC, soit auprès des autorités nationales compétentes, soit directement auprès des agents économiques.

Le SEBC est dirigé par les organes de décision de la BCE, à savoir le Conseil des gouverneurs et le Directoire. Sans préjudice de ce qui précède, le Conseil général constitue un troisième organe de décision de la BCE, aussi longtemps qu'il existe des États membres faisant l'objet d'une dérogation.

Le Conseil des gouverneurs, qui est l'organe de décision suprême de la BCE, comprend l'ensemble des membres du Directoire ainsi que les gouverneurs des BCN de l'Eurosystème. Les principales responsabilités du Conseil des gouverneurs sont les suivantes :

- adopter les orientations et prendre les décisions requises pour assurer l'exécution des missions confiées au SEBC ; et
- formuler la politique monétaire de la Communauté, y compris, le cas échéant, les décisions relatives aux objectifs monétaires intermédiaires, aux taux d'intérêt directeurs et à l'approvisionnement de l'Eurosystème en réserves et établir les orientations nécessaires à leur mise en œuvre.

Le Directoire est composé du président, du vice-président et de quatre autres membres, choisis parmi des personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnues. Ils sont nommés d'un commun accord par les gouvernements des États membres de la zone euro, au niveau des chefs d'État et de gouvernement, sur

recommandation du Conseil de l'UE et après consultation du Parlement européen et du Conseil des gouverneurs de la BCE (le Conseil de l'IME a été consulté pour les nominations initiales). Les principales responsabilités du Directoire sont les suivantes :

- la préparation des réunions du Conseil des gouverneurs ;
- la mise en œuvre de la politique monétaire conformément aux orientations et aux décisions arrêtées par le Conseil des gouverneurs, et en conséquence, la transmission des instructions nécessaires aux BCN de l'Eurosystème ; et
- la responsabilité des affaires courantes de la BCE.

Le *Conseil général* est composé du président et du vice-président de la BCE ainsi que des gouverneurs de toutes les BCN, à savoir ceux des États membres participants à la zone euro et ceux des non-participants. Le Conseil général effectue les missions que la BCE a reprises de l'IME et qui doivent toujours être accomplies en phase III, étant donné l'existence d'un ou plusieurs États membres faisant l'objet d'une dérogation. Le Conseil général contribue également à des activités spécifiques du SEBC, telles que les fonctions consultatives du SEBC (cf. chapitre III, encadré 6), la collecte d'informations statistiques et les préparatifs nécessaires à la fixation irrévocable des taux de change par rapport à l'euro des monnaies des États membres faisant l'objet d'une dérogation.

En application de l'article 9 du règlement intérieur de la BCE, le Conseil des gouverneurs a décidé, en juillet 1998, de mettre sur pied différents Comités au sein du SEBC. Ces Comités sont composés d'experts provenant des BCN et de la BCE. Ils jouent un rôle important dans l'exécution des missions du SEBC et dans la coopération au sein du SEBC. Ils apportent leur expertise dans leurs domaines de compétence et facilitent le processus de prise de décision du SEBC/BCE. Il y a actuellement 13 Comités : le Comité de la comptabilité et du revenu

monétaire, le Comité de la surveillance bancaire, le Comité des billets, le Comité budgétaire, le Comité de la communication externe, le Comité des systèmes d'information, le Comité des auditeurs internes, le Comité des relations internationales, le Comité juridique, le Comité des opérations de marché, le Comité de la politique monétaire, le Comité des systèmes de paiement et de règlement et le Comité des statistiques.

Le SEBC est un système indépendant. Dans l'accomplissement de leurs missions liées au SEBC, ni la BCE, ni une BCN, ni aucun membre des organes de décision ne peuvent ni solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. Les institutions et organes communautaires et les gouvernements des États membres ne peuvent chercher à influencer les membres des organes de décision de la BCE ou des BCN dans l'accomplissement de leurs missions. Les statuts du SEBC prévoient les mesures suivantes pour garantir la durée du mandat pour les gouverneurs des BCN et les membres du Directoire :

- un mandat de cinq ans minimum pour les gouverneurs ;
- un mandat non renouvelable de huit ans pour les membres du Directoire (l'on notera que les statuts du SEBC ont prévu un système de nominations de différente durée des membres du premier Directoire autres que le Président, et ce en vue d'assurer la continuité) ;
- la révocation n'est possible qu'en cas d'incapacité ou de faute grave ; et
- la Cour de Justice des Communautés européennes est compétente pour régler les litiges.

Le capital de la BCE est de 5 000 millions d'euros. Les BCN sont les seuls souscripteurs et détenteurs du capital de la BCE. La souscription du capital est fondée sur une clé établie sur la base de la part respective des 15 États membres dans le PIB et la population

de la Communauté. Lors de sa première réunion le 9 juin 1998, le Conseil des gouverneurs a décidé de la méthode à appliquer pour la détermination des quotités respectives des BCN dans la clé de répartition du capital de la BCE. L'application de cette méthode a permis de déterminer les quotités pour les 15 BCN avec une précision de quatre décimales. Sur la base des données statistiques adaptées du PIB, qui ont été disponibles en novembre 1998, la BCE a revu la clé de répartition du capital le 1^{er} décembre 1998 avec effet rétroactif à dater du 1^{er} juin 1998 (cf. tableau 15 ci-dessous). Le Conseil des gouverneurs a également pris une décision concernant les mesures requises pour la libération du capital de la BCE. Il a été décidé que les 11 BCN de l'Eurosystème libéreraient entièrement leurs souscriptions

au capital de la BCE selon la clé établie dans la décision précitée et qu'elles le feraient pour le 1^{er} juin 1998. Le Conseil général a décidé que les BCN des quatre pays non-participants libéreraient 5 % de leurs souscriptions respectives au capital de la BCE à titre de contribution aux coûts opérationnels de la BCE. En conséquence, la BCE est dotée d'un capital initial légèrement inférieur à 4 000 millions d'euros.

Les BCN de l'Eurosystème ont également été invitées à fournir à la BCE des réserves de change autres que les monnaies des États membres concernés, l'euro, les positions de réserve et les droits de tirage spéciaux du FMI, pour un montant équivalent à 50 000 millions d'euros (cf. chapitre II, section 2.3).

Tableau 15

Quotités des banques centrales nationales dans la clé de répartition du capital de la BCE

Banque Nationale de Belgique	2,8658%
Danmarks Nationalbank	1,6709%
Deutsche Bundesbank	24,4935%
Bank of Greece	2,0564%
Banco de España	8,8935%
Banque de France	16,8337%
Central Bank of Ireland	0,8496%
Banca d'Italia	14,8950%
Banque centrale du Luxembourg	0,1492%
De Nederlandsche Bank	4,2780%
Oesterreichische Nationalbank	2,3594%
Banco de Portugal	1,9232%
Suomen Pankki	1,3970%
Sveriges Riksbank	2,6537%
Bank of England	14,6811%

2 La liquidation de l'Institut monétaire européen (IME)

L'IME a été mis en liquidation lors de la création de la BCE, conformément à l'article 109I du Traité.

L'IME avait été mis en place le 1^{er} janvier 1994 en application de l'article 109f du Traité. Le siège de l'IME était à Francfort sur le Main.

La création de l'IME a marqué le début de la phase II de l'UEM. Il avait pour objectif de contribuer à la réalisation des conditions requises pour le passage à la phase III de l'UEM.

Les deux missions principales de l'IME étaient les suivantes :

- renforcer la coopération entre banques centrales et la coordination des politiques monétaires en vue d'assurer la stabilité des prix ; et
- spécifier le cadre réglementaire, organisationnel et logistique nécessaire pour permettre au SEBC d'exécuter ses missions au cours de la phase III de l'UEM.

Pendant sa période de fonctionnement — comprise entre janvier 1994 et mai 1998 —

l'IME, assisté des BCN, a réalisé un travail important de conception, de spécification et de mise en œuvre pour la création du SEBC. En publiant en janvier 1997 le rapport *La politique monétaire unique en phase III – Spécification du cadre opérationnel*, l'IME a fourni au public et aux contreparties des BCN des informations détaillées importantes concernant les aspects opérationnels de la politique monétaire unique. D'autres publications relatives aux aspects spécifiques des futures activités de l'Eurosystème ont paru au cours des mois suivants jusqu'à la mise en place de la BCE.

L'IME a été liquidé par la BCE selon les dispositions de l'article 23 des Statuts de l'IME et la décision n° 10 du Conseil de l'IME du 5 mai 1998. Les aspects financiers de la liquidation de l'IME sont décrits en détail dans les annexes aux comptes annuels de la BCE. On trouvera les derniers états financiers de l'IME dans une annexe aux comptes annuels de la BCE.



**Les comptes annuels
de la BCE**

Bilan au 31 décembre 1998

Actif

€

1 Créances sur les résidents hors zone euro libellées en monnaie étrangère :	
Soldes de comptes auprès des banques, placements en titres, prêts extérieurs et autres avoirs extérieurs	343 047 340,57
2 Créances sur les résidents hors zone euro libellées en euros :	
Soldes de comptes auprès des banques, placements en titres et prêts	3 739 796 108,14
3 Autres éléments d'actif	
3.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	30 112 070,80
3.2 Autres actifs financiers	25 276 952,50
3.3 Produits à recevoir, charges constatées d'avance et autres actifs	4 011 722,99
	59 400 746,29
Total de l'actif	4 142 244 195,00
Pour mémoire :	
Créances à terme en euros	282 929 978,74

Passif

€

1 Engagements envers le SEBC	0,00
2 Autres engagements :	
2.1 Écarts de réévaluation sur instruments hors bilan	725 321,32
2.2 Charges à payer et produits constatés d'avance	4 172 760,15
2.3 Autres engagements	78 550 580,38
	83 448 661,85
3 Provisions	31 006 791,48
4 Comptes de réévaluation	697 979,12
5 Capital et réserves	3 999 550 250,00
6 Bénéfice de l'exercice	27 540 512,55
Total du passif	4 142 244 195,00
Pour mémoire :	
Engagements à terme libellés en monnaie étrangère	282 929 978,74

Compte de résultat de la BCE pour la période allant du 1er juin au 31 décembre 1998

€

Intérêts perçus	97 851 703,59
Intérêts versés	(2 683 980,29)
Intérêts nets perçus	95 167 723,30
Plus/moins-values réalisées sur opérations financières	22 182 535,97
Provisions pour dépréciation de positions et d'actifs financiers	(22 249 604,19)
Résultat net des opérations financières et des provisions pour dépréciation	95 100 655,08
Autres produits	490 100,54
Total des produits nets	95 590 755,62
Frais de personnel	(29 744 539,96)
Autres dépenses d'administration	(30 229 686,41)
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	(8 076 016,70)
Bénéfice de l'exercice	27 540 512,55
Affectation du bénéfice	
Bénéfice de l'année	27 540 512,55
Imputation	
– au fonds de réserve générale	5 508 000,00
– en report à nouveau	22 032 512,55

Francfort sur le Main, 18 mars 1999

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Willem F. Duisenberg
Président

I La mise en place de la BCE

Conformément à l'article 4a du Traité portant création de la Communauté européenne, la BCE a été instituée le 1^{er} juin 1998. Aux termes des articles 109l (2) du Traité et de l'article 23 des statuts de l'IME, l'IME a été mis en liquidation lors de la création de la BCE. Tous les éléments d'actif et de passif de l'IME ont alors été automatiquement transférés à la BCE, qui a procédé à sa liquidation conformément à la procédure définie dans la Décision n° 10/98 du Conseil de l'IME du 5 mai 1998. Les états financiers définitifs de l'IME, qui ont été certifiés, figurent à l'annexe I des présentes notes ainsi que les résultats de la liquidation qui constituent les principaux éléments du bilan d'ouverture de la BCE.

Conformément aux dispositions de l'article 28 des statuts du SEBC et à sa Décision du 9 juin 1998 (ECB/1998/2), le Conseil des gouverneurs de la BCE a déterminé dans quelle mesure les banques centrales nationales des États membres adoptant la monnaie unique (BCN de la zone euro) devaient libérer le capital souscrit de la BCE d'un montant de 5 milliards d'euros. Selon cette Décision, les BCN de la zone euro ont été tenues de libérer la totalité de leur souscription. La Décision du Conseil général de la BCE du 1^{er} décembre 1998 (ECB/1998/14) a établi, conformément à l'article 48 des statuts du SEBC, que les BCN hors zone euro devaient libérer 5 % de leurs parts de capital souscrit à titre de participation aux coûts de fonctionnement de la BCE. L'échéance de l'ensemble des paiements a été fixée au 1^{er} juin 1998.

Les souscriptions du capital se fondent sur une clé de répartition établie conformément à l'article 29 des statuts du SEBC et définie dans la Décision ECB/1998/1 du Conseil des gouverneurs du 9 juin 1998. Le premier règlement, effectué par les BCN le 1^{er} juin 1998, a pris la forme d'un transfert, au profit de la BCE, des créances nées des contributions des BCN aux ressources de l'IME, à concurrence, dans la mesure du possible ou nécessaire, des montants dus. Un règlement complémentaire, en espèces et dans diverses monnaies, a été

effectué par les BCN de la zone euro le 1^{er} juillet 1998 pour atteindre les montants globaux calculés sur la base de la clé alors en vigueur. Le solde des règlements dus est intervenu le 4 janvier 1999, en tenant compte : (a) de la révision de la clé de répartition pour la souscription du capital de la BCE, conformément à la Décision ECB/1998/13 du Conseil des gouverneurs du 1^{er} décembre 1998, sur la base d'informations statistiques définitives par la Commission européenne ; (b) de la répartition de la perte finale de l'IME, conformément à la clé utilisée pour la souscription des ressources de l'IME ; et (c) des intérêts échus ou à payer sur des montants non réglés pour la période allant du 1^{er} juin 1998 au 4 janvier 1999.

Au cours de la période sous revue et conformément à l'article 109l (1) du Traité, la BCE s'est préparée à entrer pleinement en fonction à partir du début de la phase III de l'UEM, le 1^{er} janvier 1999. En 1998, les activités de la BCE se sont limitées à achever les préparatifs entrepris par l'IME et à reprendre la gestion des missions auparavant exercées par ce dernier.

Du 4 janvier au 7 janvier 1999, conformément aux Décisions prises par le Conseil des gouverneurs en application de l'article 30 des statuts du SEBC, les BCN participantes ont transféré des avoirs de réserve à la BCE, pour une valeur totale équivalente à 39,5 milliards d'euros : 30,2 milliards d'euros étaient libellés en dollars, 5,9 milliards en or et 3,4 milliards en yen. Chaque BCN participante a transféré un montant libellé dans chacune des trois dénominations et calculé en fonction de sa part dans la clé de souscription du capital de la BCE. Les dollars et les yen ont été transférés sous forme de titres et d'espèces. Les BCN ont reçu en contrepartie une créance non remboursable libellée en euros et d'un montant égal à leur contribution. La BCE rémunérera ces créances à un taux calculé à partir du taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

2 Les principes et méthodes comptables

Les principes comptables de la BCE ont été définis par le Conseil des gouverneurs, le 1^{er} décembre 1998¹, et sont conformes aux dispositions de l'article 26.4 des statuts du SEBC, qui requiert une normalisation des procédures comptables et d'information relatives aux opérations de l'Eurosystème. Bien que cette Décision ne soit entrée en vigueur que le 1^{er} janvier 1999, date à partir de laquelle les principes comptables harmonisés s'appliquent au sein du SEBC, les comptes de 1998 ont été établis conformément à ses dispositions dans la mesure où les activités de la BCE durant cette période s'y prêtaient. Dans d'autres cas, ce sont les principes comptables de l'IME qui ont été adoptés (cf. annexe). Les différences significatives dues aux quelques divergences entre ces principes comptables sont décrites dans les annexes au bilan et au compte de résultats. La décision du Conseil des gouverneurs définit également le format et la composition du bilan et du compte de résultat publiés. L'essentiel des principes et méthodes comptables, dans la mesure où ils s'appliquent aux états financiers de la BCE, est résumé ci-après.

Au cours de l'année 1998, les comptes de la BCE ont été tenus en écus officiels. À la clôture de l'exercice, le 31 décembre 1998, toutes les sommes ont été converties en euros à parité avec l'écu officiel et ces comptes, qui constituent également le bilan d'ouverture de la BCE au 1^{er} janvier 1999, sont présentés en euros.

Bien que la BCE, organe des Communautés européennes, ne soit pas soumise aux lois et règles nationales prises en matière comptable, son corps de règles comptables ainsi que celui de l'Eurosystème dans son ensemble sont conformes aux principes comptables retenus au niveau de la Communauté ainsi qu'aux règles comptables universellement admises, sauf dans les cas où des opérations propres au Système imposent de procéder autrement.

Les comptes ont été établis sur la base du principe de continuité de l'entreprise. Les

produits et les charges sont comptabilisés sur la base du fait générateur. Les transactions portant sur des actifs financiers sont enregistrées sur les livres de la BCE en utilisant la technique de comptabilité encaissement-décaissement (ou de « règlement »).

Les transactions sont enregistrées aux taux et cours en vigueur sur les marchés lors des opérations. Les éléments financiers d'actif et de passif figurant au bilan et hors-bilan sont réévalués en fin d'année sur la base des taux et cours moyen du marché. La réévaluation s'effectue ligne par ligne pour les titres et devise par devise pour les avoirs de change (qu'ils soient comptabilisés au bilan et en hors-bilan).

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont évaluées 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 :

- Ordinateurs, matériel et logiciels informatiques connexes, véhicules : 4 ans
- Équipement, mobilier et installations fixes : 10 ans

Les plus-values et moins-values réalisées figurent au compte de résultat. À l'exception des avoirs de la caisse de retraite de la BCE, les plus-values latentes résultant de la réévaluation ne sont pas traitées comme des produits mais portées directement en « compte de réévaluation ». Les moins-values latentes sont transférées en compte de résultat pour la fraction qui excède les plus-values latentes, constatées antérieurement et logées en compte de réévaluation ; ces moins-values latentes ne pourront pas être compensées par de futures plus-values latentes afférentes à d'autres titres ou à d'autres monnaies. Les écarts de

¹ Décision de la BCE du 1^{er} décembre 1998 (ECB/1998/INP23), dont une copie est disponible sur demande.

réévaluation résultant des avoirs de la caisse de retraite sont traités comme des produits, l'année où ils apparaissent.

Les primes ou décotes de titres émis et acquis sont assimilées, en termes de calcul et de présentation, à des intérêts reçus et elles sont amorties sur la durée de vie résiduelle des titres.

Conformément à l'article 27 des statuts du SEBC et sur recommandation du Conseil des

gouverneurs¹ le Conseil de l'Union européenne a approuvé la nomination du Cabinet PricewaterhouseCoopers GmbH en tant que commissaire aux comptes extérieur de la BCE².

¹ *Recommandation de la BCE du 19 juin 1998 (ECB/1998/3).*

² *Décision du Conseil de l'UE du 20 juillet 1998 (94/481/EC).*

3 Annexe au bilan

Actif

1. Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro

Ce poste se compose presque entièrement des dépôts à six mois en livres sterling et en couronnes danoises, venus à échéance le 5 janvier 1999, date de cession de ces avoirs. (Les avoirs en livres sterling ont été vendus à terme au cours du mois de décembre ; le résultat de ces transactions figure hors-bilan). Les dépôts ont été effectués au début du mois de juillet, lorsqu'une partie des fonds transférés au titre de la libération du capital de la BCE a été convertie dans ces monnaies afin de prémunir la BCE contre le risque de change inhérent à la détention d'un montant significatif d'avoirs de trésorerie en monnaies de la zone euro, dans l'attente de la fixation, le 31 décembre 1998, des taux de change irrévocables de ces devises par rapport à l'euro. Cette opération de couverture a revêtu un caractère exceptionnel.

À partir du 4 janvier 1999, ce poste du bilan a inclus les espèces et les titres d'une valeur initiale de 33,6 milliards d'euros, partie des avoirs de réserve transférés par les BCN à la BCE.

2. Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro

Ce poste comprend des comptes courants, des dépôts à terme, des placements au jour le jour, des titres et des prêts auprès de non-résidents de la zone euro. Les montants figurant à ce poste représentent le placement de la masse des règlements reçus en 1998 au titre de la souscription du capital de la BCE ainsi que la trésorerie courante. Ces fonds étaient libellés en écus privés et dans d'autres monnaies nationales de la zone euro, principalement sous forme de dépôts à six mois auprès de la Banque des règlements internationaux venant à échéance le 5 janvier 1999, dans l'attente de la conversion de ces devises en euros aux taux

fixés dans l'après-midi du 31 décembre 1998. Les intérêts produits par ces dépôts ont constitué la principale source de revenus de la BCE durant l'année 1998. La BCE ne détenait aucun titre au 31 décembre 1998 et n'a octroyé aucun prêt au cours de l'année.

3. Autres éléments d'actif

Ce poste est composé des principaux éléments suivants :

Immobilisations corporelles et incorporelles

Après déduction des amortissements cumulés, équivalents à 18,6 millions d'euros au total (y compris les dépréciations constatées pendant la durée de vie de l'IME), les immobilisations corporelles et incorporelles étaient constituées, au 31 décembre 1998, des principaux éléments suivants :

	€
Ordinateurs, matériel et logiciels informatiques connexes	12 510 812
Équipement, mobilier, installations et véhicules	3 329 884
Éléments d'actif en construction (remise à neuf des locaux)	11 864 257
Autres éléments d'actif corporels	2 407 118
Total	30 112 071

Autres actifs financiers

Le poste principal de cette rubrique recouvre les avoirs de la caisse de retraite des membres du personnel de la BCE, soit 17,1 millions d'euros. Ces avoirs représentent la contrepartie des cotisations de retraite cumulées par la BCE, placées au 31 décembre 1998 et gérées par un gestionnaire de fonds extérieur pour le compte de la BCE, au profit duquel les fonds correspondants ont été transférés en décembre 1998. Les avoirs placés comprennent des fonds provenant des cotisations versées par

et pour le compte des membres du personnel de l'IME, qui ont été ensuite engagés par la BCE et qui ont choisi de transférer leurs prestations cumulées de l'IME vers le nouveau dispositif. Ces avoirs ne sont pas fongibles avec d'autres actifs financiers de la BCE. Les revenus nets de ces avoirs ne constituent pas un produit pour la BCE, mais sont réinvestis dans les fonds concernés en attendant le versement des prestations. La valorisation des avoirs détenus est effectuée par le gestionnaire de fonds sur la base des cours du marché à la fin de l'année. Les écarts de réévaluation sont comptabilisés l'année de leur apparition.

À la fin de 1998, la rubrique « Autres actifs financiers » comprenait les créances sur un certain nombre de BCN, soit un total de 8 millions d'euros, au titre des souscriptions supplémentaires du capital devant être libérées en conséquence de détermination, le 1^{er} décembre 1998, de la clé de répartition définitive de la BCE. Le règlement de ces créances a eu lieu le 4 janvier 1999.

Produits à recevoir, charges constatées d'avance et produits divers

Le poste principal de cette rubrique est une créance sur le ministère des Finances d'Allemagne fédérale au titre de la TVA recouvrable et d'autres taxes indirectes acquittées sur les biens et services. Ces taxes sont remboursables selon les termes de l'article 3 du Protocole sur les privilèges et immunités des Communautés européennes, qui s'applique à la BCE en vertu de l'article 40 des statuts du SEBC.

Passif

1. Engagements au sein du SEBC

Au sein de ce poste, qui se situait à zéro à la fin de 1998, sont logées les positions qui naîtront entre la BCE et les BCN de la zone euro, à partir du début de la phase III. Les soldes intra-SEBC résultent principalement des paiements transfrontière effectués via le système Target. En outre, cette rubrique comprend les

engagements de la BCE envers les BCN de la zone euro nés du transfert d'avoirs de réserve de change (39,5 milliards d'euros), décrit au point I du paragraphe sur l'actif.

2. Autres éléments de passif

Ce poste comprend les principaux éléments suivants :

Écarts de réévaluation sur instruments de hors-bilan

Ce poste représente un ajustement des moins-values latentes de réévaluation résultant des transactions à terme précitées.

Charges à payer et produits constatés d'avance

Ce poste regroupe les charges à payer et les intérêts dus sur les transactions financières, notamment un montant de 2,2 millions d'euros dû aux BCN hors zone euro au titre du différé de leurs créances nées de leurs contributions aux ressources de l'IME.

Charges diverses

Ce poste, qui est présenté en net, déduction faite du montant correspondant à la perte finale de l'IME, en attente de règlement, comprend des engagements résiduels d'un montant de 89,4 millions d'euros, d'une part envers des BCN hors zone euro, au titre de leurs contributions aux ressources de l'IME, remboursables après déduction des contributions des BCN au capital de la BCE et à leur part dans la perte finale de l'IME et envers un certain nombre de BCN de la zone euro au titre des ajustements à la baisse de leur capital souscrit, d'autre part. Le règlement de ces éléments de passif est intervenu le 4 janvier 1999.

Cette rubrique comprend également les montants dus aux créanciers et aux fournisseurs ainsi que les engagements au titre de l'impôt retenu à la source sur le salaire des membres du personnel de la BCE dans l'attente de son virement aux Communautés européennes.

3. Provisions

Ce poste comprend les provisions correspondant aux engagements cumulés de la BCE au titre de la retraite des membres de son personnel dans le cadre du dispositif de retraite de la BCE ainsi que d'autres provisions liées aux dépenses inscrites, notamment les provisions non utilisées reprises de l'IME.

4. Comptes de réévaluation

Ce poste présente la plus-value latente de réévaluation sur les dépôts libellés en couronnes danoises. Les plus-values de réévaluation sur les monnaies de la zone euro ont été traitées, après conversion en euros, comme des plus-values réalisées (cf. « annexe au compte de résultat »).

5. Capital et réserves

Les souscriptions du capital de la BCE entièrement libérées par les BCN de la zone euro d'un montant de 5 milliards d'euros s'élèvent à un total de 3 946 895 000 euros et sont ventilées de la manière suivante :

	Clé de répartition (%)	€
Banque nationale de Belgique	2,8658	143 290 000
Banque fédérale d'Allemagne	24,4935	1 224 675 000
Banque d'Espagne	8,8935	444 675 000
Banque de France	16,8337	841 685 000
Banque centrale d'Irlande	0,8496	42 480 000
Banque d'Italie	14,8950	744 750 000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7 460 000
Banque des Pays-Bas	4,2780	213 900 000
Banque nationale d'Autriche	2,3594	117 970 000
Banque du Portugal	1,9232	96 160 000
Banque de Finlande	1,3970	69 850 000

Les contributions des BCN hors zone euro, équivalentes à 5 % de leur capital souscrit, se chiffrent à un total de 52 655 250 euros, réparti de la manière suivante :

	Clé de répartition (%)	€
Banque nationale du Danemark	1,6709	4 177 250
Banque de Grèce	2,0564	5 141 000
Banque de Suède	2,6537	6 634 250
Banque d'Angleterre	14,6811	36 702 750

Ces montants représentent les contributions aux coûts de fonctionnement encourus par la BCE, liés aux missions accomplies au profit des BCN hors zone euro. Les BCN hors zone euro ne sont pas tenues, jusqu'à ce qu'elles rejoignent l'Eurosystème, de libérer leurs souscriptions du capital au-delà des montants déjà décidés. Parallèlement, ces BCN n'ont aucun droit à recevoir partie des bénéfices distribuables de la BCE et ne sont pas non plus tenues de financer les pertes de la BCE.

6. Bénéfice de l'exercice

Cf. « annexe au compte de résultat ».

4 Annexe au compte de résultat

Intérêts perçus

Les intérêts perçus sur les dépôts à six mois, qui constituaient l'essentiel des placements liquides de la BCE au début de juillet, se sont élevés à 95,1 millions d'euros. Un montant supplémentaire de 2,5 millions d'euros a été perçu sur les soldes des comptes rémunérés sur lesquels étaient placées les sommes constituant le fonds de roulement nécessaire aux besoins de liquidité de la BCE. Enfin, 0,2 million d'euros d'intérêts étaient dus sur les paiements reportés au titre des souscriptions au capital de la BCE des BCN participantes.

Intérêts versés

Ils comprennent les intérêts à payer aux BCN ne participant pas à l'Union monétaire sur le remboursement reporté de leurs contributions nettes aux ressources de l'IME, après déduction des montants utilisés pour le paiement de leurs souscriptions du capital de la BCE, et les primes cumulées sur contrats de vente à terme de devises.

Plus/moins-values réalisées sur opérations financières

Les plus-values réalisées proviennent de la conversion en euros aux taux de conversion irrévocables de l'euro, des avoirs et engagements libellés dans les monnaies nationales des États membres de la zone euro.

Provisions pour dépréciation de positions et d'actifs financiers

Une moins-value latente est apparue sur la position en sterling qui représentait la plus grande partie de la couverture des avoirs en monnaies nationales des pays de la zone euro dans l'attente de la fixation des taux de change correspondants par rapport à l'euro.

Autres produits

Les divers produits figurant sous cette rubrique proviennent principalement de la reprise de provisions inutilisées de l'IME.

Frais de personnel

Ce poste comprend les traitements et indemnités (22,2 millions d'euros) ainsi que les cotisations de l'employeur aux régimes de retraite et d'assurance maladie et accident de la BCE. Les émoluments des membres du Directoire de la BCE se sont élevés à un total de 1 019 436,00 euros pour la période du 1^{er} juin au 31 décembre 1998. 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 comparable.

Au dernier jour ouvré de 1998, les effectifs de la BCE s'élevaient à 534 personnes, dont 54 occupaient des postes d'encadrement. L'effectif moyen de la BCE pour la période du 1^{er} juin au 31 décembre 1998 a été de 478 personnes, contre 370 à l'IME du 1^{er} janvier au 31 mai 1998. 402 membres du personnel de l'IME ont été transférés à la BCE le 1^{er} juin 1998 ; sur ce total, 375 personnes ont ultérieurement accepté de conclure avec la BCE des contrats de travail d'une durée allant au-delà de la fin 1998. À la fin de l'année, 151 personnes supplémentaires ont été recrutées, 19 membres du personnel ont quitté leur emploi pendant cette période et les contrats de 10 autres personnes sont arrivés à terme le 31 décembre 1998.

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 et de réinstallation du personnel.

Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles

Conformément aux règles comptables de la BCE, les dépenses au titre d'actifs d'une valeur inférieure à 10 000 euros, hors TVA, sont amorties dans un délai d'un an après l'achat. Conformément aux règles comptables de l'IME, pour la capitalisation des immobilisations corporelles pour une durée de plus d'un an, la valeur limite inférieure était de 1 000 écus. La règle de la BCE a été appliquée à la valeur comptable résiduelle des immobilisations corporelles reprises de l'IME dotées d'un coût d'achat initial inférieur à 10 000 écus. Par conséquent, la valeur comptable résiduelle non amortie de ces immobilisations, qui s'élève à 4,3 millions d'euros, a été passée en pertes. L'amortissement d'immobilisations de grande valeur (2,7 millions d'euros) inclut l'amortissement des actifs repris de l'IME et des actifs acquis ultérieurement par la BCE.

Affectation des bénéfices

En vertu de l'article 33.1 des statuts du SEBC, le bénéfice net de la BCE est transféré dans l'ordre suivant :

- (a) un montant à déterminer par le Conseil des gouverneurs, qui ne peut dépasser 20 % du bénéfice net, est transféré au fonds de réserve générale dont le montant ne peut excéder 100 % du capital ;
- (b) le bénéfice net restant est distribué aux actionnaires de la BCE proportionnellement aux parts qu'ils ont libérées.

Aux fins des dispositions mentionnées ci-dessus, en vertu de l'article 43.5 des statuts du SEBC, on entend par « actionnaires » les « banques centrales des États membres ne faisant pas l'objet d'une dérogation ».

Conformément à ces dispositions, le Conseil des gouverneurs a décidé, le 18 mars 1999, de transférer un montant de 5 508 000,00 euros au fonds de réserve générale de la BCE. Compte tenu du fait que la BCE ne disposerait dès lors que d'une très faible réserve générale pour la première année de sa pleine existence opérationnelle, le Conseil des gouverneurs a en outre décidé que le bénéfice net résiduel, soit 22 032 512,55 euros, serait maintenu dans les comptes de la BCE et imputé en report à nouveau comme bénéfice non distribué.

Au Président et au Conseil des gouverneurs
de la Banque centrale européenne

Francfort sur le Main

Nous avons vérifié les comptes financiers ci-joints de la Banque centrale européenne au 31 décembre 1998. L'établissement de ces comptes est du ressort de la Direction de la Banque centrale européenne. 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 choix d'importance effectués lors de l'élaboration de ces comptes et à déterminer si les règles comptables qui ont été suivies sont appropriées aux conditions particulières de la Banque centrale européenne et si elles sont suffisamment explicites.

À notre avis, les États financiers, qui ont été établis selon les règles comptables exposées dans la partie II des annexes aux comptes de la Banque centrale européenne, donnent une image fidèle de la situation financière de cette institution au 31 décembre 1998 et des résultats de ses opérations pour la période du 1^{er} juin au 31 décembre 1998.

Francfort sur le Main, 18 mars 1999

PricewaterhouseCoopers
SARL
Cabinet d'audit

[Signé]
(Wagener)
Commissaire aux comptes

[Signé]
(Kern)
Commissaire aux comptes

Annexe : Les comptes définitifs de l'IME

Bilan au 31 mai 1998

Actif	31 mai 1998	en écus 31 décembre 1997
I Éléments d'actif liés au SME		
Avoirs en or	23 765 014 917	26 228 410 973
Avoirs en dollars des EU	40 324 022 591	38 791 623 886
	64 089 037 508	65 020 034 859
II Autres éléments d'actifs		
(1) Caisse et dépôts à vue dans les banques	7 589 966	24 164 570
(2) Dépôts à terme	594 707 538	597 499 982
(3) Actifs corporels	29 554 409	24 750 972
(4) Autres actifs	4 120 649	2 345 761
	635 972 562	648 761 285
Total de l'actif (I et II)	64 725 010 070	65 668 796 144
Pour mémoire :		
Créances à terme en écus (nées du renouvellement trimestriel des swaps)	64 089 037 508	65 020 034 859

Passif	31 mai 1998	31 décembre 1997
---------------	-------------	------------------

en écus

I Éléments du passif liés au SME

Écus émis au profit des banques centrales de l'UE	64 089 037 508	65 020 034 859
	64 089 037 508	65 020 034 859

II Autres éléments du passif

(1) Créanciers et dettes diverses	20 093 161	11 535 065
(2) Provision pour pensions de retraite	7 396 966	6 130 620
(3) Autres provisions	10 534 160	11 120 462
(4) Contribution des banques centrales de l'UE (au titre de l'article 16.2 des statuts de l'IME)	615 573 495	615 573 495
(5) Fonds de réserve générale	4 401 643	17 124 455
(6) Déficit de l'exercice	(22 026 863)	(12 722 812)
	635 972 562	648 761 285

Total du passif (I et II)	64 725 010 070	65 668 796 144
----------------------------------	-----------------------	-----------------------

Pour mémoire :

Éligibilités à terme en or et dollars des EU (nées du renouvellement trimestriel des swaps)	64 089 037 508	65 020 034 859
---	----------------	----------------

Compte de résultat de l'Institut monétaire européen pour la période du 1er janvier au 31 mai 1998

	31 mai 1998	en écus 1 ^{er} janvier au 31 décembre 1997
Produits		
Intérêts perçus	10 240 189	43 376 777
Total des produits	10 240 189	43 376 777
Charges		
Frais de personnel	14 850 208	24 926 562
Autres dépenses d'administration	19 009 671	28 613 295
Amortissement des actifs corporels	2 729 127	3 012 512
Total des charges	36 589 006	56 552 369
Produits exceptionnels	1 248 614	916 447
Plus-values réalisées lors de la liquidation	3 073 340	0
moins écart de réévaluation	0	(463 667)
Déficit de l'exercice	(22 026 863)	(12 722 812)
Affectation du déficit		
Imputation au fonds de réserve générale	4 401 643	12 722 812
Contribution des banques centrales de l'UE Conformément à l'article 17.6 des statuts de l'IME	17 625 220	
	22 026 863	12 722 812

Francfort sur le Main, le 14 octobre 1998

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Willem F. Duisenberg
Président

I La liquidation de l'IME

Conformément à l'article 23 de ses statuts, l'IME a été liquidé lors de la mise en place de la BCE, le 1^{er} juin 1998. Les états financiers définitifs de l'IME font en conséquence apparaître sa position lors de la clôture de ses opérations, le 31 mai 1998.

Conformément aussi à l'article 23 de ses statuts, tous les éléments d'actif et de passif de l'IME ont été automatiquement transférés à la BCE lors de la mise en place de cette dernière et apparaîtront dans les états financiers de la BCE pour l'année qui s'achève le 31 décembre 1998 à l'exception des éléments d'actif et de passif liés au SME qui n'auraient pas été dénoués à cette date.

La procédure de la liquidation de l'IME a été arrêtée par la Décision n° 10/98 du Conseil de l'IME du 5 mai 1998. Selon cette procédure, la perte d'exploitation définitive

de l'IME a été imputée sur les contributions versées en 1994 et en 1995 par les banques centrales nationales au titre des ressources de l'IME conformément à l'article 16 des statuts.

Le 4 janvier 1999, la BCE remboursera aux banques centrales nationales leur contribution aux ressources de l'IME constituées en vertu de l'article 16 de ses statuts, diminuées de leur part respective des pertes d'exploitation définitives et des montants utilisés par les banques centrales nationales pour verser leur contribution lors de la souscription du capital de la BCE, le 1^{er} juin 1998. Le montant net restant dû aux banques centrales nationales sera rémunéré par la BCE pour la période comprise entre sa mise en place et la date des remboursements. Le remboursement sera effectué en euros, à parité avec l'écu.

2 Les principes et méthodes comptables

Les comptes définitifs de l'IME 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.

Bien qu'Organe des Communautés européennes non régi par les lois et règles nationales relatives aux pratiques comptables, l'IME a suivi les principes comptables universellement admis, sauf quand des opérations propres à l'institution imposaient de procéder autrement.

En dépit du fait qu'ils constituent les états définitifs de l'IME, les comptes ont été établis sur la base de la continuité de l'entreprise en raison de l'automatisme du transfert de son actif et de son passif à la BCE.

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 et 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 à leur valeur nominale.

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 :

- Équipement, mobilier et installations fixes : 10 ans
- Ordinateurs, matériel informatique connexe, logiciels et véhicules : 4 ans

Indépendamment des éléments d'actif et de passif liés au SME, 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 mai 1998 ou bien, à défaut, sur la base des cours de clôture à cette date. Les opérations en monnaies étrangères enregistrées dans le compte de résultat sont comptabilisées au taux moyen pour la période s'étendant du 1^{er} janvier 1998 au 31 mai 1998 calculé à partir des taux officiels quotidiens.

Les produits et charges sont comptabilisés sur la base du fait générateur. Les plus-values latentes, résultant de la réévaluation des actifs relativement aux prix d'acquisition, ne sont pas traitées comme des produits, mais portées dans une rubrique « compte de réévaluation ». Toutefois, pour établir les comptes définitifs, le Conseil de l'IME a décidé que les éventuelles plus-values latentes devraient être traitées comme des revenus.

Conformément à l'article 17.4 des statuts, le Conseil a nommé comme commissaire aux comptes le cabinet « C&L Deutsche Revision » pour les états financiers définitifs.

3 Annexe au bilan

1. *Éléments d'actif et de passif liés au SME*

Ces postes de 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. Les actifs et passifs 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 qui 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. Tous les swaps en cours le 31 mai 1998 seront dénoués avant le 31 décembre 1998.

2. *Autres éléments d'actif*

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, en écus sur un compte à préavis de deux jours ou régulièrement placée en bons du Trésor de la République fédérale d'Allemagne. L'IME ne détenait aucun de ces titres le 31 mai 1998.

Dépôts à terme

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. Une fraction du produit a été convertie en deutschemarks, en janvier, afin de constituer un volant de liquidités qui a été placé en dépôts à terme fixe d'une échéance inférieure ou égale à cinq mois. Le solde du produit a été, de la même manière, placé en dépôts à terme fixe.

Actifs corporels

Déduction faite d'un amortissement cumulé de 10,5 millions d'écus, ce poste comprenait, à la date de l'enregistrement des écritures, les rubriques suivantes :

	en écus	
	1998	1997
Installations spéciales	1 722 762	2 065 988
Installations fixes	7 427 405	7 225 869
Autres équipements	2 097 877	2 184 088
Ordinateurs et logiciels	18 007 618	12 976 562
Divers	298 747	298 465
Total	29 554 409	24 750 972

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 sur l'immeuble « Eurotour » à Francfort, dans les locaux de l'IME, pour faire face aux besoins particuliers de l'institution, et dans la mesure où ces coûts étaient à la charge de l'IME. La BCE continue d'occuper ces locaux. La valeur comptable des ordinateurs et des logiciels a sensiblement augmenté dans la mesure où la mise en place des installations des systèmes de la BCE et du SEBC s'est poursuivie.

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.

3. *Autres éléments du passif*

Créanciers et dettes diverses

Ce poste correspond principalement aux sommes à régler aux fournisseurs ainsi qu'aux primes de productivité à verser au personnel de l'IME, 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) ; la cotisation salariale est remboursable au terme du contrat de travail conclu avec l'IME, majorée des intérêts courus qu'elle a produits, sauf si des membres du personnel de l'IME ont été transférés à la BCE et ont choisi d'utiliser les cotisations pour compléter leurs droits à la retraite au titre de leur appartenance à la BCE.

Provisions pour pensions de retraite et obligations analogues

Ce poste représente les cotisations cumulées de l'IME au régime de retraite du personnel. Elles devaient couvrir le coût des éventuelles indemnités de licenciement et pensions d'invalidité, qui sont maintenant dues par la BCE.

Autres provisions

Celles-ci comprennent des provisions constituées pour la remise en état des locaux par l'IME en fin de bail (qui ont été reprises par la BCE), pour régler les loyers et charges restant dus au titre de l'exercice jusqu'au

31 mai 1998, pour régler les travaux en cours, pour rémunérer les congés que le personnel de l'IME n'a pas pris, pour les frais d'élaboration des comptes définitifs de l'IME. Une provision de 4,6 millions d'écus a été constituée, qui représente l'essentiel du paiement reçu par l'IME de ses propriétaires aux termes de l'accord en vertu duquel ce dernier renonce à son droit de résiliation anticipée du contrat de location de la tour « Eurotour ». Le montant ainsi provisionné est affecté contractuellement au futur financement de travaux de construction de locaux pour la BCE.

Contributions 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. La perte qui apparaît en définitive pour 1998 après imputation au fonds général de réserve, a été déduite de ces contributions, conformément à l'article 17.6 des statuts de l'IME.

Banque centrale	Écus	Déficit alloué
Belgique	17 235 643	(493 494)
Danemark	10 464 542	(299 623)
Allemagne	138 808 404	(3 974 389)
Grèce	12 311 159	(352 496)
Espagne	54 476 907	(1 559 793)
France	104 644 800	(2 996 210)
Irlande	4 924 381	(140 996)
Italie	97 565 912	(2 793 526)
Luxembourg	923 360	(26 438)
Pays-Bas	26 161 252	(749 054)
Autriche	14 162 957	(405 517)
Portugal	11 387 902	(326 061)
Finlande	10 160 382	(290 914)
Suède	17 857 642	(511 303)
Royaume-Uni	94 488 252	(2 705 406)
Total	615 573 495	(17 625 220)

Fonds de réserve générale

Ce poste représente les bénéfices cumulés non distribués des exercices précédents, moins les pertes subies. (cf. aussi note 4).

Déficit de l'année

Cf. note 4.

4 Annexe au compte de résultat

Produits

Intérêts perçus

Ce poste comptabilise les intérêts correspondant au placement de la trésorerie, soit 10,2 millions d'écus (voir notes sur les autres éléments d'actif). Le montant des intérêts perçus a sensiblement diminué en raison de la baisse marquée des taux d'intérêt depuis janvier 1995, alors que l'essentiel des ressources de l'IME était placé à une échéance de trois ans.

Dépenses

Frais de personnel

Ce poste se rapporte aux traitements et indemnités (12,8 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 accident (2,1 millions d'écus). Le régime des traitements et indemnités du personnel, y compris les émoluments des titulaires de postes de direction, était calqué pour l'essentiel sur celui des Communautés européennes, auquel il est donc comparable.

L'effectif moyen du personnel permanent entre le 1er janvier et le 31 mai 1998 était de 370 personnes, contre 281 en 1997. Au cours de l'année 1998, 78 agents permanents ont été recrutés et 5 ont cessé de travailler à l'IME. La plupart des contrats de travail de l'IME devaient expirer à la fin de 1998. À la date à laquelle ces comptes ont été établis, 322 agents permanents ont été transférés à la BCE avec de nouveaux contrats.

Effectifs	31 mai 1998	31 décembre 1997
<i>Personnel permanent</i>		
Direction	7	7
Encadrement	38	39
Emploi à raison des compétences professionnelles	204	161
Exécution	158	127
Total	407	334
<i>Contrats à court terme</i>		
	13	13

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 et de réinstallation de personnel.

Produits exceptionnels et plus-values réalisées lors de la liquidation

Produits exceptionnels

Ce poste comptabilise les produits exceptionnels résultant par exemple des reprises de provisions constituées les années précédentes au titre de charges anticipées pour l'exercice en cours, cette provision n'étant plus nécessaire.

Plus-values réalisées lors de la liquidation

Conformément à la décision du Conseil de l'IME, les plus-values apparaissant à la suite de la valorisation des actifs, résultant de l'augmentation de la valeur de l'écu privé et du deutschemark par rapport à l'écu officiel, ont été considérées comme des revenus dans les états financiers définitifs.

Affectation du déficit

En vertu de l'article 17.6 des statuts de l'IME, le déficit a été imputé au fonds de réserve général de l'IME. Le solde du déficit représente une créance sur les banques centrales nationales participant à l'IME. Conformément à la décision du Conseil de l'IME, cette créance devra être réglée le 4 janvier 1999, en euros, à parité avec l'écu, en déduisant les parts respectives de cette perte des remboursements de contributions aux ressources de l'IME à effectuer au profit des banques centrales nationales à cette date.

Au Président et au Conseil des gouverneurs
de la Banque centrale européenne

Francfort sur le Main

Nous avons vérifié les comptes financiers ci-joints de l'Institut monétaire européen au 31 mai 1998. L'IME a été liquidé lors de la mise en place de la Banque centrale européenne. L'établissement de ces comptes est du ressort de la Direction de cette dernière. 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 choix d'importance qu'a impliqués 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.

À notre avis, les états financiers, qui ont été établis selon les règles comptables exposées dans la partie 2 de nos annexes aux comptes de l'Institut monétaire européen, donnent une image fidèle de la situation financière de cette institution au 31 mai 1998 et des résultats de ses opérations pour la période du 1^{er} janvier au 31 mai 1998.

Francfort sur le Main, 14 octobre 1998

C&L Deutsche Revision S.A.

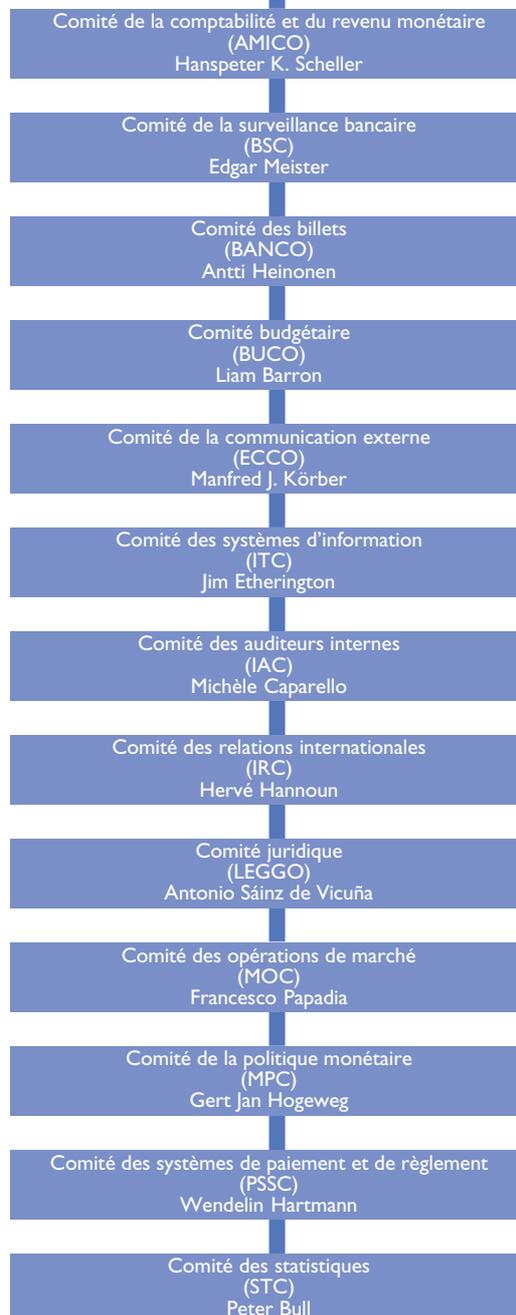
[Signé]
(Wagener)
Commissaire aux comptes

[Signé]
(Kern)
Commissaire aux comptes



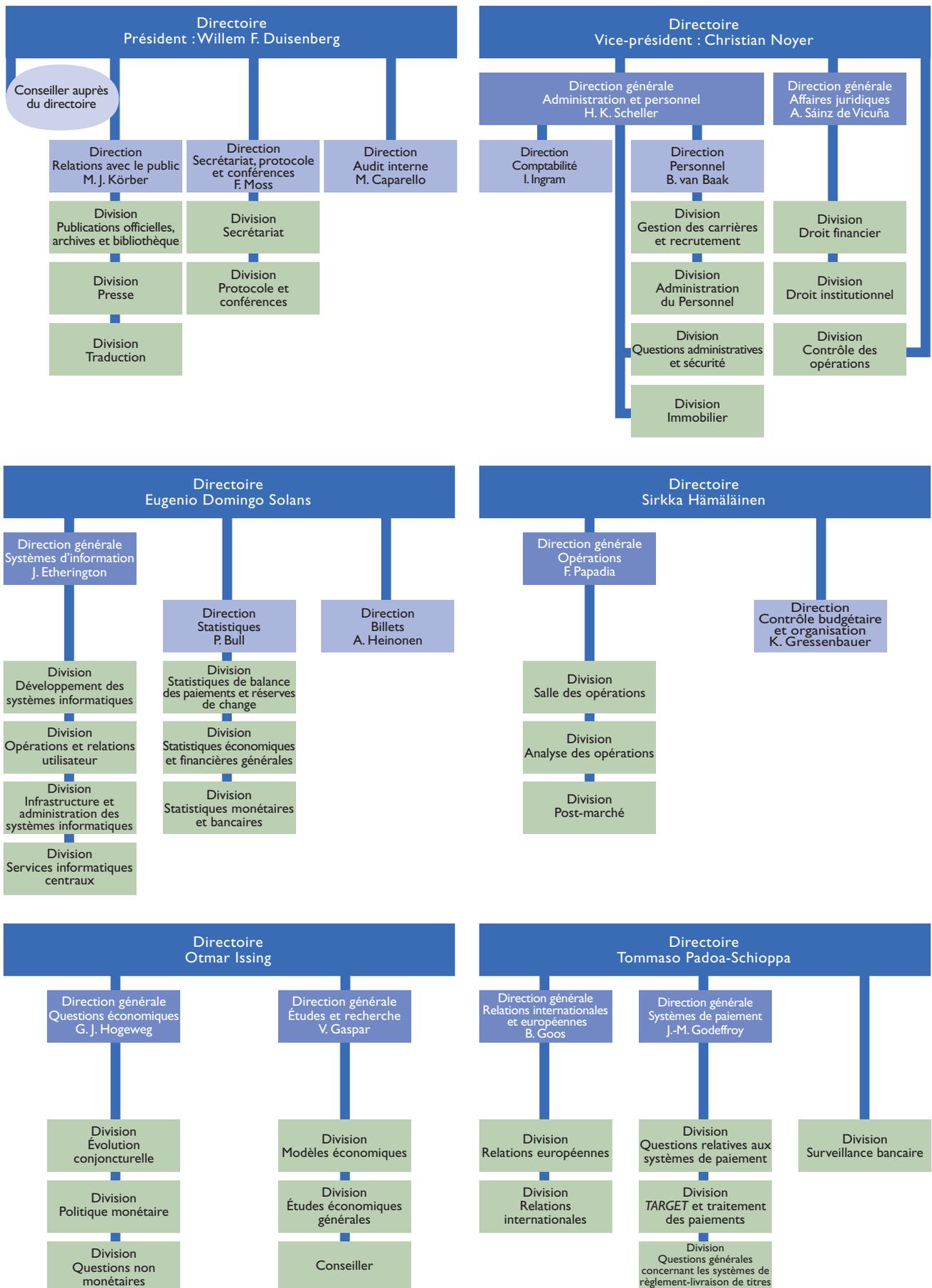
Annexes

Comités du SEBC et leurs présidents





BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



Glossaire

Abattement forfaitaire (Lump-sum allowance) : montant fixe qu'un établissement est habilité à déduire en calculant ses réserves obligatoires dans le cadre du système de **réserves obligatoires** de l'**Eurosystème**.

ABE (depuis décembre 1997 Association bancaire pour l'euro, autrefois Association bancaire pour l'écu) [EBA (since December 1997 Euro Banking Association, formerly ECU Banking Association)] : organisation interbancaire destinée à être un lieu de discussion où sont examinés et débattus tous les sujets présentant un intérêt pour ses membres et, en particulier, les questions liées à l'utilisation de l'**euro** et à la liquidation d'opérations en euro. Au sein de l'ABE, une société de compensation (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) a été créée pour gérer le Système de compensation en euro à partir du 1^{er} janvier 1999. Le Système de compensation en euros (Euro 1) remplace le Système de compensation et de règlement en écus.

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.

Accord de pension (Repurchase agreement) : convention par laquelle une valeur est cédée tandis que le vendeur obtient simultanément le droit et l'obligation de la racheter à un prix déterminé à un terme fixé ou sur demande. Cette convention est similaire au prêt garanti, à l'exception du fait que la propriété des titres n'est pas conservée. L'**Eurosystème** utilise des pensions à terme fixé dans le cadre de ses **opérations de cession temporaire**.

Activités de correspondant bancaire (Correspondent banking) : contrat 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 (« 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.

Administrations publiques (General government) : ensemble des administrations centrales, régionales ou locales et des fonds de sécurité sociale, conformément aux définitions du **Système européen de comptes économiques intégrés**.

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 d'échange ou d'autres dispositifs requérant des règlements.

Agrégats monétaires (Monetary aggregates) : un agrégat monétaire peut se définir comme étant la somme de monnaie en circulation, augmentée des encours de certains passifs très liquides, au sens large du terme, d'institutions financières. L'agrégat monétaire large M3 a été défini par l'**Eurosystème** comme étant la somme de la monnaie en circulation et des avoirs que détiennent les résidents (autres que l'administration centrale) de la zone euro dans les passifs suivants des

établissements émetteurs de monnaie de la zone euro: dépôts à 24 heures, dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois, pensions, parts d'OPCVM monétaires et titres du marché monétaire, et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans. Le **Conseil des gouverneurs** de la **BCE** a annoncé une valeur de référence pour la croissance de M3.

Ajustement déficit – dette (Deficit-debt adjustment) : différence entre le déficit public et les mouvements de la dette publique. Ceux-ci peuvent être imputables, entre autres, à des variations du montant d'actifs financiers détenus par l'administration centrale, à une modification de la dette publique détenue par d'autres administrations publiques ou à des ajustements statistiques.

Ajustements stocks – flux (Stock-flow adjustments) : voir **Ajustement déficit – dette**.

Appel d'offres normal (Standard tender) : procédure que l'**Eurosystème** utilise dans le cadre de ses **opérations d'open market** régulières. 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.

Assiette des réserves (Reserve base) : ensemble des éléments du bilan (notamment au passif) qui servent de base au calcul des **réserves obligatoires d'un établissement de crédit**.

BCE (Banque centrale européenne) [ECB (European Central Bank)] : la BCE est dotée de la personnalité juridique. Elle assure la mise en œuvre des tâches confiées à l'**Eurosystème** et au **SEBC**, soit par ses activités propres, conformément à ses statuts, soit par l'intermédiaire des banques centrales nationales.

Carte multi-usages prépayée (Multi-purpose prepaid card) : carte dont la valeur est stockée en mémoire, pouvant être utilisée pour satisfaire à une large gamme de besoins, à l'échelle nationale ou internationale, mais susceptible d'être parfois limitée à une zone particulière. La carte multi-usages prépayée rechargeable s'appelle également « porte-monnaie électronique » (cf. Monnaie électronique).

Comité économique et financier (Economic and Financial Committee) : organe communautaire consultatif qui a été institué au début de la troisième phase, après dissolution du **Comité monétaire**. Les États membres, la **Commission européenne** et la **BCE** nomment chacun au maximum deux membres du comité. L'article 109c (2) du **Traité** dresse une liste des missions du Comité économique et financier, comprenant l'examen de la situation économique et financière des États membres et de la Communauté.

Comité monétaire (Monetary Committee) : organe communautaire consultatif, qui était composé de deux représentants de chaque État membre pris à titre personnel (dont l'un, normalement, était issu du gouvernement et l'autre de la banque centrale) et de deux représentants de la **Commission européenne**. Il a été créé en 1958, en vertu de l'article 105 du **Traité** instituant la Communauté européenne. En vue de promouvoir la coordination des politiques des États membres dans toute la mesure nécessaire au fonctionnement du marché intérieur, l'article 109c du **Traité** énumère une série de domaines dans lesquels le Comité monétaire devait contribuer à la préparation des travaux du **Conseil de l'UE**. Au début de la troisième phase de l'**UEM**, le Comité monétaire a été dissous et le **Comité économique et financier** instauré.

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 de l'UE** sur les résultats et les politiques économiques. Elle surveille les finances publiques dans le cadre de la surveillance multilatérale et soumet des rapports au Conseil. Elle est composée de 20 membres, à savoir deux représentants de l'Allemagne, de l'Espagne, de la France, de l'Italie et du Royaume-Uni, ainsi qu'un représentant de chacun des autres pays membres. *Eurostat* est la Direction générale de la Commission européenne responsable de la production des statistiques de la Communauté, par le biais de la collecte et du traitement systématique des données, produites pour l'essentiel par les autorités nationales, dans le cadre de programmes quinquennaux intégrés de statistiques de la Communauté.

Conseil européen (European Council) : donne à l'Union européenne l'élan nécessaire à son développement et définit les principes politiques généraux à cet effet. Il réunit les chefs d'État ou de gouvernement des États membres et le Président de la **Commission européenne** (cf. **Conseil de l'UE**).

Conseil général (General Council) : l'un des organes d'administration de la **BCE**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et des gouverneurs de l'ensemble des 15 banques centrales nationales de l'UE.

Conseil des gouverneurs (Governing Council) : l'un des organes d'administration de la **BCE**. Il se compose de l'ensemble des membres du **Directoire** de la BCE et des gouverneurs des banques centrales nationales des États membres ayant adopté l'**euro**.

Conseil de l'UE (EU Council) : instance composée de représentants des gouvernements des États membres, habituellement les ministres ayant en charge les questions à examiner (on parle alors souvent du *Conseil des ministres*). Quand il réunit les ministres des Finances et de l'Économie, le Conseil de l'UE est généralement appelé *Conseil Ecofin*. En outre, le Conseil de l'UE peut se réunir au niveau des chefs d'État ou de gouvernement (cf. **Conseil européen**).

Contrepartie (Counterparty) : co-contractant à une transaction financière (par exemple, toute transaction avec la banque centrale).

Conversion 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 conversion 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.

Cours de change effectifs (nominaux/réels) [Effective (nominal/real) exchange rate] : les cours de change effectifs *nominaux* consistent en une moyenne pondérée de différents cours de change bilatéraux. Les cours de change effectifs *réels* sont des cours de change effectifs nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts en vigueur à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de coûts et de prix. Le cours de change effectif nominal de la zone euro dont il est fait mention dans le présent *Rapport* est actuellement basé sur des calculs de la BRI. Les chiffres sont une moyenne pondérée des cours de change effectifs des pays de la zone euro. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés effectués en 1990, tiennent compte des effets exercés sur les marchés tiers et font référence au commerce hors **zone euro**. Le cours de change effectif réel de l'euro est calculé à partir des IPC nationaux.

Cours pivot bilatéral (Bilateral central rate) : taux de change officiel entre les monnaies de chaque groupe de deux pays ayant participé au **MCE**, autour duquel étaient 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 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**. Les rapports rédigés par la **Commission européenne** et l'**IME** en vertu de l'article 109j (1) examinaient la réalisation d'un degré élevé de convergence durable en référence au respect de ces critères par chaque État membre.

Dépenses nettes en capital (Net capital expenditure) : cette rubrique inclut les dépenses finales en capital des administrations publiques (c'est-à-dire la formation brute de capital fixe, plus les achats nets de terrains et d'actifs incorporels et les variations de stocks) et les transferts nets en capital versés (c'est-à-dire les aides à l'investissement, plus les transferts sans contrepartie versés par les **administrations publiques**, destinés à financer les opérations expressément désignées de formation brute de capital fixe par d'autres secteurs, moins les impôts en capital et autres transferts en capital perçus par les administrations publiques).

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

Directoire (Executive Board) : l'un des organes de décision de la **BCE**. Il est composé du président, du vice-président et de quatre autres membres, nommés par les chefs d'État ou de gouvernement des États membres ayant adopté l'**euro**.

Écart de production (Output gap) : différence entre le niveau de production réel et le niveau de production potentiel d'une économie, en pourcentage de la production potentielle. À des fins de politique monétaire, le taux de croissance réel de la production potentielle peut être considéré comme étant le taux de croissance réelle de la production correspondant à la stabilité des prix à moyen terme (c'est-à-dire sans tendance à l'apparition de pressions inflationnistes ou déflationnistes). Cela peut, dans la pratique, être similaire au taux de croissance tendanciel de l'économie. Un écart de production positif (négatif) signifie que la production réelle se situe au-dessus (au-dessous) du niveau tendanciel ou potentiel de la production et laisse supposer l'émergence possible (l'absence) de tensions inflationnistes.

ECOFIN (ECOFIN) : voir **Conseil de l'UE**.

Écu (Unité de compte européenne) [ECU (European Currency Unit)] : aux termes du règlement du Conseil (CE) n° 3320/94 du 20 décembre 1994, l'écu était un panier composé de la somme de montants fixes de 12 des 15 monnaies des États membres. La valeur de l'écu était une moyenne pondérée de la valeur des monnaies qui le composaient. L'écu officiel servait, entre autres, de numéraire pour le **MCE** et d'actif de réserve pour les banques centrales. Les écus officiels étaient créés par l'**IME** via des opérations de swap à trois mois contre 20 % des avoirs en dollars et en or détenus par les 15 banques centrales nationales de l'Union européenne. Les écus privés étaient des instruments financiers (tels que dépôts en banque ou titres) libellés en écus,

basés sur des contrats faisant référence, en principe, à l'écu officiel. La valeur « théorique » de l'écu privé était définie sur la base de la valeur de chacune des monnaies composant le panier de l'écu. Toutefois, l'utilisation de l'écu privé différait de celle de l'écu officiel et, en pratique, la valeur de marché de l'écu privé pouvait diverger de la valeur « théorique » du panier. En vertu de l'article 2 du règlement du Conseil (CE) n° 1103/97 du 17 juin 1997, fixant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro, l'écu privé a été remplacé par l'**euro** au taux de un pour un, le 1^{er} janvier 1999. L'écu officiel a cessé d'exister lorsque a pris fin le mécanisme de swap, au début de la phase III de l'**UEM**.

Établissement de crédit (Credit institution) : terme qui fait référence à un établissement répondant à la définition de l'article 1 de la Première Directive de coordination bancaire (77/780/CEE), c'est-à-dire « une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte ».

Euro (Euro) : nom retenu pour désigner la monnaie européenne adoptée par le **Conseil européen**, lors du sommet de Madrid des 15 et 16 décembre 1995. Il est utilisé à la place du terme générique d'**écu** employé dans le **Traité**.

Eurostat (Eurostat) : voir **Commission européenne**.

Eurosystème (Eurosystem) : comprend la **BCE** et les banques centrales nationales des États membres ayant adopté l'**euro** au cours de la troisième phase de l'**UEM** (cf. **zone euro**). Il y a actuellement 11 banques centrales nationales dans l'Eurosystème. L'Eurosystème est administré par le **Conseil des Gouverneurs** et le **Directoire** de la BCE.

Facilité de dépôt (Deposit facility) : **facilité permanente** de l'**Eurosystème** permettant aux contreparties d'effectuer, auprès de la banque centrale, des dépôts à 24 heures rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé.

Facilité permanente (Standing facility) : facilité de la banque centrale dont les **contreparties** peuvent bénéficier de leur propre initiative. L'**Eurosystème** offre deux facilités permanentes à 24 heures : la **facilité de prêt marginal** et la **facilité de dépôt**.

Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility) : **facilité permanente** de l'**Eurosystème** permettant aux **contreparties** d'obtenir des crédits à 24 heures à un taux d'intérêt prédéterminé.

Facteurs non conjoncturels (Non-cyclical factors) : facteurs agissant sur le solde budgétaire des administrations publiques qui ne sont pas imputables aux fluctuations de court terme du cycle (**composante conjoncturelle du solde budgétaire**). Ils résultent donc de changements structurels, c'est-à-dire permanents, des politiques budgétaires ou de mesures à « effet temporaire » (cf. **Mesures à effet temporaire**).

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 pensions.

IME (Institut monétaire européen) [EMI (European Monetary Institute)] : l'IME était une institution temporaire créée au début de la deuxième phase de l'**UEM** (le 1^{er} janvier 1994). L'IME n'assumait aucune responsabilité dans la conduite de la politique monétaire au sein de l'Union européenne. Cette matière restait la prérogative des autorités nationales. Les deux tâches

principales de l'IME consistaient: (1) à renforcer la coopération des banques centrales et la coordination des politiques monétaires; (2) à effectuer les préparatifs nécessaires à la création du **Système européen de banques centrales (SEBC)** en vue de la conduite de la politique monétaire unique et de la création d'une monnaie unique au cours de la troisième phase. Il a été mis en liquidation le 1^{er} juin 1998.

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [(HIPC Harmonised Index of Consumer Prices)]: le Protocole n°6 relatif aux **critères de convergence** dont il est fait mention à l'article 109j (1) du **Traité** impose que la convergence en matière de prix soit mesurée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences qui existent entre les définitions nationales. Bien que les statistiques en vigueur en matière de prix à la consommation dans les États membres soient, pour l'essentiel, basées sur des principes similaires, des différences importantes subsistent 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 de statistique nationaux 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.

Investissements (Investments): formation brute de capital fixe, telle qu'elle est définie dans le **Système européen de comptes économiques intégrés**.

Liens 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 (c'est-à-dire sans transfert physique).

MCE (mécanisme de change) [ERM (exchange rate mechanism)]: le mécanisme de change et d'intervention du **SME** définissait le taux de change des monnaies participantes en fonction d'un cours pivot vis-à-vis de l'**écu**. À partir des cours pivots, on établissait une grille de taux de change bilatéraux entre les monnaies participantes. Les cours de change pouvaient varier de part et d'autre des **cours pivots bilatéraux** à l'intérieur des marges de fluctuation du MCE. En août 1993, la décision fut prise d'élargir les marges de fluctuation à 15 %. En vertu d'un accord bilatéral conclu entre l'Allemagne et les Pays-Bas, les marges de fluctuation entre le deutsche mark et le florin furent maintenues à 2,25 %. Les ajustements de cours pivots faisaient l'objet d'accords mutuels entre tous les pays participant au MCE (cf. **réalignement**). Ce mécanisme a cessé d'exister avec le démarrage de la phase III de l'**UEM**.

MCE II (ERM II): à partir du 1^{er} janvier 1999, dispositif de change succédant au **MCE**. Il assure le cadre de la coopération en matière de politique de change entre la **zone euro** et les États membres ne participant pas à cette zone dès le début de la troisième phase. La participation au mécanisme est facultative. Néanmoins, on peut s'attendre que les États membres bénéficiant d'une dérogation y adhèrent. Actuellement, la couronne danoise et la drachme grecque participent au MCE II avec des marges de fluctuation de part et d'autre du cours pivot vis-à-vis de l'**euro** de respectivement 2,25 % et 15 %.

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

Mesures à effet temporaire (Measures with a temporary effect) : tous les effets non conjoncturels sur les variables budgétaires qui, (1) réduisent (ou augmentent) le déficit ou la dette brute des **administrations publiques (ratio de déficit public, ratio de la dette publique)** au cours d'une période donnée (mesures à effet unique), ou (2) améliorent (ou aggravent) la situation budgétaire pendant une période donnée au détriment (ou au profit) de situations budgétaires futures (mesures dont l'effet s'auto-inverse).

Modèle de la banque centrale correspondante (MBCC) [Correspondent central banking model (CCBM)] : modèle élaboré par le **SEBC** en vue de permettre aux **contreparties** une utilisation transfrontière des actifs pris en garantie. Dans le MBCC, les BCN assurent les unes pour les autres la fonction de conservateur. Ceci implique que, dans sa gestion des titres, chaque BCN tient un compte-titres au nom de chacune des autres BCN (et de la **BCE**).

Monnaie électronique [Electronic money (e-money)] : réserve électronique de valeur monétaire sur un dispositif technique pouvant être largement utilisé pour 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 (cf. **Carte multi-usage prépayée**).

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**.

Opération ferme (Outright transaction) : opération par laquelle la banque centrale achète ou vend ferme des titres sur le marché (au comptant ou à terme).

Opération d'open market (Open market operation) : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux, qui implique l'une des transactions suivantes : (1) achat ou vente ferme d'actifs (au comptant ou à terme) ; (2) achat ou vente d'actifs dans le cadre d'une **pension** ; (3) prêt ou emprunt contre des actifs admis en **garantie** ; (4) émission de certificats de dette de banque centrale ; (5) collecte de dépôts ; ou **swaps de change** entre monnaie nationale et devises.

Opération principale de refinancement (Main refinancing operation) : opération d'open market exécutée par l'**Eurosystème** de manière régulière sous forme d'**opérations de cession temporaire**. Les opérations principales de refinancement sont réalisées par voie d'**appels d'offres** hebdomadaires et ont une échéance de deux semaines.

Opération de refinancement à plus long terme (Longer-term refinancing operation) : opération d'open market que l'**Eurosystème** exécute de manière régulière et qui consiste en une **opération de cession temporaire**. Les opérations de refinancement à plus long terme sont effectuées par voie d'**appels d'offres mensuels** et sont assorties d'une échéance de trois mois.

Opération de réglage fin (Fine-tuning operation) : opération d'open market réalisée par la banque centrale de façon non régulière et principalement destinée à faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité bancaire.

Pacte de stabilité et de croissance (Stability and Growth Pact) : se compose de deux règlements du **Conseil de l'Union européenne** sur le renforcement de la surveillance des situations budgétaires, ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques et sur l'accélération et la clarification de la mise en œuvre de la **procédure applicable en cas de déficit excessif** et d'une Résolution du Conseil de l'Union européenne relative au Pacte de stabilité et de croissance adoptée le 17 juin 1997 lors du sommet d'Amsterdam. Ce pacte vise au maintien d'une situation saine des finances publiques au cours de la troisième phase de l'**UEM** afin de renforcer les conditions nécessaires à la stabilité des prix et à une croissance forte et durable, propice à la création d'emplois. Plus précisément, des soldes budgétaires proches de l'équilibre ou en excédent sont cités comme objectif à moyen terme devant permettre aux États membres de faire face à des fluctuations conjoncturelles normales, tout en maintenant le déficit public sous la **valeur de référence** de 3 % du PIB. En vertu du Pacte de stabilité et de croissance, les États participant à l'Union monétaire présenteront des *programmes de stabilité*, tandis que les pays non participants continueront de soumettre des **programmes de convergence**.

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) : composé de 626 représentants des citoyens des États membres. Il s'insère dans un 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 essentiellement 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.

Période de constitution des réserves (Maintenance period) : période sur laquelle est calculée la conformité aux **obligations de réserves**. La période de constitution des réserves obligatoires de l'**Eurosysteme** est d'un mois. Elle débute le 24^e jour de calendrier de chaque mois et se termine le 23^e jour de calendrier du mois suivant.

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 les progrès en matière de convergence sont examinés.

Position extérieure nette créditrice ou débitrice [Net external asset or liability position (or the international investment position – i.i.p. –)] : ou position internationale d'investissement (PII) : évaluation statistique de la valeur et de la composition du stock d'actifs financiers ou de créances financières d'une économie sur le reste du monde, moins les engagements financiers d'une économie envers le reste du monde.

Prise en pension [Repurchase operation (repo)] : opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités et fondée sur un **accord de pension**.

Procédure applicable en cas de déficit excessif (Excessive deficit procedure) : disposition du **Traité** (définie à l'article 104c et précisée dans le Protocole n° 5) qui impose aux États membres de l'UE de maintenir une discipline budgétaire, elle définit les conditions auxquelles une situation budgétaire doit répondre pour être jugée satisfaisante et règle les mesures à prendre au cas où ces conditions ne seraient pas remplies. En particulier, les **critères de convergence** relatifs à la situation des finances publiques (**ratio de déficit public** et **ratio de la dette**

publique) sont spécifiés; la procédure pouvant résulter de la décision du **Conseil de l'UE** constatant l'existence d'un déficit excessif dans un certain État membre est exposée et les dispositions à prendre ultérieurement, au cas où une situation de déficit excessif persisterait, sont déterminées. Le **Pacte de stabilité et de croissance** prévoit des dispositions supplémentaires visant à accélérer et à clarifier la mise en oeuvre de la procédure applicable en cas de déficit excessif.

Procédure bilatérale (Bilateral procedure) : procédure en vertu de laquelle la banque centrale traite directement avec une ou quelques **contrepartie(s)** seulement, sans recourir à l'instrument des appels d'offres. Les procédures bilatérales recouvrent également des opérations exécutées par l'intermédiaire des marchés boursiers et des agents de marché.

Programmes de convergence (Convergence programmes) : estimations et plans à moyen terme des administrations publiques, soumis par les États membres non participants, concernant l'évolution des principales variables économiques en vue de la réalisation de l'objectif à moyen terme, tel que défini dans le **Pacte de stabilité et de croissance**, d'un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. En ce qui concerne les finances publiques, les mesures destinées à consolider les soldes budgétaires et les scénarios économiques sous-jacents sont mis en évidence. Les programmes de convergence doivent être actualisés chaque année. Ils sont examinés par la **Commission européenne** et le **Comité économique et financier**, dont les rapports servent de base à une évaluation par le Conseil **ECOFIN**, centrée, en particulier, sur le point de savoir si l'objectif budgétaire à moyen terme du programme prévoit une marge de sécurité suffisante, permettant d'éviter un déficit excessif. Les pays participant à la zone euro doivent présenter chaque année des *programmes de stabilité*, conformément au **Pacte de stabilité et de croissance**.

Ratio de déficit (Deficit ratio) : objet d'un des **critères de convergence** relatifs aux finances publiques et inscrits 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 public étant défini au Protocole n° 5 (sur la **procédure applicable en cas de déficit excessif**) comme « *le besoin net de financement des administrations publiques* », conformément à la définition du **Système européen de comptes économiques intégrés**.

Ratio de la dette publique (Debt ratio) : objet d'un des **critères de convergence** relatifs aux finances publiques et inscrits 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 « *l'encours total des dettes brutes, à leur valeur nominale, à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs des administrations publiques* », les administrations publiques étant prises au sens défini dans le **Système européen de comptes économiques intégrés**.

Réalignement (Realignment) : modification du cours pivot d'une monnaie participant à un système de change avec un ancrage fixe mais ajustable. Dans le **MCE** précédent, un réalignement consistait en une modification du cours pivot de l'écu et des **cours pivots bilatéraux** d'une ou plusieurs monnaies participantes.

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.

Réserves obligatoires (Reserve requirement) : obligation pour les établissements assujettis de détenir des réserves auprès de leur banque centrale. Dans le système de réserves obligatoires de l'**Eurosystème**, les réserves obligatoires d'un **établissement de crédit** sont calculées par multiplication du **taux de réserves** fixé pour chaque catégorie d'éléments de l'**assiette des réserves** par le montant relatif à ces éléments figurant au bilan de l'établissement. En outre, les établissements sont habilités à déduire un **abattement forfaitaire** de leurs réserves obligatoires.

Retraites avec ou sans capitalisation (Funded and unfunded pensions) : un système de retraites avec capitalisation est un système dans lequel les engagements au titre des retraites sont couverts par des actifs réels ou financiers, à l'inverse d'un système de retraites sans capitalisation, dit aussi de « répartition », dans lequel les contributions des employeurs et des personnes occupées sont utilisées pour le paiement immédiat des retraites actuelles.

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 est formé de la **BCE** et des banques centrales nationales de l'ensemble des 15 États membres, c'est-à-dire qu'il comprend, outre les membres de l'**Eurosystème**, les banques centrales nationales des États membres qui n'ont pas adopté l'**euro** au début de la phase III de l'**UEM**. Le SEBC est administré par le **Conseil des Gouverneurs** et le **Directoire** de la BCE. Un troisième organe de décision de la BCE est le **Conseil général**.

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 Communauté économique européenne prévoyait 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 composaient le SME étaient : l'**écu**; le mécanisme de change et d'intervention (**MCE**) et divers dispositifs de crédit. Ce mécanisme a cessé d'exister avec le démarrage de la phase III de l'**UEM**.

Solde primaire (Primary balance) : besoin net ou capacité nette de financement des administrations publiques à l'exclusion des charges d'intérêts sur les engagements des administrations publiques.

Swap de change (Foreign exchange swap) : échange d'une devise contre une autre, au cours de deux opérations simultanées (au comptant et à terme). L'**Eurosystème** peut exécuter 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.

Système européen de comptes économiques intégrés (SEC, deuxième édition, 1979) [European System of Integrated Economic Accounts (ESA, second edition, 1979)] : système de définitions et de classifications statistiques uniformes visant à fournir une description quantitative cohérente des économies des États membres. Le SEC est la version, propre à la Communauté, du système révisé des comptes nationaux des Nations Unies. Les définitions du SEC servent, entre autres, de base au calcul des **critères de convergence** relatifs aux finances

publiques inscrits au **Traité**. Le Système européen de comptes (SEC95) est le nouveau système de comptes nationaux de l'UE et sera mis en œuvre à partir d'avril 1999, en remplacement du Système européen de comptes économiques intégrés.

Système RBTR (système de règlement brut en temps réel) [RTGS (real-time gross settlement)] : système de règlement dans lequel traitement et règlement des transactions ont lieu ordre par ordre (sans compensation) en temps réel (en continu). (cf. **Système Target**).

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

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 ou multilatérale.

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

Système Target (système de transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel) [TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)] : système de paiement composé d'un système RBTR dans chacun des États membres participant à la zone euro. Les systèmes RBTR nationaux sont reliés entre eux 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 peuvent aussi être connectés à Target, à condition qu'ils soient en mesure de traiter l'euro.

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 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.

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** impose que la convergence des taux d'intérêt soit mesurée au moyen des taux d'intérêt servis sur les emprunts publics à long terme ou des titres comparables, compte tenu des différences dans 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 a collecté régulièrement les données auprès des banques centrales nationales, pour le compte de la Commission européenne (Eurostat), tâche qui a été reprise par la BCE.

Taux de réserves (Reserve ratio) : coefficient établi par la banque centrale pour chaque catégorie d'éléments du bilan assujettis inclus dans l'assiette des réserves. Ces coefficients servent à calculer les réserves obligatoires.

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 1^{er} 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 1^{er} 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 a été modifié par le « traité d'Amsterdam », qui a été signé à Amsterdam le 2 octobre 1997 et ratifié ensuite.

Transferts courants (Current transfers) : transferts des administrations publiques aux entreprises, aux ménages et au reste du monde, moins les transferts reçus du reste du monde, qui ne sont pas liés aux dépenses en capital; ils comprennent, entre autres, les subventions à la production et à l'importation, les prestations sociales et les transferts aux institutions de la Communauté.

Union économique et monétaire (UEM) [Economic and Monetary Union (EMU)] : le **Traité** distingue trois étapes dans le processus d'unification économique et monétaire de l'Union européenne. La *première phase* de l'UEM a commencé en juillet 1990 et s'est achevée le 31 décembre 1993: elle a surtout été caractérisée par la levée de tous les obstacles internes à la libre circulation des capitaux au sein de l'Union européenne. La *deuxième phase*, qui a commencé le 1^{er} janvier 1994, a notamment comporté la création de l'**Institut monétaire européen (IME)**, l'interdiction du financement monétaire du secteur public et de son accès privilégié aux institutions financières, ainsi que le devoir d'éviter les déficits excessifs. La *troisième phase* a démarré le 1^{er} janvier 1999, conformément aux dispositions prévues à l'article 109j (4) du **Traité**, avec le transfert des compétences monétaires à l'**Eurosystème** et l'introduction de l'**euro**.

Valeur de référence pour la situation budgétaire (Reference value for the fiscal position) : le protocole n° 5 du **Traité**, relatif à la **procédure applicable en cas de déficit excessif**, fixe des valeurs de référence explicites pour le **ratio de déficit** (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 États membres dans lesquels l'**euro** a été adopté comme monnaie unique, conformément au **Traité** et dans lesquels est menée une politique monétaire unique, sous la responsabilité des organes de décision compétents de la **BCE**. La zone euro comprend la Belgique, l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande.

Chronologie des mesures de politique monétaire prises dans l'UE en 1998

9 janvier

La Banque de Grèce relève de 400 points de base, à 23,0 %, son taux des avances sur titres.

livre irlandaise par rapport aux autres monnaies du mécanisme de change européen sont réévalués de 3% et se rapprochent ainsi des taux du marché.

19 janvier

La Banque du Portugal abaisse de 20 points de base, à 5,1 %, le taux de ses prises en pension, de même qu'elle réduit de 10 points de base le taux de reprise de liquidités et le taux des prêts à 24 heures, ramenés respectivement à 4,8 et 6,8 %.

Les ministres et les gouverneurs de banque centrale des États membres de l'Union européenne, à la suite d'une décision du gouvernement grec de rejoindre le mécanisme de change du SME, décident de commun accord, dans une procédure conjointe impliquant la Commission européenne et l'IME, et après consultation du Comité monétaire, des conditions auxquelles la drachme grecque y participera à dater du 16 mars 1998.

13 février

La Banque d'Espagne abaisse de 25 points de base, à 4,5 %, le taux de ses prises en pension à 10 jours.

18 mars

La Banque du Portugal abaisse de 20 points de base le taux de ses prises en pension, le taux de reprise de liquidités et le taux des prêts à 24 heures, ramenés respectivement à 4,7, 4,4 et 6,4 %.

26 février

La Banque du Portugal réduit de 20 points de base le taux de ses prises en pension, le taux de reprise de liquidités et le taux des prêts à 24 heures, les ramenant respectivement à 4,9, 4,6 et 6,6 %.

19 mars

La Banque de Finlande relève de 15 points de base, à 3,4 %, le taux de ses appels d'offres.

14 mars

Les ministres et les gouverneurs de banque centrale des États membres de l'Union européenne, à la suite d'une décision des autorités irlandaises d'adapter le cours pivot de la livre irlandaise, décident de commun accord, dans une procédure conjointe impliquant la Commission européenne et l'Institut monétaire européen (IME), et après consultation du Comité monétaire, de fixer de nouveaux cours pivots dans le cadre du mécanisme de change du Système monétaire européen (SME), avec effet au 16 mars 1998. Les cours pivots bilatéraux antérieurs de la

30 mars

La Banque de Grèce réduit de 400 points de base, à 19,0 %, son taux des avances sur titres et de 200 points de base, à 22,0 %, le taux des avances à découvert.

22 avril

La Banque d'Italie abaisse de 50 points de base son taux d'escompte et le taux de ses avances à échéance fixe (ou Lombard), les ramenant respectivement à 5,0 et 6,5 %.

3 mai

Le Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'UE), réuni au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, arrête à l'unanimité que 11 États membres, à savoir la Belgique, l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande, remplissent les conditions nécessaires pour l'adoption de la monnaie unique au 1^{er} janvier 1999 et participeront dès lors à la zone euro dès le début de la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM).

Afin d'aider les marchés à se préparer à la phase III, les ministres et les gouverneurs de banque centrale des États membres de l'Union européenne, la Commission européenne et l'IME communiquent la procédure de fixation des taux de conversion irrévocables de l'euro. Ils signalent que ces taux de conversion se fonderont sur les cours pivots bilatéraux du MCE des monnaies des États membres participants.

5 mai

La Banque Nationale du Danemark relève de 50 points de base son taux d'escompte et celui des certificats de dépôt, les portant respectivement à 4,0 et 4,25 %.

La Banque d'Espagne réduit de 25 points de base, à 4,25%, le taux de ses prises en pension à 10 jours.

11 mai

La Banque du Portugal abaisse de 20 points de base le taux de ses prises en pension, le taux de reprise de liquidités et le taux des prêts à 24 heures, ramenés respectivement à 4,5, 4,2 et 6,2 %.

20 mai

La Banque de Grèce réduit de 25 points de base, à 14,0 %, le taux fixe de ses appels d'offres pour les dépôts à 14 jours.

29 mai

La Banque Nationale du Danemark abaisse de 25 points de base son taux d'escompte et celui des certificats de dépôt, les ramenant respectivement à 3,75 et 4,0 %.

4 juin

La Banque de Suède réduit de 25 points de base, à 4,1 %, le taux de ses prises en pension, avec effet au 9 juin 1998.

La Banque d'Angleterre relève de 25 points de base, à 7,5 %, le taux de ses prises en pension.

16 juin

La Banque d'Italie annonce une baisse, de 15 à 9 %, du coefficient des réserves obligatoires.

17 juin

La Banque de Grèce réduit de 25 points de base, à 13,75 %, le taux fixe de ses appels d'offres pour les dépôts à 14 jours.

7 juillet

Le Conseil des gouverneurs de la BCE adopte une recommandation pour un règlement du Conseil (CE) relatif à l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne durant la phase III de l'Union économique et monétaire. Les principales dispositions de cette recommandation de règlement définissent l'assiette du montant minimum de réserves que la BCE peut imposer aux établissements de crédit de

détenir sur leurs comptes ouverts auprès des banques centrales nationales (BCN). En outre, ils dotent la BCE de pouvoirs réglementaires spécifiques et précisent les sanctions qui doivent être infligées en cas de non-respect. Cette recommandation de la BCE a été publiée au Journal officiel des Communautés européennes n° C 246 du 6 août 1998, pages 6 et suivantes.

Par ailleurs, le Conseil des gouverneurs convient de certaines des caractéristiques essentielles du régime de réserves obligatoires qui entrera en vigueur au début de la phase III : les réserves obligatoires devront s'inscrire dans une fourchette de 1,5 à 2,5 % de l'assiette des exigibilités concernées (après déduction d'un abattement forfaitaire) ; les exigibilités vis-à-vis d'établissements établis dans la zone euro et les exigibilités vis-à-vis de l'Eurosystème ne seront pas concernées par l'obligation de constituer des réserves ; ces dernières seront rémunérées au taux moyen en vigueur au cours de la période de détention (pondéré en fonction du nombre de jours calendaires) et correspondant à celui des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

8 juillet

La Banque de Grèce abaisse de 75 points de base, à 13,0 %, le taux fixe de ses appels d'offres pour les dépôts à 14 jours.

19 juillet

La Banque d'Italie annonce une réduction, de 9 à 6 %, du coefficient des réserves obligatoires.

23 juillet

Le Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne révisé ses cibles monétaires de 1997 et 1998 ainsi que son objectif monétaire pour 1998, de même qu'il maintient l'orientation de sa politique monétaire, adoptée en décembre 1996, qui prévoit une croissance

de la masse monétaire M3 d'environ 5 % par an en 1997 et en 1998. La fourchette-objectif de 3 à 6 % fixée par ailleurs pour 1998 demeure elle aussi inchangée. Comme elle l'avait déjà annoncé en décembre 1997, la Banque fédérale d'Allemagne déclare qu'elle va de plus en plus prendre en considération l'ensemble de la zone de l'Union économique et monétaire et que la croissance monétaire devra dès lors faire l'objet d'une attention particulière.

5 août

La Banque de Grèce abaisse de 300 points de base, à 16,0 %, son taux des avances sur titres.

1^{er} septembre

La BCE et les BCN des États membres n'appartenant pas à la zone euro (Danemark, Grèce, Suède et Royaume-Uni) conviennent de fixer les modalités de fonctionnement d'un mécanisme de taux de change pendant la phase III de l'Union économique et monétaire (l'accord MCE II). L'accord MCE II précise les modalités d'intervention sur la base de la résolution du Conseil de l'UE du 16 juin 1997 instituant un mécanisme de change à dater du 1^{er} janvier 1999. L'accord MCE II a été publié au Journal officiel des Communautés européennes n° C 345 du 13 novembre 1998, page 6.

La Banque Nationale de Belgique introduit un régime transitoire de réserves monétaires. Le taux des avances de fin de journée devient un taux unique et est réduit de 5 points de base, à 4,5 %, un ajustement purement technique visant à le ramener au niveau du taux Lombard allemand.

11 septembre

Le Conseil des gouverneurs de la BCE approuve le rapport intitulé *La politique monétaire unique en phase III : Documentation générale sur les instruments et procédures de la*

politique monétaire du SEBC. Ce rapport donne une description détaillée des instruments et procédures de politique monétaire qui doivent être mis en oeuvre par le SEBC (Eurosystème) durant la phase III de l'UEM. Il a été publié le 18 septembre 1998.

18 septembre

La Banque Nationale du Danemark relève de 100 points de base, à 5,0 %, le taux des certificats de dépôt et de 50 points de base, à 4,25 %, son taux d'escompte.

26 septembre

Les ministres des États membres de la zone euro, la BCE et les ministres et les gouverneurs de banque centrale du Danemark et de la Grèce, dans une procédure conjointe impliquant la Commission européenne, et après consultation du Comité monétaire, approuvent la décision des gouvernements danois et grec de poursuivre leur participation au mécanisme de change européen en passant du MCE I au MCE II, liant ainsi leurs monnaies à l'euro. Ils conviennent que la couronne danoise participera au MCE II avec une marge de fluctuation de part et d'autre de son cours pivot par rapport à l'euro de 2,25 % et que la drachme grecque participera au MCE II avec la marge de fluctuation standard de 15 % de part et d'autre de son cours pivot par rapport à l'euro. Ces dispositions sont entrées en vigueur dès l'ouverture des marchés des changes, le 4 janvier 1999 (cf. également l'accord MCE II du 1^{er} septembre 1998).

6 octobre

La Banque d'Espagne réduit de 50 points de base, à 3,75 %, le taux de ses prises en pension à 10 jours.

8 octobre

La Banque Nationale du Danemark abaisse de 25 points de base, à 4,75 %, le taux des certificats de dépôt.

La Banque d'Angleterre réduit de 25 points de base, à 7,25 %, le taux de ses prises en pension.

9 octobre

La Banque centrale d'Irlande abaisse de 100 points de base, à 5,75 %, le taux de ses prêts à court terme et de 125 points de base, à 4,94 %, le taux d'appels d'offres hebdomadaires, avec effet au 12 octobre 1998.

La Banque du Portugal réduit de 50 points de base le taux de ses prises en pension, le taux de reprise de liquidités et le taux des prêts à 24 heures, ramenés respectivement à 4,0, 3,7 et 5,7 %.

13 octobre

Le Conseil des gouverneurs de la BCE communique les caractéristiques principales de la stratégie de politique monétaire axée sur la stabilité que l'Eurosystème mettra en oeuvre au cours de la phase III de l'UEM : l'objectif principal de la stabilité des prix est défini comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2 % dans la zone euro et doit être maintenu à moyen terme ; un rôle essentiel sera attribué aux évolutions monétaires, grâce notamment à la fixation d'une valeur de référence pour la croissance d'un agrégat monétaire large ; parallèlement, une large appréciation des perspectives d'évolution des prix jouera un rôle important dans la stratégie de politique monétaire.

À la suite de sa décision du 7 juillet 1998, le Conseil des gouverneurs annonce l'application d'un coefficient de réserves obligatoires de 2 % à l'assiette des exigibilités

en dépôts à 24 heures, dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à deux ans, titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans et titres du marché monétaire des établissements de crédit. Un coefficient de 0 % s'appliquera aux accords de pension, dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans et titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans. L'abattement forfaitaire à déduire des réserves obligatoires devant être constituées par chaque établissement est fixé à 100 000 euros. Si un établissement de crédit n'est pas en mesure de prouver l'existence d'exigibilités interbancaires sous la forme de titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans et de titres du marché monétaire, il sera autorisé à déduire de l'assiette des réserves un pourcentage uniforme de 10 % de ces exigibilités.

14 octobre

La Banque de Grèce abaisse de 25 points de base, à 12,75 %, le taux fixe des appels d'offres pour les dépôts à 14 jours.

22 octobre

La Banque Nationale du Danemark réduit de 10 points de base, à 4,65%, le taux des certificats de dépôt.

26 octobre

La Banque d'Italie abaisse de 100 points de base son taux d'escompte et celui de ses avances à échéance fixe (ou Lombard), les ramenant respectivement à 4,0 et 5,5 %.

31 octobre

La Banque d'Italie annonce une réduction, de 6 à 2 %, du coefficient des réserves obligatoires.

3 novembre

Le Conseil des gouverneurs de la BCE adopte trois orientations : la première spécifie les principes généraux auxquels les BCN devront se conformer lorsqu'elles effectueront des opérations portant sur des actifs et passifs nationaux en dehors des opérations de la politique monétaire unique ; la deuxième définit les seuils au-delà desquels les BCN doivent obtenir l'approbation préalable de la BCE pour les opérations portant sur les réserves de change, y compris l'or ; enfin, la troisième stipule que toutes les opérations des États membres participants portant sur leurs fonds de roulement en devises qui dépasseraient un certain montant doivent être notifiées à l'avance à la BCE. Ces actes juridiques se fondent sur des dispositions des statuts du SEBC et visent à assurer l'unité de la politique monétaire et la cohérence de ces transactions avec la politique monétaire unique et la politique de change de la Communauté.

La Banque de Suède abaisse de 25 points de base, à 3,85 %, le taux de ses prises en pension.

4 novembre

La Banque d'Espagne réduit de 25 points de base, à 3,5 %, le taux de ses prises en pension à 10 jours.

La Banque du Portugal abaisse de 25 points de base, à 3,75 %, le taux de ses prises en pension, de même qu'elle réduit de 20 points de base le taux de reprise de liquidités et le taux des prêts à 24 heures, ramenés respectivement à 3,5 et 5,5 %.

5 novembre

La Banque d'Angleterre réduit de 50 points de base, à 6,75 %, le taux de ses prises en pension.

La Banque Nationale du Danemark abaisse de 25 points de base son taux d'escompte et le taux des certificats de dépôt, les ramenant respectivement à 4,0 et 4,4 %.

6 novembre

La Banque centrale d'Irlande réduit de 125 points de base, à 3,69 %, le taux de ses prises en pension, de 125 points de base, à 4,5 %, son taux de financement à court terme et de 25 points de base, à 2,5 %, le taux de facilité de dépôt à 24 heures, avec effet au 9 novembre 1998.

12 novembre

La Banque de Suède abaisse de 50 points de base ses taux de dépôt et de prêt, ramenés respectivement à 3,25 et 4,75 %, avec effet au 18 novembre 1998.

19 novembre

La Banque Nationale du Danemark abaisse le taux des certificats de dépôt de 15 points de base pour le ramener à 4,25 %.

24 novembre

La Banque de Suède réduit de 25 points de base, à 3,6 %, le taux de ses prises en pension.

1^{er} décembre

Le Conseil des gouverneurs de la BCE se prononce sur les questions en suspens relatives à la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème. La première valeur de référence pour la croissance monétaire est fixée à 4½ % et porte sur l'agrégat monétaire large M3. La déviation par rapport à la valeur de référence intègre les contributions à la croissance monétaire résultant d'hypothèses de hausses des prix (progressions sur un an de l'IPCH inférieures à 2 %), la croissance

tendancielle à moyen terme du PIB réel (2 à 2½ % par an) et le ralentissement tendanciel à moyen terme de la vitesse de circulation de M3 (d'environ ½ à 1 % chaque année). Les évolutions monétaires par rapport à la valeur de référence seront étudiées sur la base de moyennes mobiles sur trois mois des taux de croissance mensuels sur un an de M3. En décembre 1999, le Conseil des gouverneurs réexaminera la valeur de référence de la croissance monétaire (cf. aussi le communiqué du Conseil des gouverneurs du 13 octobre 1998).

À la suite de ses décisions des 7 juillet et 13 octobre 1998, le Conseil des gouverneurs adopte un Règlement sur l'application de réserves obligatoires. Ce Règlement de la BCE fait suite au Règlement du Conseil (CE) N° 2531/98 du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne et établit des réserves obligatoires minimales pour les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre de la poursuite des objectifs de politique monétaire. Le Règlement de la BCE est entré en vigueur le 1^{er} janvier 1999 et a été publié au Journal officiel des Communautés européennes N° L 356 du 30 décembre 1998, page 1.

3 décembre

La Banque Nationale de Belgique abaisse de 30 points de base, à 3,0 %, le taux directeur de ses appels d'offres.

La Banque Nationale du Danemark réduit de 30 points de base, à 3,95 %, le taux des certificats de dépôt et de 50 points de base, à 3,5 %, son taux d'escompte.

La Banque fédérale d'Allemagne abaisse de 30 points de base, à 3,0 %, le taux de ses prises en pension.

La Banque d'Espagne réduit de 50 points de base, à 3,0 %, le taux de ses prises en pension à 10 jours.

La Banque de France abaisse de 30 points de base, à 3,0 %, le taux de ses appels d'offres.

La Banque centrale d'Irlande réduit de 69 points de base, à 3,0 %, le taux de ses prises en pension.

La Banque d'Italie abaisse de 50 points de base, à 3,5 %, son taux d'escompte et de 100 points de base, à 4,5 %, le taux de ses avances à échéance fixe (ou Lombard).

La Banque des Pays-Bas réduit de 30 points de base, à 3,0 %, le taux de ses avances spéciales.

La Banque nationale d'Autriche abaisse de 20 points de base, à 3,0 %, le taux de ses prises en pension.

La Banque du Portugal réduit de 75 points de base, à 3,0 %, le taux de ses prises en pension.

La Banque de Finlande abaisse de 40 points de base, à 3,0 %, le taux de ses appels d'offres.

9 décembre

La Banque de Grèce réduit de 50 points de base, à 12,25 %, le taux fixe de ses appels d'offres pour les dépôts à 14 jours et de 50 points de base, à 15,5 %, son taux des avances sur titres.

10 décembre

La Banque d'Angleterre abaisse de 50 points de base, à 6,25 %, le taux de ses prises en pension.

15 décembre

La Banque de Suède réduit de 20 points de base, à 3,4 %, le taux de ses prises en pension.

22 décembre

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que la première opération principale de refinancement de l'Eurosystème sera conduite sur la base d'un appel d'offres à taux fixe de 3,0 %. Cette opération démarrera le 4 janvier 1999, la décision relative à l'adjudication sera prise le 5 janvier 1999 et le règlement aura lieu le 7 janvier 1999. En outre, la première opération de refinancement à plus long terme sera annoncée le 12 janvier 1999 (avec date de règlement le 14 janvier 1999) et sera effectuée par la voie d'un appel d'offres à taux variable utilisant la procédure d'adjudication à taux unique.

Le Conseil des gouverneurs décide en outre que le taux d'intérêt applicable à la facilité de prêt marginal sera fixé à 4,5 % et que le taux d'intérêt applicable à la facilité de dépôt s'élèvera à 2 % au début de la phase III, c'est-à-dire le 1^{er} janvier 1999. À titre de mesure transitoire, entre le 4 et le 21 janvier 1999, le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal sera fixé à 3,25 % et le taux d'intérêt de la facilité de dépôt à 2,75 %. Le Conseil des gouverneurs manifeste son intention de mettre fin à cette mesure transitoire à l'issue de sa réunion du 21 janvier 1999.

23 décembre

La Banque d'Italie abaisse de 50 points de base, à 3,0 %, son taux d'escompte.

31 décembre

Conformément à l'article 109I (4) du Traité instituant la Communauté européenne, le Conseil de l'Union européenne, statuant à l'unanimité des États membres ne bénéficiant pas d'une dérogation, sur proposition de la Commission européenne et après consultation de la BCE, arrête les taux de conversion irrévocables de l'euro, avec effet au 1^{er} janvier 1999, 0h00 (heure locale).

Les ministres des États membres de la zone euro, la BCE et les ministres et les gouverneurs des banques centrales du Danemark et de la Grèce décident, dans une procédure conjointe impliquant la Commission européenne, et après consultation du Comité monétaire, de fixer les cours pivots par rapport à l'euro des monnaies participant au mécanisme de change qui entre en vigueur le 1^{er} janvier 1999. À la suite de cette décision sur les cours pivots par rapport à l'euro, la BCE, la Banque Nationale du Danemark et la Banque de Grèce établissent de

commun accord les taux d'intervention obligatoires applicables à la couronne danoise et à la drachme grecque. Des marges de fluctuation de 2,25 % seront acceptées de part et d'autre du cours pivot de la couronne danoise par rapport à l'euro. Les marges de fluctuation standard de 15 % seront acceptées de part et d'autre du cours pivot de la drachme grecque par rapport à l'euro (cf. également l'Accord MCE II du 1^{er} septembre 1998 et l'accord du 26 septembre 1998).

Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)

Cette liste est destinée à informer les lecteurs d'une sélection de documents publiés par la Banque centrale européenne. Les parties intéressées pourront se procurer les publications à titre gratuit auprès du service de Presse de la BCE. Les commandes peuvent être passées par écrit à l'adresse postale indiquée au dos de la page de titre.

Une liste complète des documents publiés par l'Institut monétaire européen peut être consultée page suivante et sur le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>).

Rapport annuel

« Rapport annuel 1998 », avril 1999.

Bulletin mensuel ¹⁾

Articles publiés depuis janvier 1999 :

« The Euro area at the start of Stage Three », janvier 1999. ²⁾

« The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem », janvier 1999. ³⁾

« Euro area monetary aggregates and their role in the Eurosystem's monetary policy strategy », février 1999. ⁴⁾

Autres publications

Brochure TARGET, juillet 1998. ⁵⁾

« The TARGET service level », juillet 1998.

« Report on electronic money », août 1998.

« Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations », septembre 1998.

« Money and banking statistics compilation guide », septembre 1998.

« The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures », septembre 1998. ⁶⁾

« Third progress report on the TARGET project », novembre 1998.

« Correspondent central banking model (CCBM) », décembre 1998.

« Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1997 figures », janvier 1999.

« Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term », février 1999.

1) La version française du Bulletin mensuel de la BCE peut être obtenue auprès du service Relations avec le public de la Banque de France.

2) La zone euro au début de la phase III.

3) La stratégie de politique monétaire orientée sur la stabilité de l'Eurosysteme.

4) Les agrégats monétaires de la zone euro et leur rôle pour la stratégie de politique monétaire de l'Eurosysteme.

5) Target (transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel), juillet 1998, brochure en français diffusée par la BCE.

6) La politique monétaire unique en phase III: Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC, septembre 1998. Ce document peut être obtenu auprès du service Relations avec le public de la Banque de France. Il est également disponible sur le site Internet <http://www.banque-france.fr>. Il est également disponible auprès du service de la Documentation de la Banque Nationale de Belgique.

Documents publiés par l'Institut monétaire européen (IME)

Rapport annuel ¹⁾

- « Rapport annuel 1994 », avril 1995.
 - « Rapport annuel 1995 », avril 1996.
 - « Rapport annuel 1996 », avril 1997.
 - « Rapport annuel 1997 », mai 1998.
-

Autres publications

- « Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey », février 1994.
- « Prepaid cards », mai 1994.
- « Note on the EMI's intentions with regard to cross-border payments in Stage Three », novembre 1994.
- « Developments in EU payment systems in 1994 », février 1995.
- « Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey », avril 1995.
- « The TARGET system (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System; a payment system arrangement for Stage Three of EMU) », mai 1995.
- « Progress towards convergence », novembre 1995. ²⁾
- « The changeover to the single currency », novembre 1995. ³⁾
- « Role and functions of the European Monetary Institute », février 1996. ⁴⁾
- « Developments in EU payment systems in 1995 », mars 1996.
- « Payment systems in the European Union », avril 1996.
- « Recent developments in the use of the private ECU: statistical review », avril 1996.
- « The statistical requirements for Monetary Union », juillet 1996. ⁵⁾
- « First progress report on the TARGET project », août 1996.
- « Technical annexes to the first progress report on the TARGET project », août 1996.
- « Progress towards convergence 1996 », novembre 1996. ⁶⁾
- « Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1995 figures », janvier 1997.
- « The single monetary policy in Stage Three – Specification of the operational framework », janvier 1997. ⁷⁾
- « EU securities settlement systems – Issues related to Stage Three of EMU », février 1997.
- « The single monetary policy in Stage Three – Elements of the monetary policy strategy of the ECB », février 1997.
- « Developments in EU payment systems in 1996 », mars 1997.

1) La version française des rapports annuels 1994, 1995, 1996 et 1997 peut être obtenue auprès du service Relations avec le public de la Banque de France et auprès du service de la Documentation de la Banque Nationale de Belgique.

2) Les progrès de la convergence.

3) Le passage à la monnaie unique.

4) Rôle et fonctions de l'Institut monétaire européen.

5) Obligations statistiques pour l'Union monétaire.

6) Les progrès de la convergence en 1996.

7) La politique monétaire en phase III: Définition du cadre opérationnel.

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

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

« Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey », avril 1997.

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

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

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

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

« The European Monetary Institute », septembre 1997.

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

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

« 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 », janvier 1998.

« Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations », janvier 1998.

« Convergence Report – Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community », mars 1998. ¹⁾

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

« 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.

« Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers », avril 1998.

1) Rapport sur la convergence – Rapport requis par l'article 109 j du Traité instituant la Communauté européenne.